

Jornada Anual Federació de Mutualitats

EADA – Where Business People Grow



FEDERACIÓ DE MUTUALITATS
DE CATALUNYA



Escenario Económico y de Mercados

Alejandro Alcaraz
Noviembre 2020

¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

ACTIVIDAD ECONÓMICA

- Recesión global inevitable > medidas de confinamiento implementadas para frenar contagios de coronavirus.
- Shock global de crecimiento > fuertes incertidumbre.
- Consensus de previsiones inicial sesgado a la baja > incertidumbre en cuanto a duración de confinamientos, impacto en la actividad, destrucción de empleo.
- Falta de visibilidad > volatilidad.

Mayores descensos globales del PIB en el segundo trimestre del año

En % de variación interanual

ESPAÑA	-22,1
Francia	-19,0
México	-18,9
Italia	-17,3
Portugal	-16,5
Eurozona	-15,0
Bélgica	-14,5
Austria	-12,8
Singapur	-12,6
Alemania	-11,7
R. Checa	-10,7
Letonia	-9,8
EE UU	-9,5
Hong Kong	-9,0
Lituania	-3,8

Fuente; Bloomberg

A. M. / CINCO DÍAS

¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

ACTIVIDAD ECONÓMICA

- Rebote económico del PIB durante el 3T: fuerte recuperación desde niveles históricamente bajos.
- Se ponen en marcha los estabilizadores automáticos: estímulos masivos para reducir el impacto en la actividad y evitar tensiones en los mercados financieros.

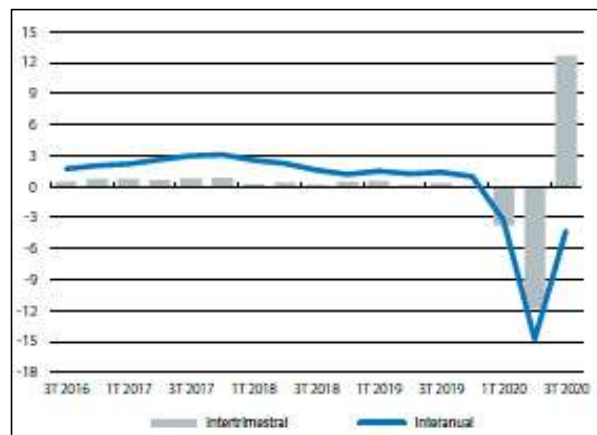
Eurozona:

- Medidas extraordinarias.
- Programa de compra de activos por parte de BCE (inyección liquidez).
- Estímulos fiscales nacionales y comunitarios (Fondo Desempleo).

EEUU:

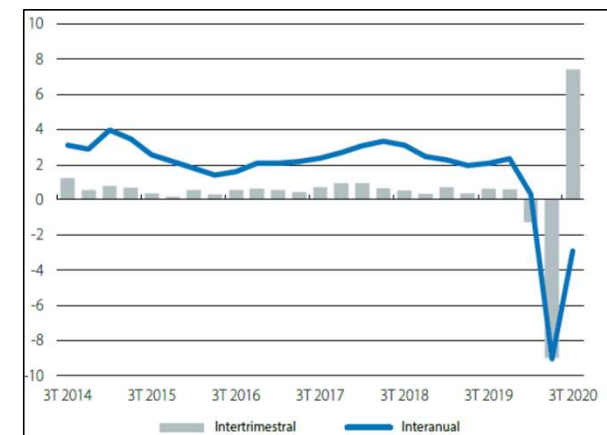
- Recorte de tipos por parte de la Reserva Federal (cambio sesgo).
- Facilidades de crédito y liquidez.
- Paquete de estímulo fiscal.

Eurozona: PIB



Fuente: Caixabank Research

EEUU: PIB



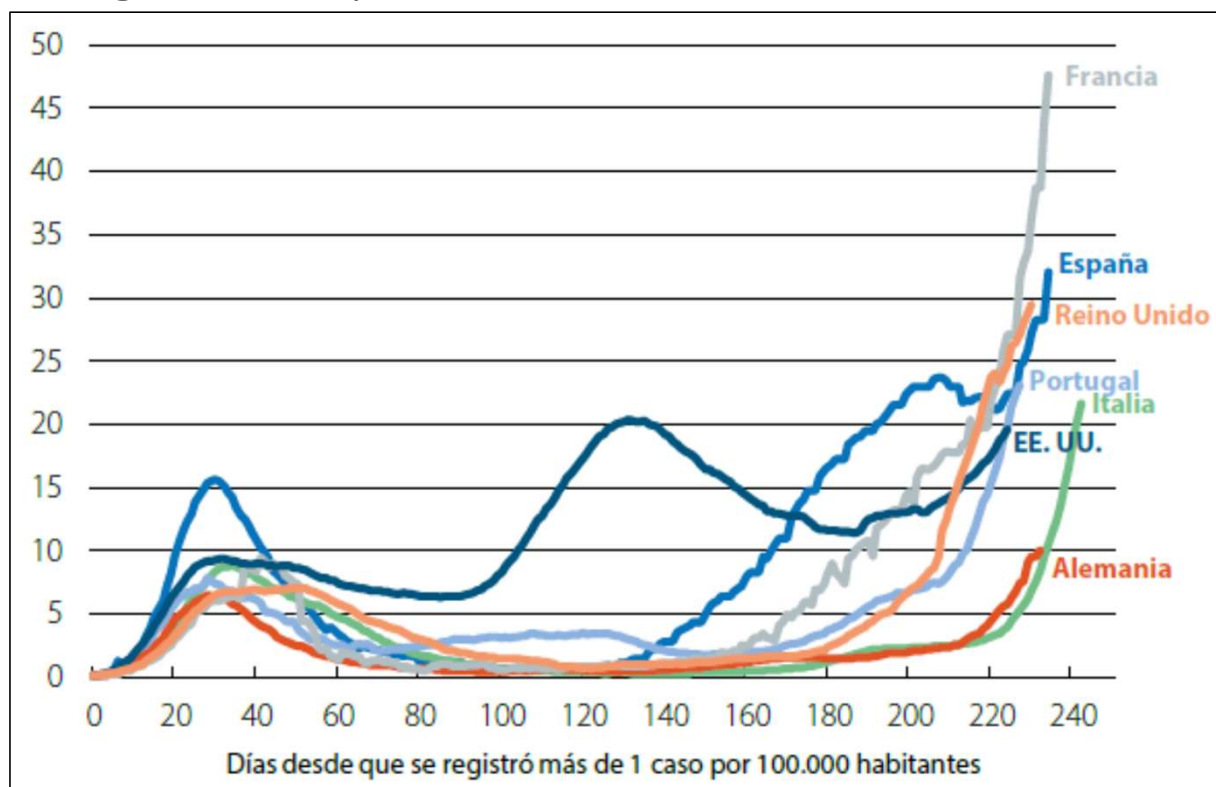
Fuente: Caixabank Research

¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

ACTIVIDAD ECONÓMICA

- Los rebrotes están complicando el cierre de año.

Contagios COVID19 por cada 100.000 habitantes



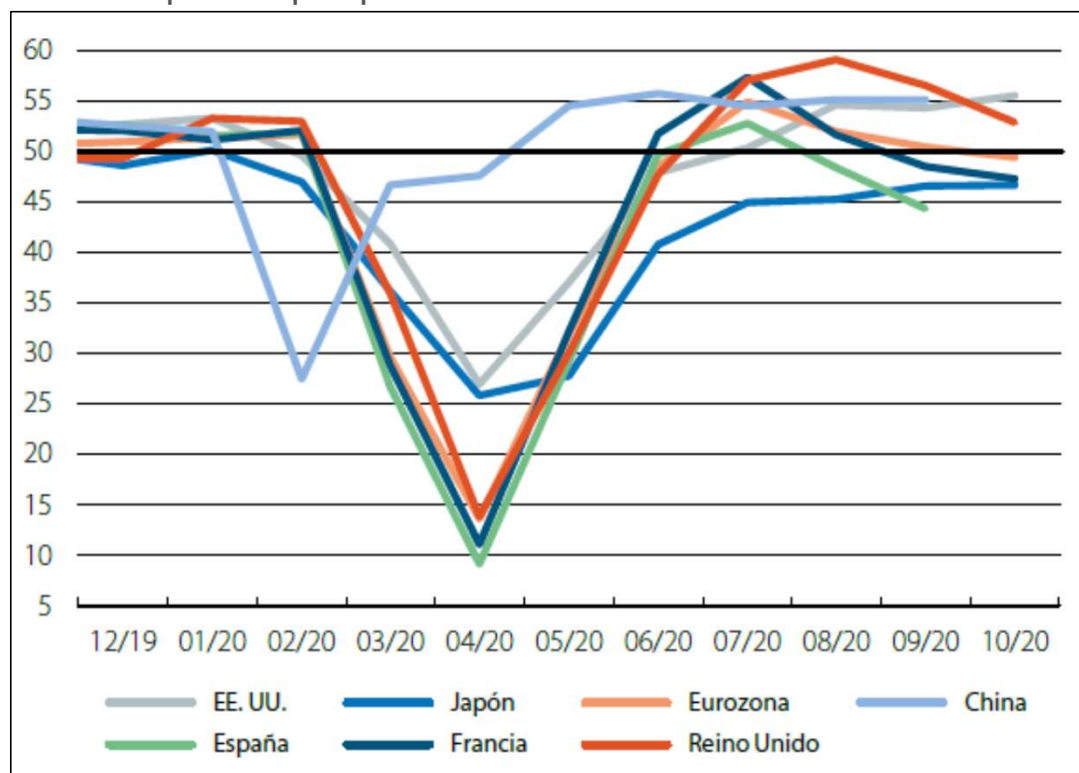
Fuente: Johns Hopkins CSSE / Caixabank Research

¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

ACTIVIDAD ECONÓMICA

- Pero pérdida de dinamismo durante el 4T: claro deterioro del sentimiento empresarial.

PMI compuesto por países



Fuente: Caixabank Research

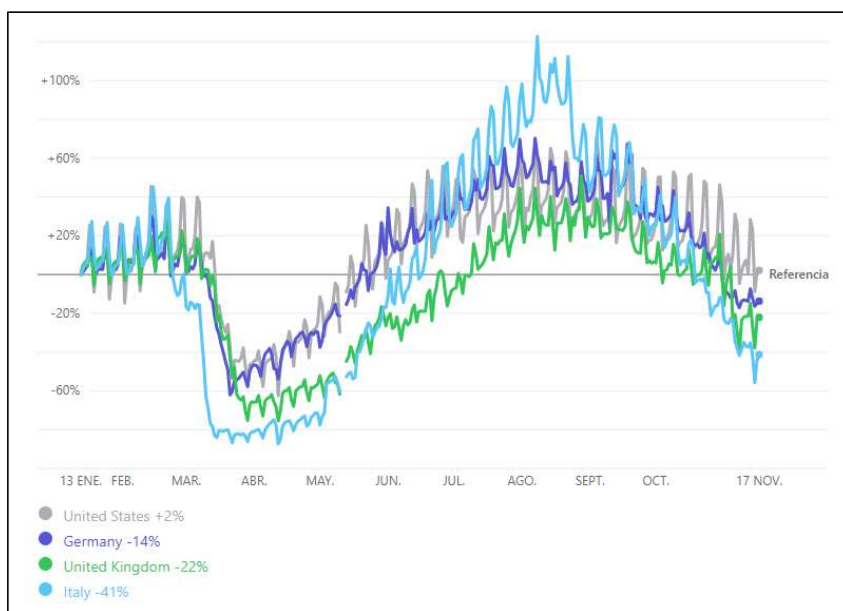
¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

ACTIVIDAD ECONÓMICA

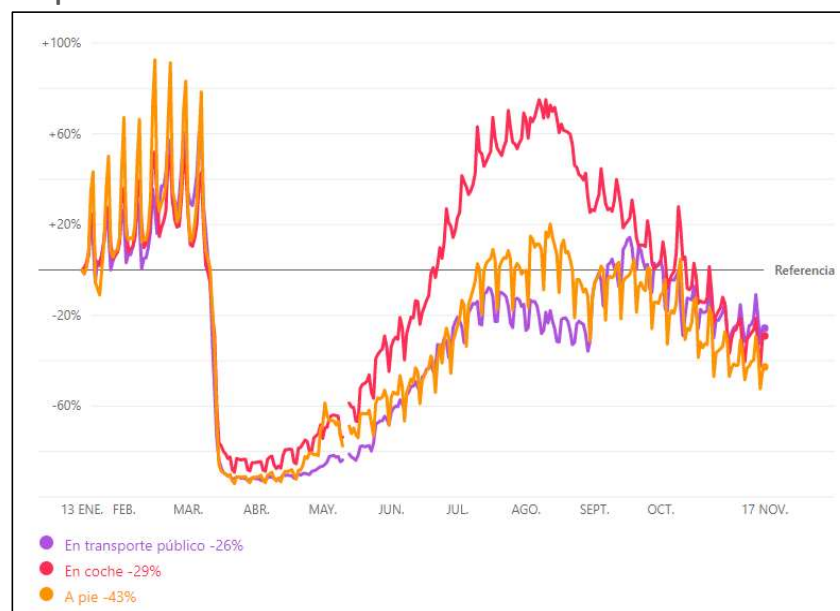
- Medidas fundamentales anti-COVID19: restricciones de movilidad + vacunas

Tendencias de movilidad (solicitudes de indicaciones Mapas de Apple)

Mundo



España



Fuente: <https://covid19.apple.com/mobility>

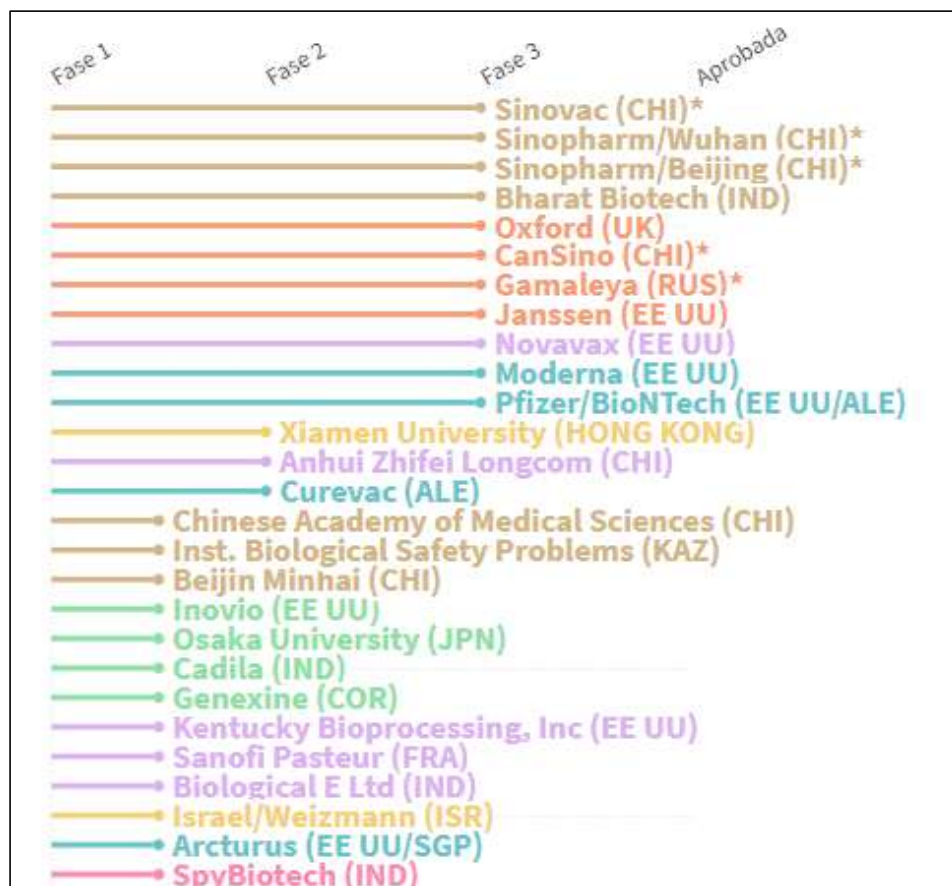
¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

ACTIVIDAD ECONÓMICA

- Medidas fundamentales anti-COVID19: restricciones de movilidad + vacunas

Vacunas candidatas en evaluación clínica

- Asignación de recursos sin precedentes.
- 48 vacunas en ensayos clínicos con humanos.
- 11 vacunas en fase avanzada de aprobación.
- TOP-4 (90% efectividad):
 - Pfizer/BioNTech (EEUU)
 - Gamaleya - Sputnik V (RUSIA)
 - Moderna (EEUU)
- En España, 10 vacunas en fase preclínica:
 - Instituto Idibaps (Hospital Clínic Barcelona)
 - Centro nacional de Biotecnología (CSIC)



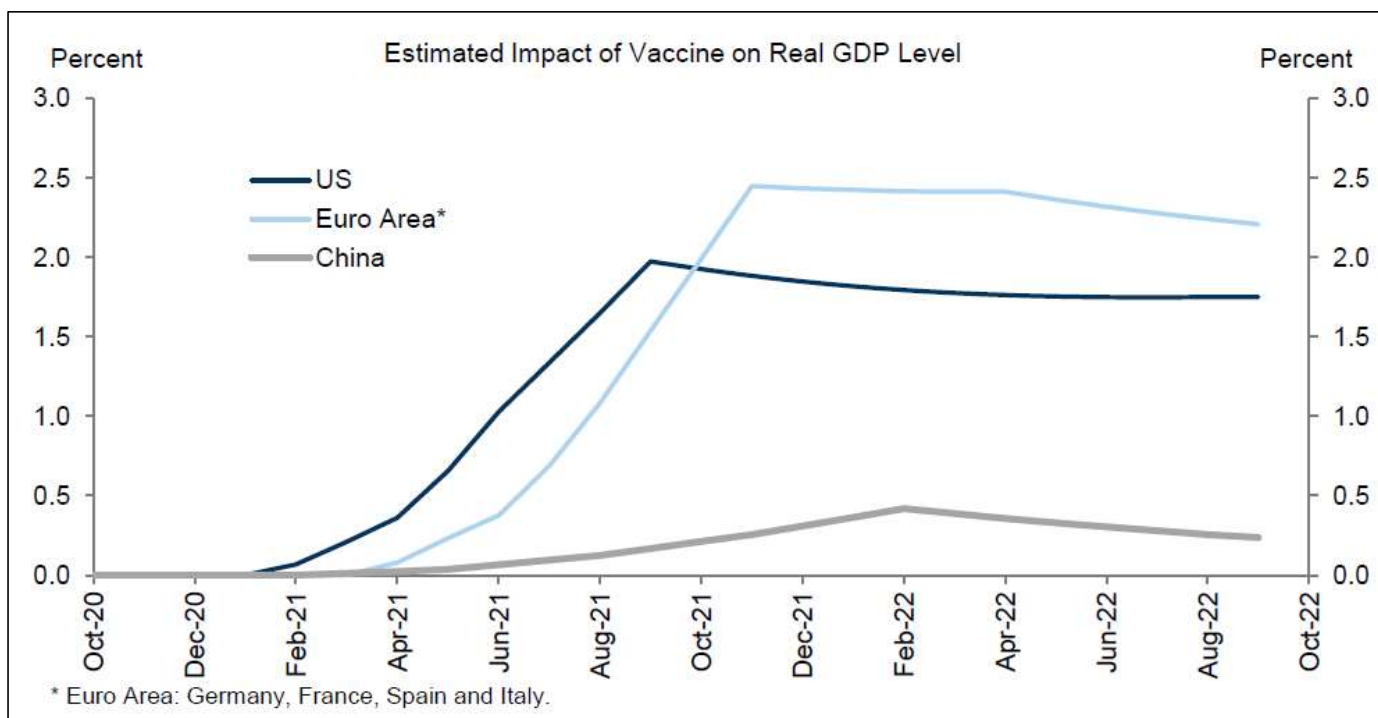
Fuente: OMS

¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

ACTIVIDAD ECONÓMICA

- La evolución de la pandemia y los avances en el ámbito sanitario determinarán el momento y el vigor de la recuperación.
- El escenario central de consenso apuesta por una recuperación vigorosa de la actividad en el 2021.

Impacto de una vacuna en el PIB real (estimación)

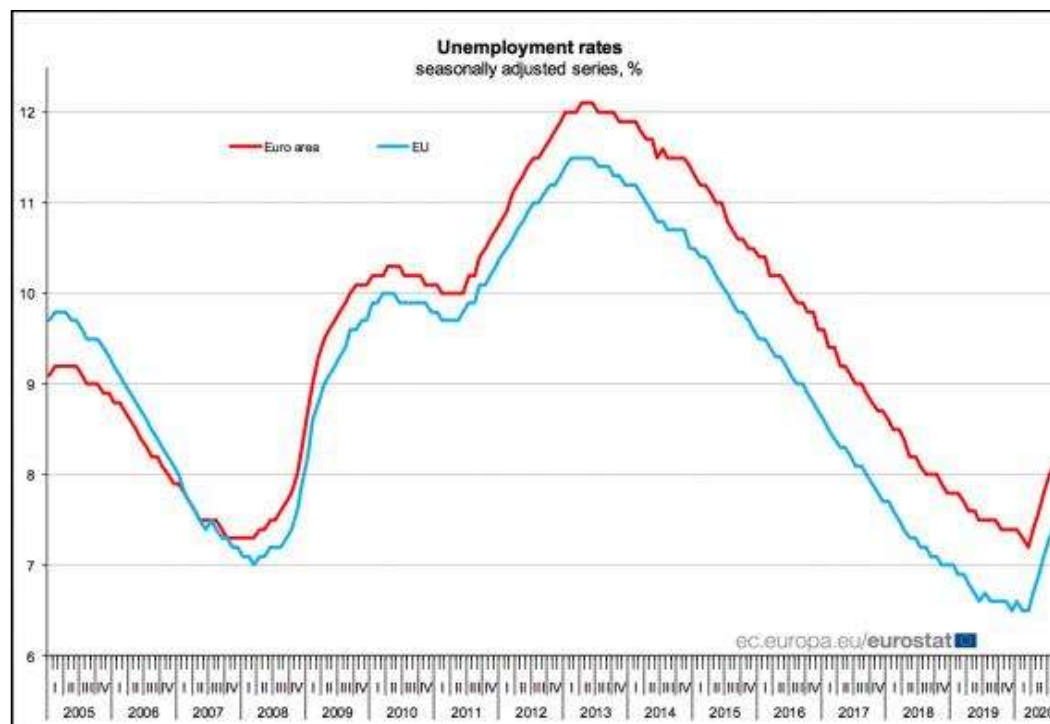


Fuente: Goldman Sachs

¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

ACTIVIDAD ECONÓMICA

- Pero no es una recuperación exenta de riesgos:
 - Paro cíclico > paro estructural (la economía “ha menguado”).
 - Pérdida de capital humano asociada a permanencia prolongada en el paro > aumento de desigualdades.

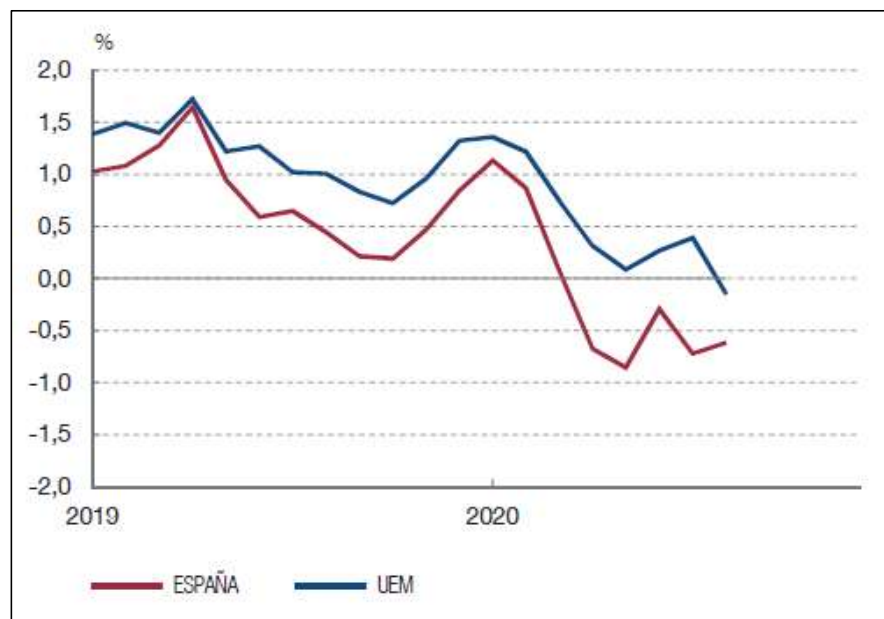


¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

INFLACIÓN Y BANCOS CENTRALES

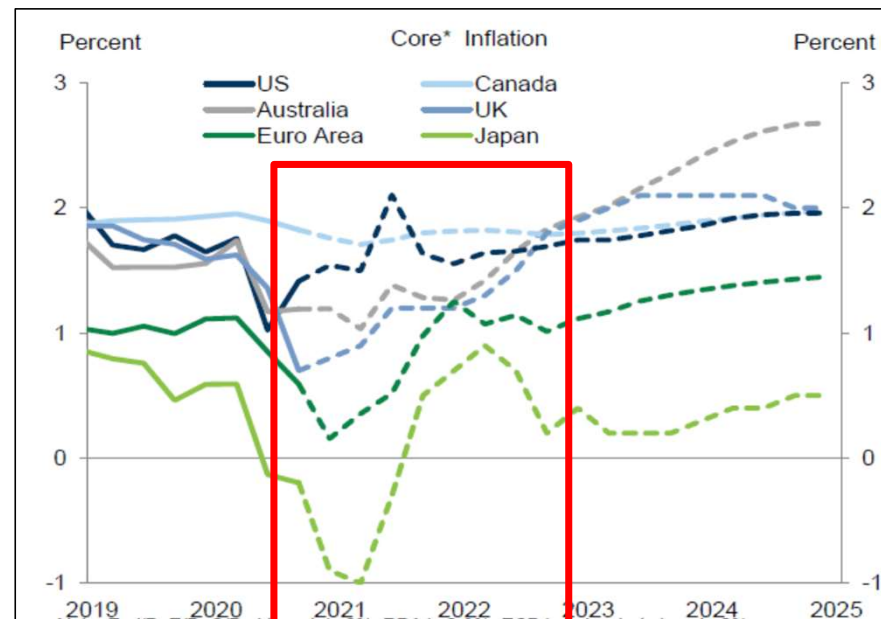
- La tasa de inflación ha mostrado una desaceleración significativa (especial intensidad en ramas de servicios más perjudicadas por COVID19).
- En la mayoría de los casos, los precios se sitúan por debajo de los niveles objetivo de los bancos centrales.
- No obstante, una recuperación de la actividad económica provocará subidas en los precios desde niveles históricamente bajos (Previsiones BCE: 0,3% en 2020 y 1,3% en 2022).

Índices armonizados precios de consumo



Fuente: Banco de España

Previsiones inflación global



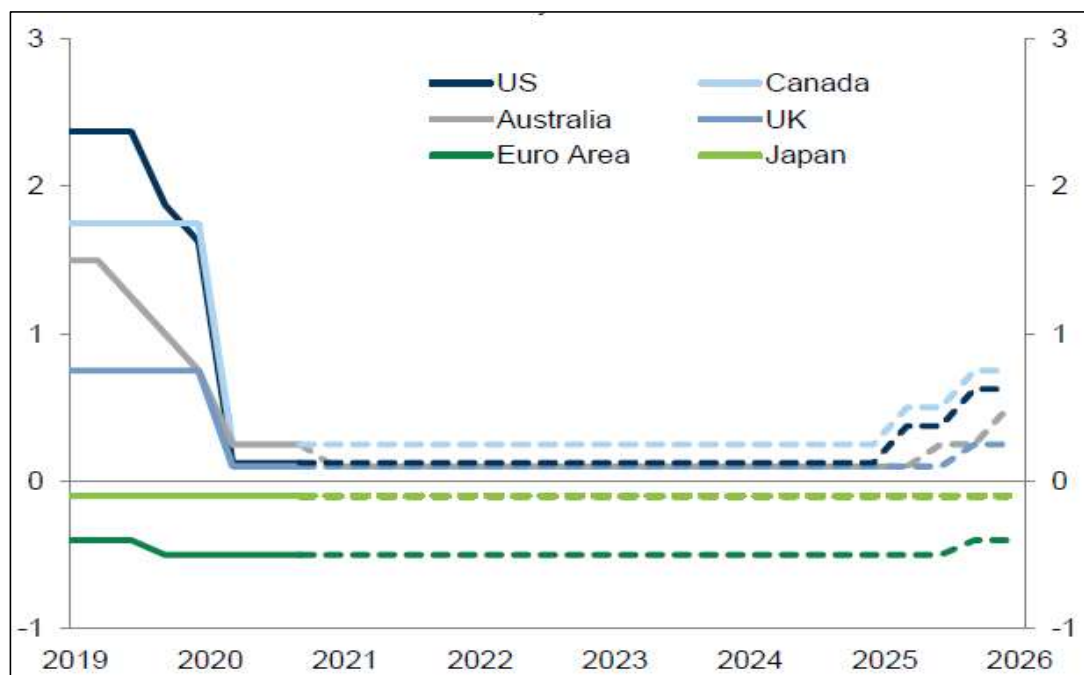
Fuente: Goldman Sachs

¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

INFLACIÓN Y BANCOS CENTRALES

- Los bancos centrales han cumplido su papel: políticas monetarias ultra-expansivas, además de medidas “no ortodoxas” (compras mensuales de activos).
- No es previsible una cambio de tendencia en los tipos de interés (hay deseo de afianzar una posible recuperación económica).

Políticas monetarias Bancos Centrales



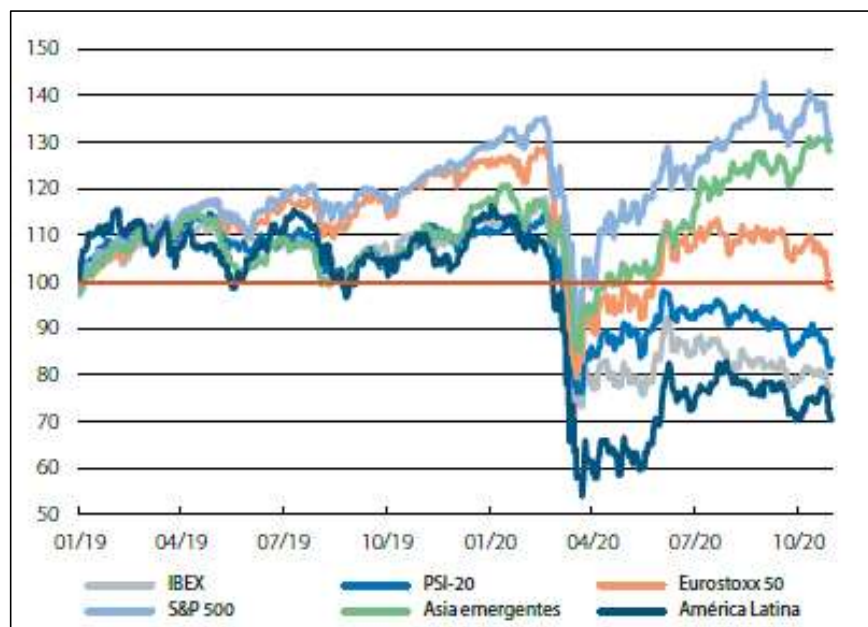
Fuente: Goldman Sachs

¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

MERCADOS FINANCIEROS

- La segunda ola de contagios castigó a las bolsas en un entorno ya de incertidumbre sobre la recuperación económica y política (elecciones EEUU e inestabilidad en Gobiernos Europeos).
- No obstante, las políticas monetarias expansivas, y la confianza en una inminente vacuna, han venido reduciendo nuevamente los niveles de aversión al riesgo.

Bolsas mundiales



Fuente: Caixabank Research

Bolsas España: IBEX35



Fuente: Trading View

¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

MERCADOS FINANCIEROS

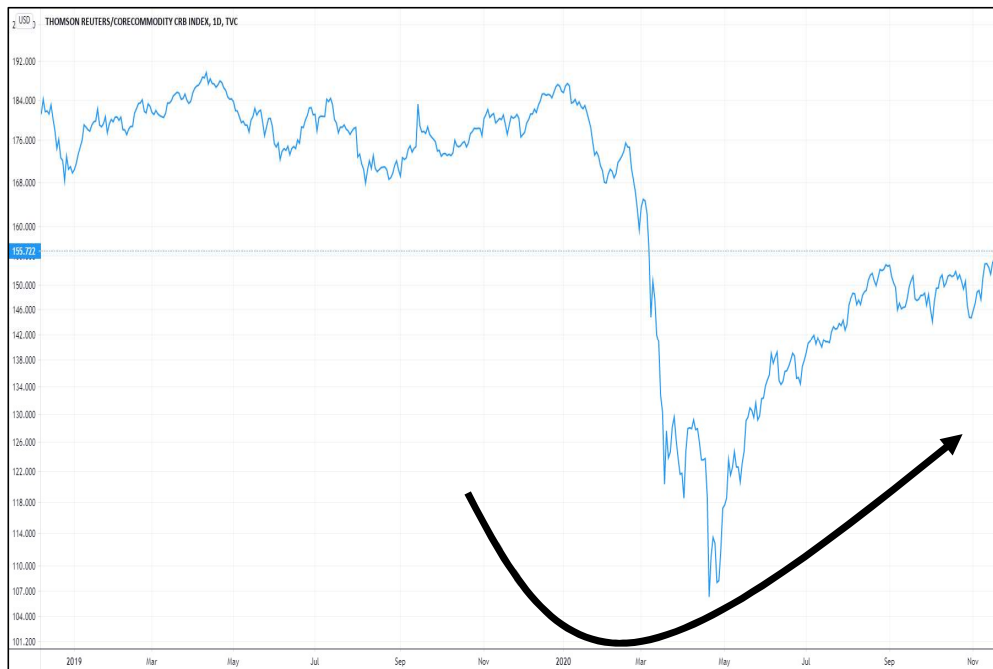
- La pandemia ha venido amenazando la demanda global de materias primas energéticas (restricciones de movilidad).
- Sin embargo, la percepción de un mejor tono económico en el futuro y posibles recortes de la producción (OPEP) provocan una recuperación de las materias primas energéticas.

Petróleo BRENT



Fuente: Trading View

Índice Commodities Research Bureau CRB



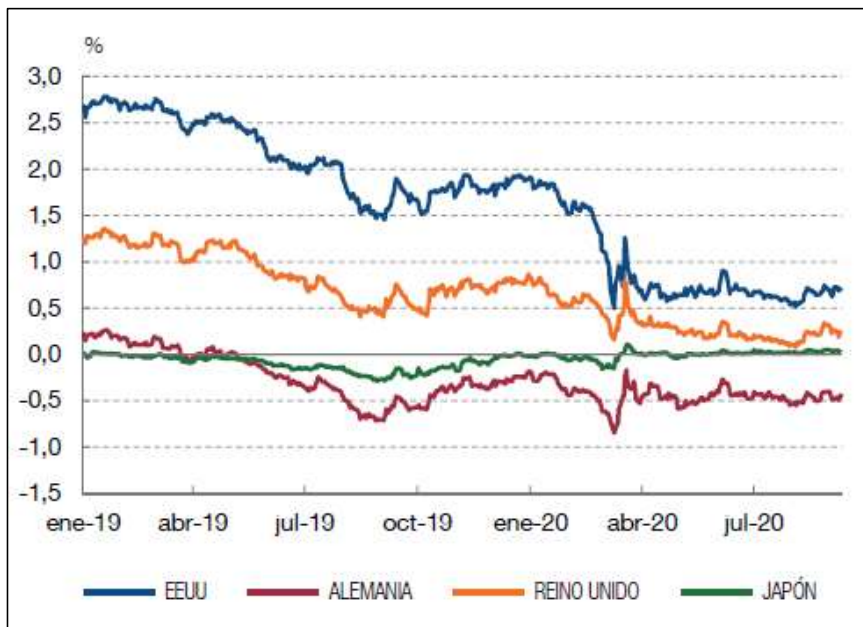
Fuente: Trading View

¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

MERCADOS FINANCIEROS

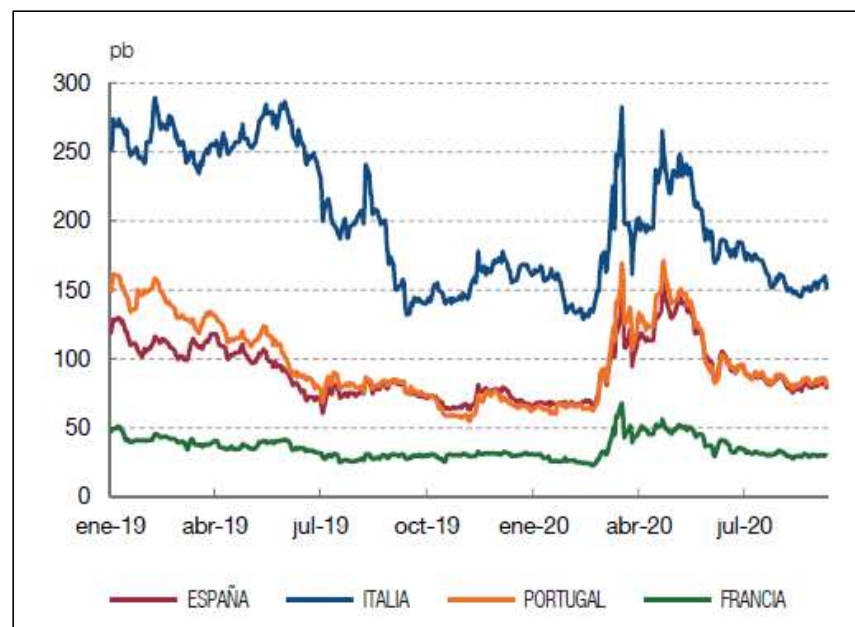
- Fuerte descenso en los tipos de interés de la Deuda Pública a largo plazo: abaratamiento del coste de la deuda.
- Reducción generalizada de primas de riesgo (menor aversión a riesgo por parte del inversor).

Rentabilidad Deuda Soberana a 10 años



Fuente: Banco de España

Spreads Deuda Soberana a 10 años



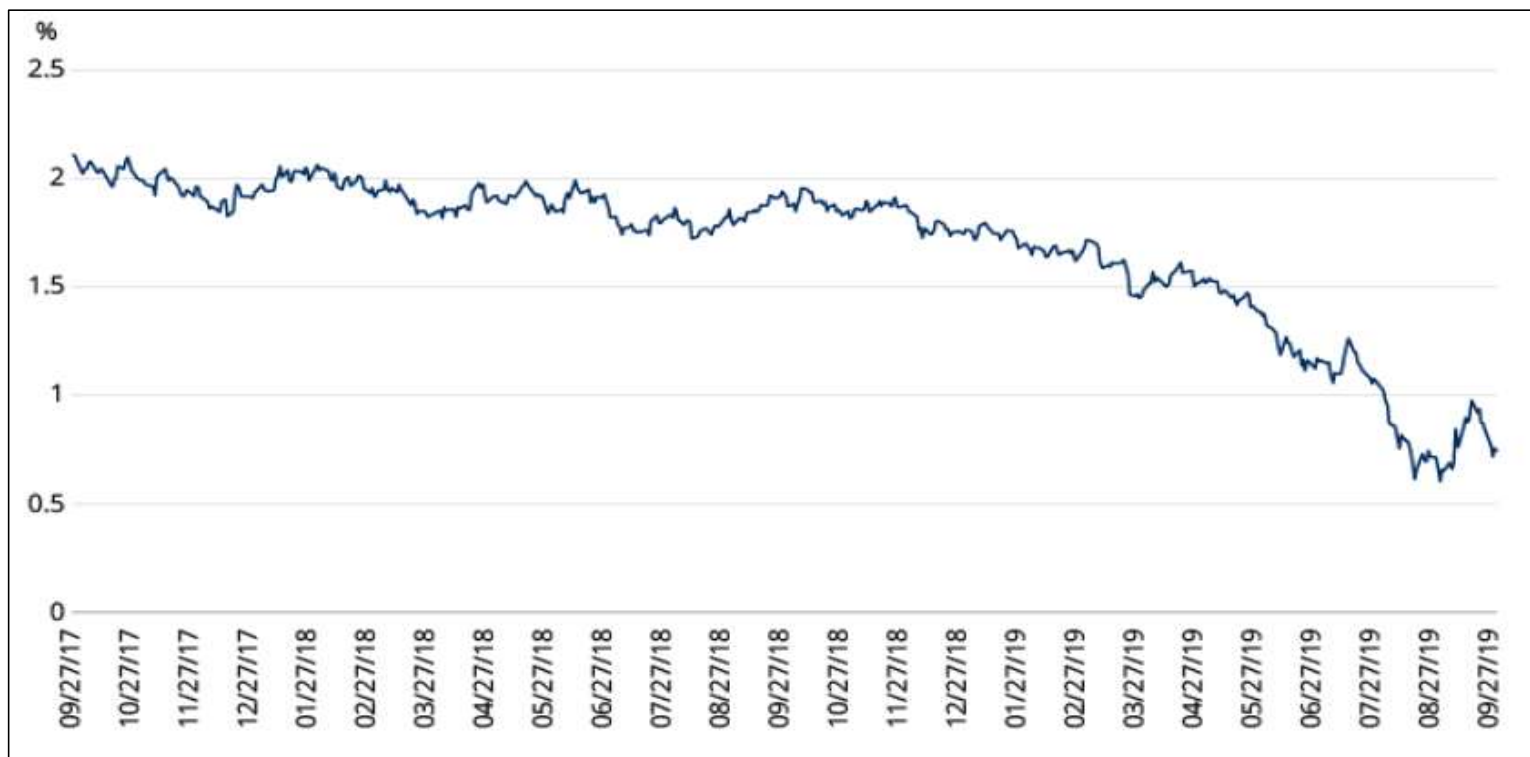
Fuente: Banco de España

¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

MERCADOS FINANCIEROS

- Muchísima complacencia ... Grado de aversión al riesgo en mínimos ...

Bono del Tesoro AUSTRIA a 100 años

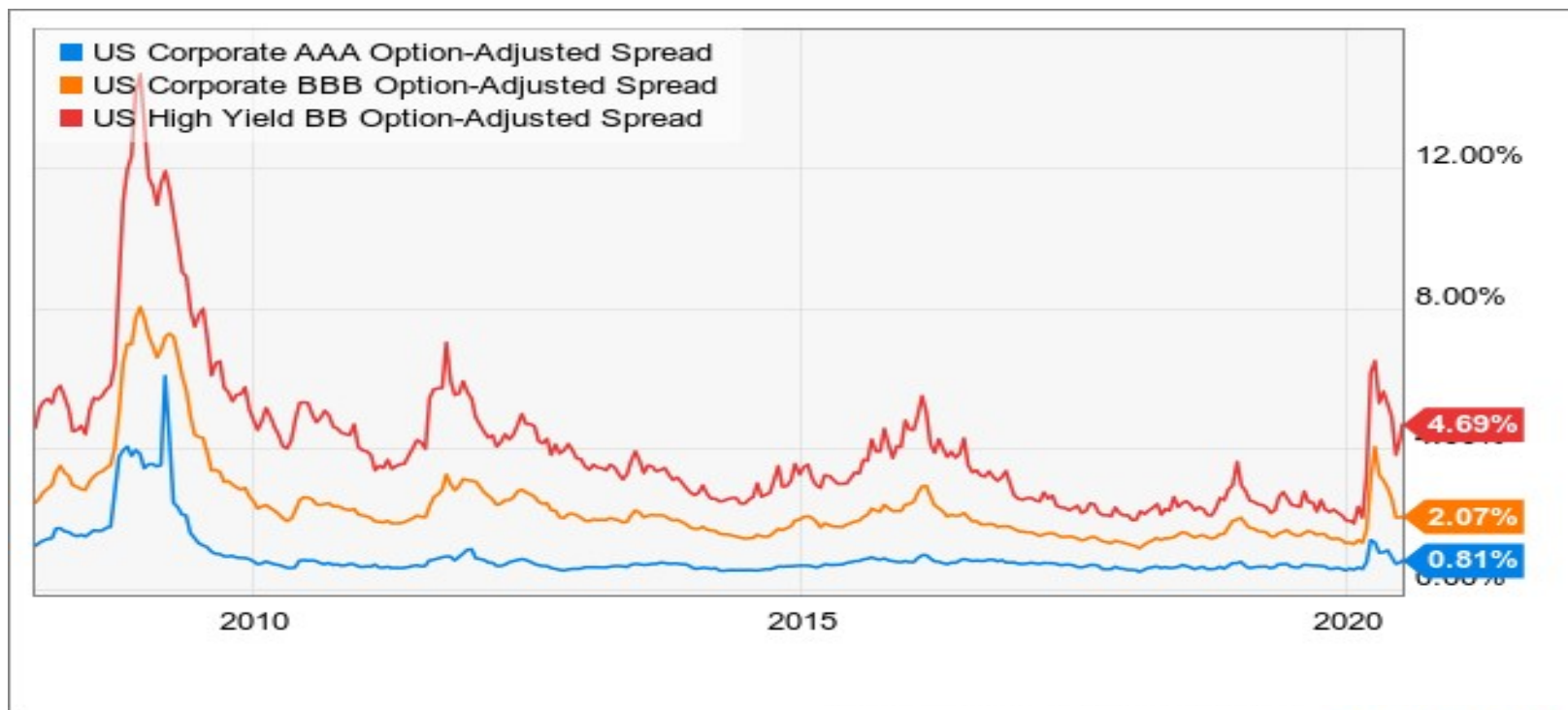


¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

MERCADOS FINANCIEROS

- Reducción generalizada de primas de riesgo (menor aversión a riesgo por parte del inversor).
- El mercado de crédito corporativo cotiza con “muchísima complacencia” ...

Rentabilidad Deuda AAA versus Bono Basura



¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

MERCADOS FINANCIEROS

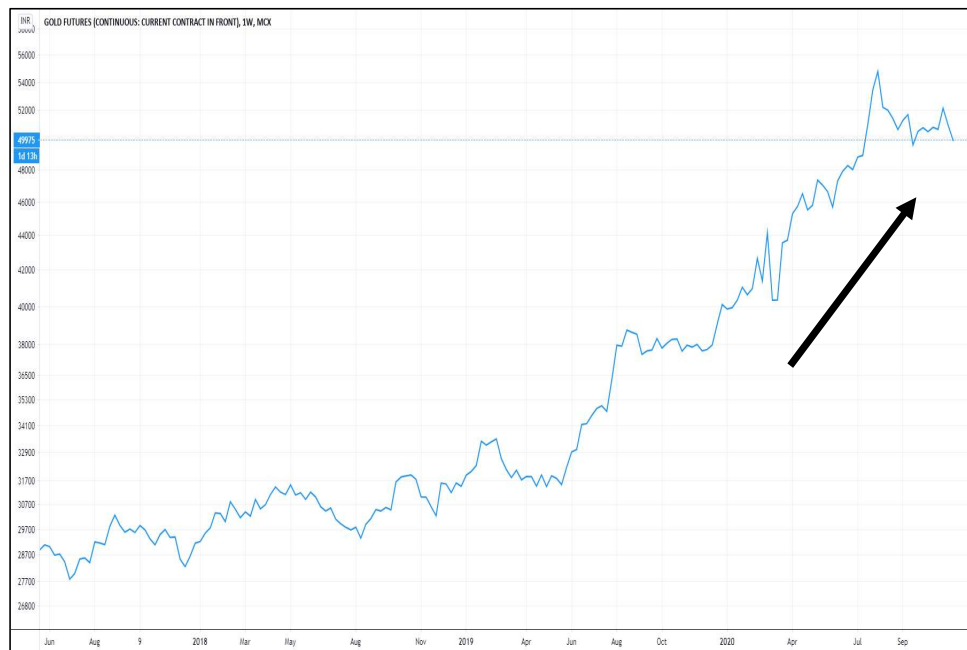
- Depreciación generalizada del USD y mayor volatilidad en los tipos de cambio: intervenciones verbales de los bancos centrales.
- Activos refugio (Oro y Bitcoin) cotizando cerca de máximos en algún momento.

USD Index



Fuente: Trading View

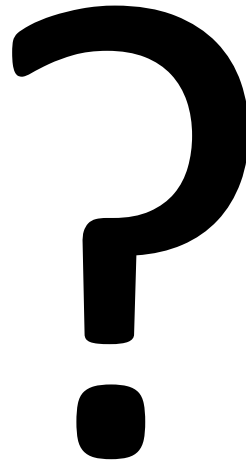
ORO (Precios futuros Comex)



Fuente: Trading View

Y DESPUÉS DE TODO ESTO ... ¿HACIA DÓNDE VAMOS?

- Desde el mismo momento en el que una crisis económica se instala en un país, rápidamente se estudian sus consecuencias y se pone en marcha la maquinaria de especulación para anticiparse a cómo será la recuperación económica.
- Algunos economistas utilizamos las algunas letras del alfabeto para explicar gráficamente la forma de le recuperación económica prevista.



Y DESPUÉS DE TODO ESTO ... ¿HACIA DÓNDE VAMOS?

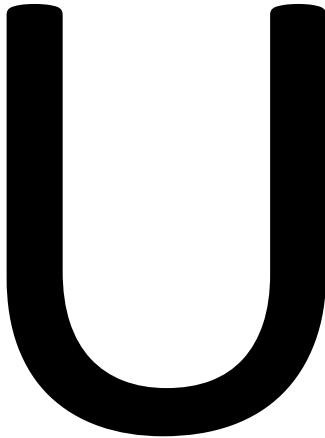
- Desde el mismo momento en el que una crisis económica se instala en un país, rápidamente se estudian sus consecuencias y se pone en marcha la maquinaria de especulación para anticiparse a cómo será la recuperación económica.
- Algunos economistas utilizamos las algunas letras del alfabeto para explicar gráficamente la forma de le recuperación económica prevista.

V

- Posiblemente, el mejor escenario posible.
- Tras un descenso agudo de la actividad, la economía recupera
- los niveles previos a la caída con rapidez.
- En 2001 Estados Unidos experimentó una profunda caída de la actividad económica luego de los atentados del 11 de septiembre y una fuerte recuperación unos 8 meses más tarde.

Y DESPUÉS DE TODO ESTO ... ¿HACIA DÓNDE VAMOS?

- Desde el mismo momento en el que una crisis económica se instala en un país, rápidamente se estudian sus consecuencias y se pone en marcha la maquinaria de especulación para anticiparse a cómo será la recuperación económica.
- Algunos economistas utilizamos las algunas letras del alfabeto para explicar gráficamente la forma de le recuperación económica prevista.



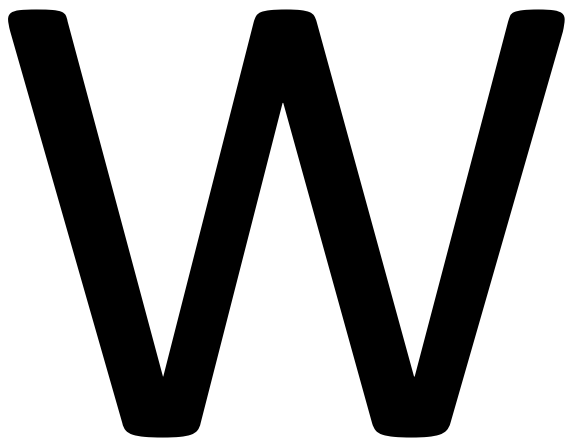
- Escenario de recuperación similar al anterior, aunque con un plazo de recuperación más prolongado en el tiempo.
- El PIB se suele contraer durante varios trimestres seguidos para después recuperarse muy lentamente.
- Recientemente se ha acuñado una “nueva versión” de la recuperación en U: el símbolo de Nike.



- Tras el zarpazo al crecimiento global como consecuencia de la crisis asiática de Julio 1997 , la economía no logró recuperar los niveles previos a la crisis hasta 2 años después.

Y DESPUÉS DE TODO ESTO ... ¿HACIA DÓNDE VAMOS?

- Desde el mismo momento en el que una crisis económica se instala en un país, rápidamente se estudian sus consecuencias y se pone en marcha la maquinaria de especulación para anticiparse a cómo será la recuperación económica.
- Algunos economistas utilizamos las algunas letras del alfabeto para explicar gráficamente la forma de le recuperación económica prevista.



- La llamada “recesión de doble caída”.
- Se caracteriza una fuerte recuperación después de una fuerte desaceleración económica –se ponen en marcha los “estabilizadores automáticos-, para posteriormente dar paso un nuevo latigazo a la baja antes de producirse una clara recuperación.
- La gran depresión en los EEUU en los años 80 siguió este patrón.
- Una fuerte desaceleración dio paso a una violenta recuperación. Un diagnóstico errado por parte de las autoridades (Reserva Federal EEUU) provocó un nuevo latigazo a la baja.

Y DESPUÉS DE TODO ESTO ... ¿HACIA DÓNDE VAMOS?

- Desde el mismo momento en el que una crisis económica se instala en un país, rápidamente se estudian sus consecuencias y se pone en marcha la maquinaria de especulación para anticiparse a cómo será la recuperación económica.
- Algunos economistas utilizamos las algunas letras del alfabeto para explicar gráficamente la forma de le recuperación económica prevista.



- Se trata del tipo de recuperación más pesimista –el peor escenario posible-.
- Los indicadores económicos caen de forma drástica para continuar posteriormente con un largo periodo de estancamiento sin recuperar la tasa de crecimiento previa a la crisis.
- Crisis en Japón en la década de los 90: explosión de la burbuja inmobiliaria y sobreendeudamiento del sector privado. La “trampa de la liquidez” (Banco de Japón).

Y DESPUÉS DE TODO ESTO ... ¿HACIA DÓNDE VAMOS?

Y a nosotros ...

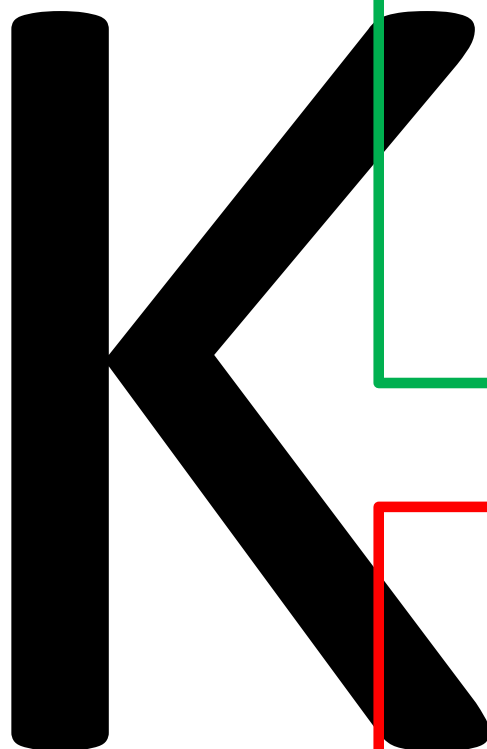
¿qué letra nos toca?

Y DESPUÉS DE TODO ESTO ... ¿HACIA DÓNDE VAMOS?

K

Y DESPUÉS DE TODO ESTO ... ¿HACIA DÓNDE VAMOS?

2 caminos divergentes:

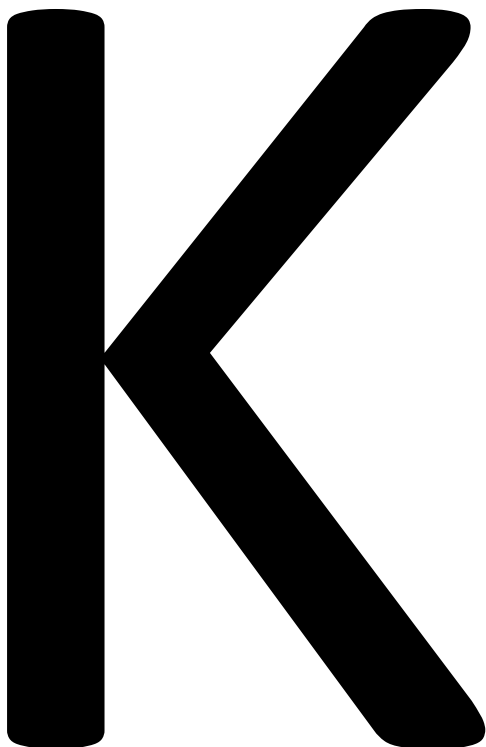


Parte de la economía sale favorecida de la crisis por cambios en los hábitos de consumo e inversión.

Parte de la economía saldrá desfavorecida con una lenta recuperación o incluso su desaparición.

Y DESPUÉS DE TODO ESTO ... ¿HACIA DÓNDE VAMOS?

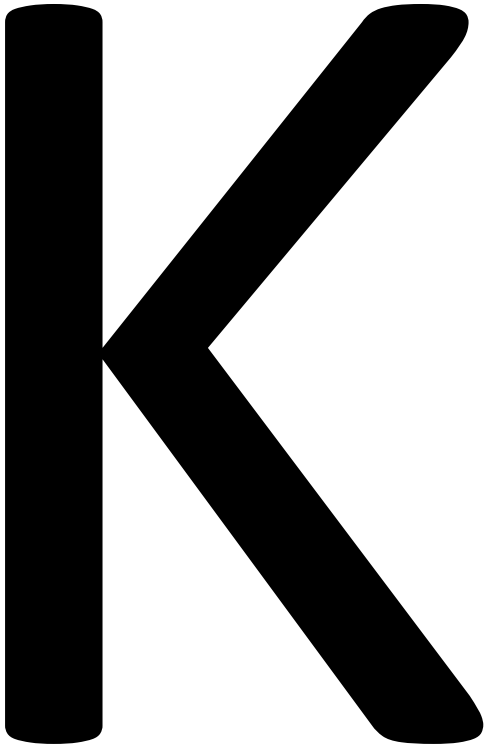
2 caminos divergentes:



- Comercio electrónico: tiendas online, marketplaces (Amazon, Aliexpress).
- Plataformas de streaming: contenidos digitales (Zoom, Netflix).
- Empresas financieras (¡NO BANCOS!): fintech, financiaciones alternativas (plataformas de crowdlending y crowdfunding), servicios de pago, criptoactivos.
- Tecnología: teletrabajo, e-learning y telemedicina (Dassault System, Microsoft), conectividad teletrabajo (Qualcomm, Silicon Labs), inteligencia artificial (Nvidia), redes sociales, cibercrimen, geolocalización, etc.
- Atención sanitaria: biotecnología (regeneron), teleasistencia (Carl Zeiss, Siemens Health), nutrición y cuidados (Hansen, DSM, Kerry)
- Sostenibilidad y medio ambiente (altas calificaciones ESG): eficiencia energética (Schneider Electric, Kingspan, Spiorax Sarco), residuos (Tomra, Umicore), energías renovables (Iberdrola, Vestas).

Y DESPUÉS DE TODO ESTO ... ¿HACIA DÓNDE VAMOS?

2 caminos divergentes:



- Turismo y viajes: lenta recuperación (¡Atención a España e Italia!).
- Aviación: fabricación aviones comerciales (Airbus).
- Productos básicos (alimentación, bebidas y tabacos), distribuidores de alimentación (supermercados), productos perecederos (detergentes, limpieza), productos higiene personal (cosmética).
- Automóvil, químico, textil: sectores con cadena de valor compleja.
- Bancos (negocio tradicional).

“Hay que evitar que, en ningún caso, la crisis sanitaria que se ha transformado en crisis económica acabe generando una crisis financiera”.

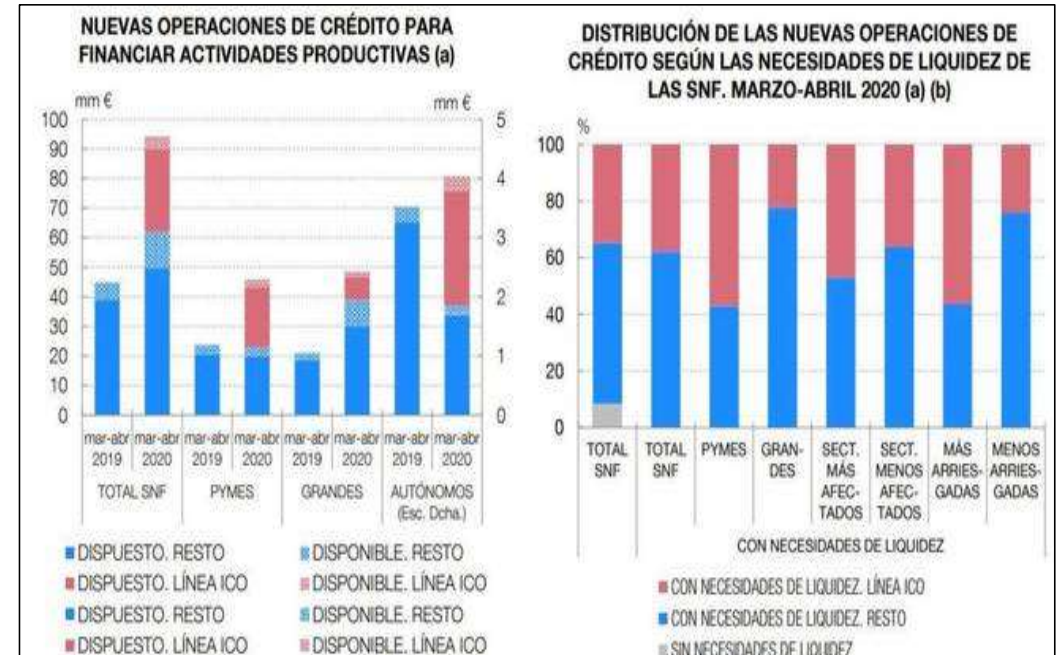
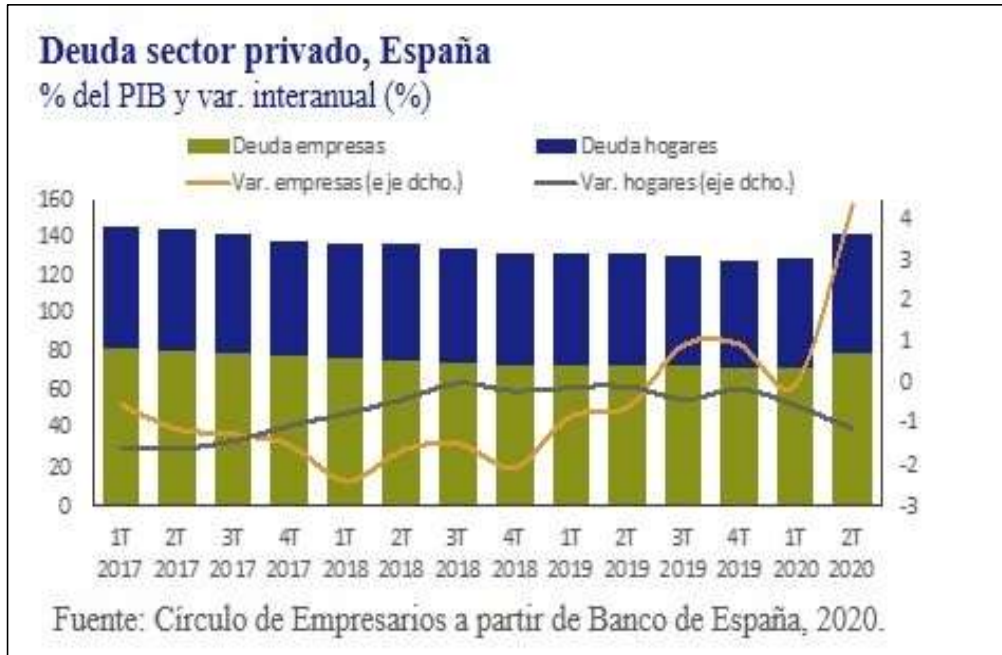
Pablo Hernández de Cos, Gobernador del Banco de España

“En 2021 se alcanzará el mayor pico de morosidad”

Gonzalo Gortázar, Consejero Delegado de Caixabank

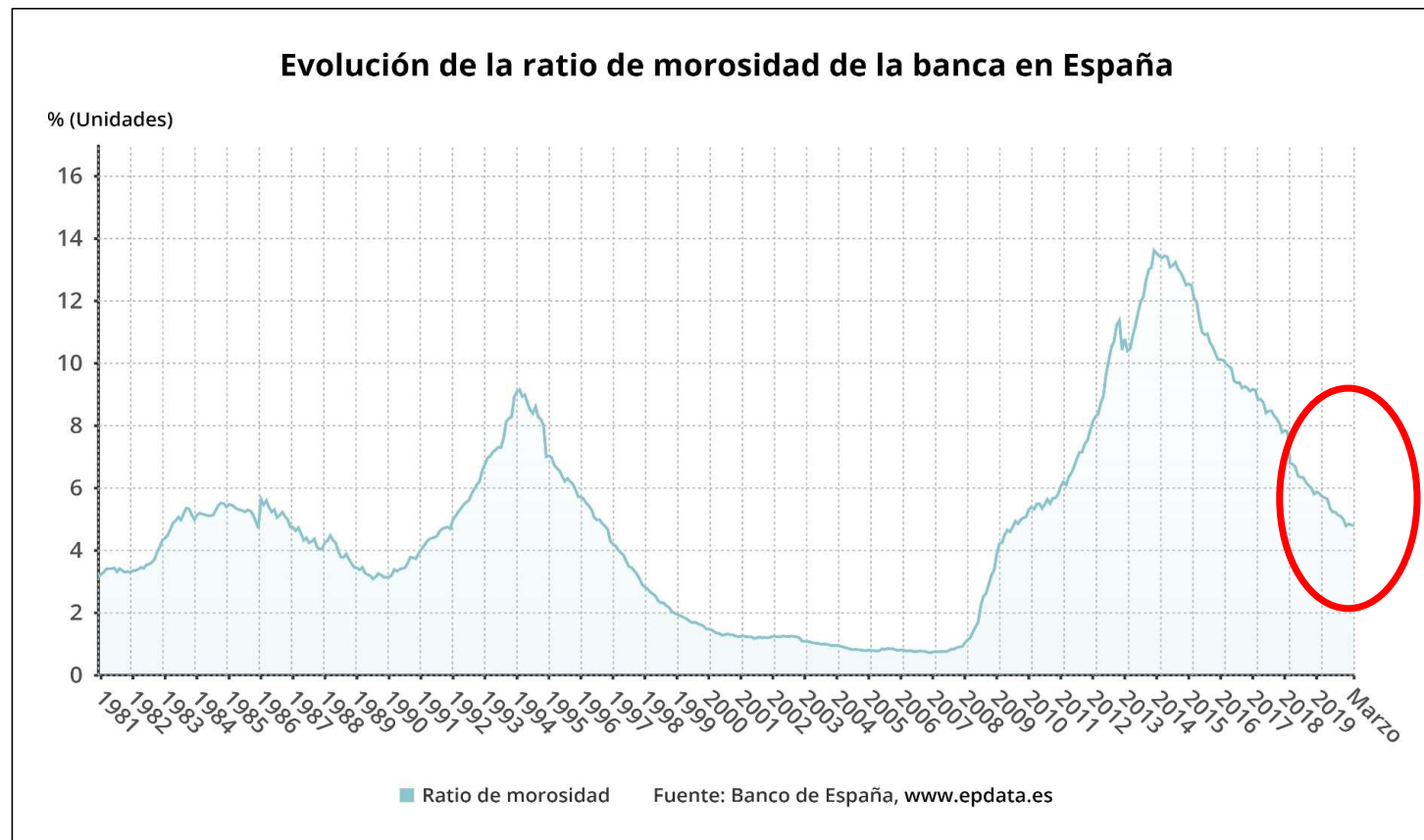
ALGUNOS RIESGOS AL ESCENARIO

- De momento, la morosidad de las familias y de las empresas está contenida.
- Los hogares, por efecto de los ERTE y las moratorias decretadas por las entidades (principalmente, hipotecas).
- Las empresas han estado beneficiándose de “la fiesta” de los préstamos ICO (70% avalados por el Estado).
- Incertidumbres en cuanto a los Fondos Europeos para la Recuperación.



ALGUNOS RIESGOS AL ESCENARIO

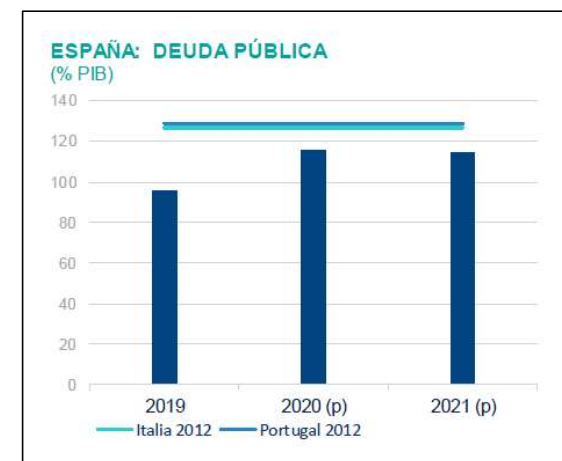
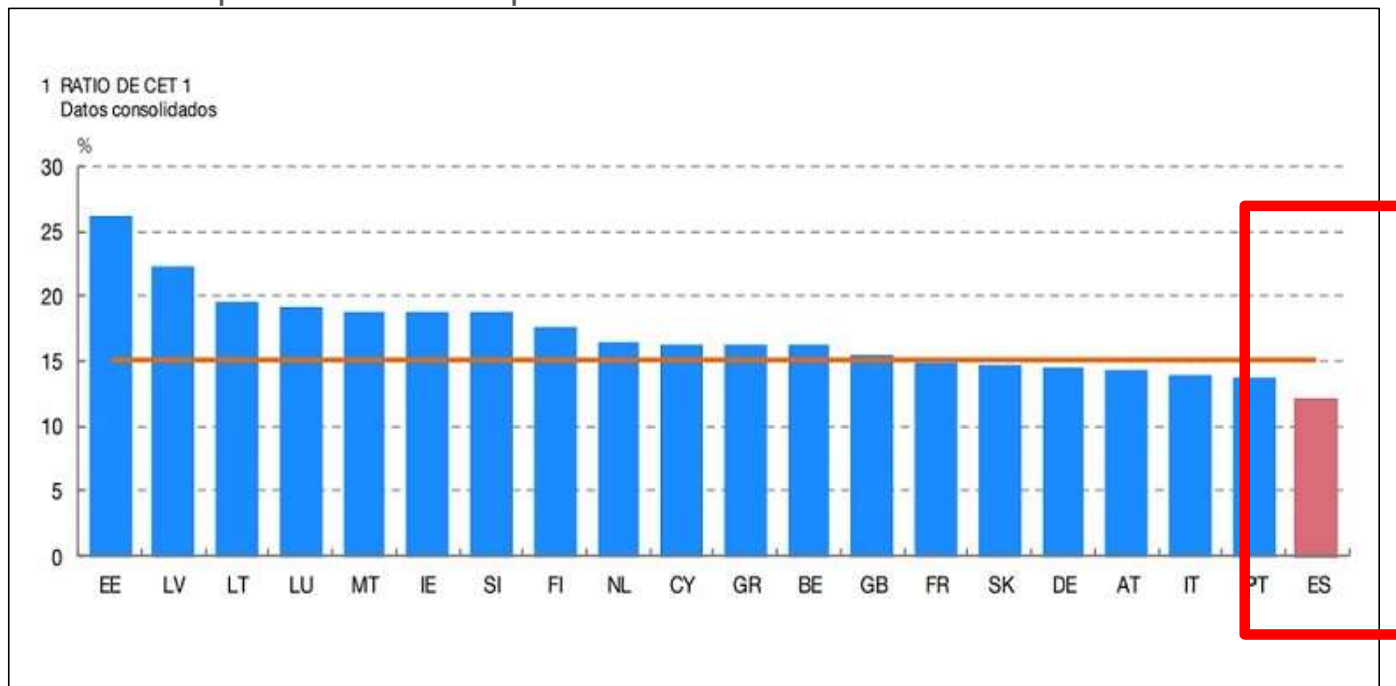
- El Banco de España ya reporta los primeros aumentos de impagos en crédito al consumo.



ALGUNOS RIESGOS AL ESCENARIO

- ¿Se encuentra el sector bancario en una posición sólida para afrontar los retos del 2021?

Ratios de capital Bancos Europeos



¿Ayuda del Estado? ...
difícil ...

¿Quién estará dispuesto a arriesgar su dinero en un sector que previamente se ha descapitalizado por culpa de una morosidad disparada y en un contexto tan incierto?

ALGUNOS RIESGOS AL ESCENARIO

¿Quién estará dispuesto a arriesgar su dinero en un sector que previamente se ha descapitalizado por culpa de una morosidad disparada y en un contexto tan incierto?



Es imprescindible avanzar en acuerdos que no permitan dudar acerca del respaldo de los países de la Eurozona a cada uno de sus miembros.

