

# 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

<b>ESPAÑA</b>	<b>-22,1</b>
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.

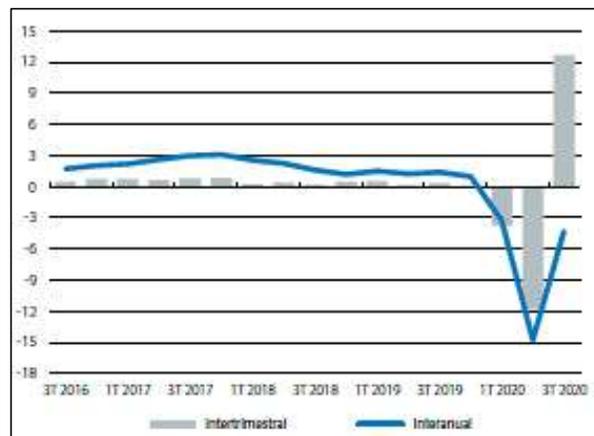
#### Eurozona:

- 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



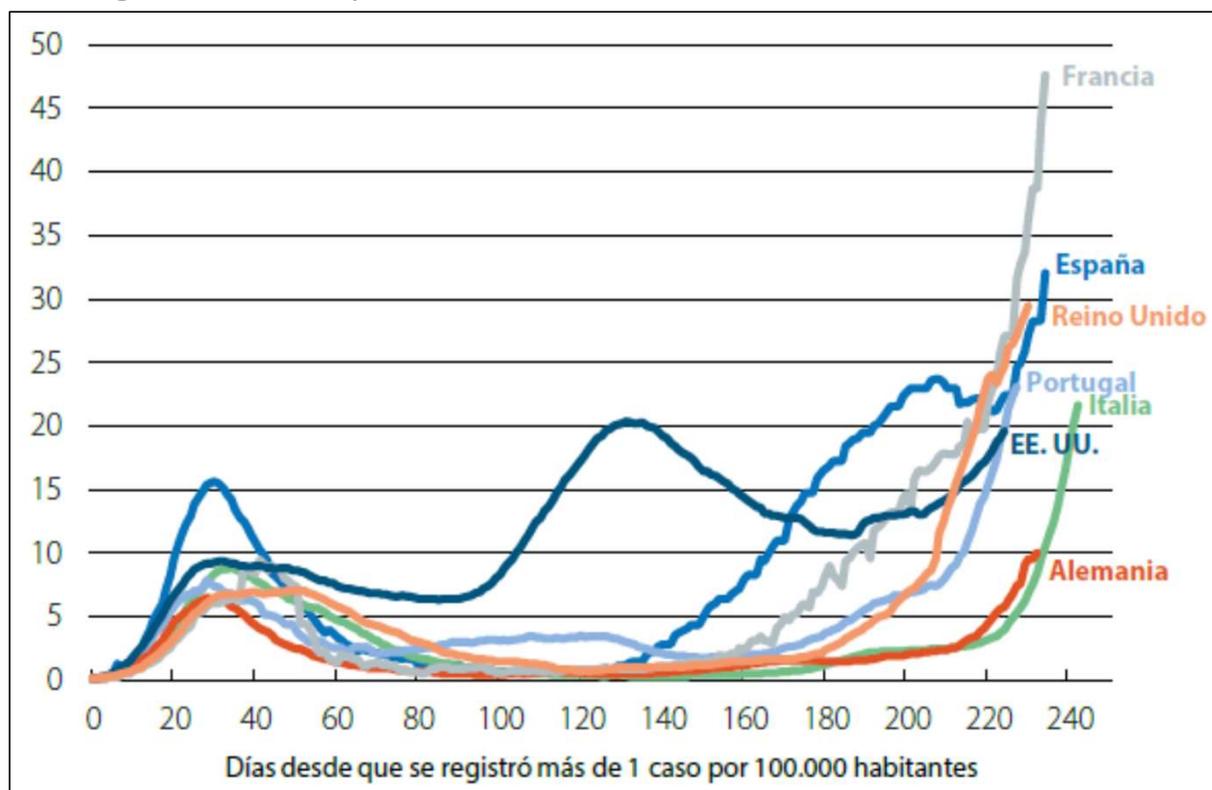
Fuente: Caixabank Research

## ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

### ACTIVIDAD ECONÓMICA

- Los rebrotes están complicando el cierre de año.

Contagios COVID19 por cada 100.000 habitantes



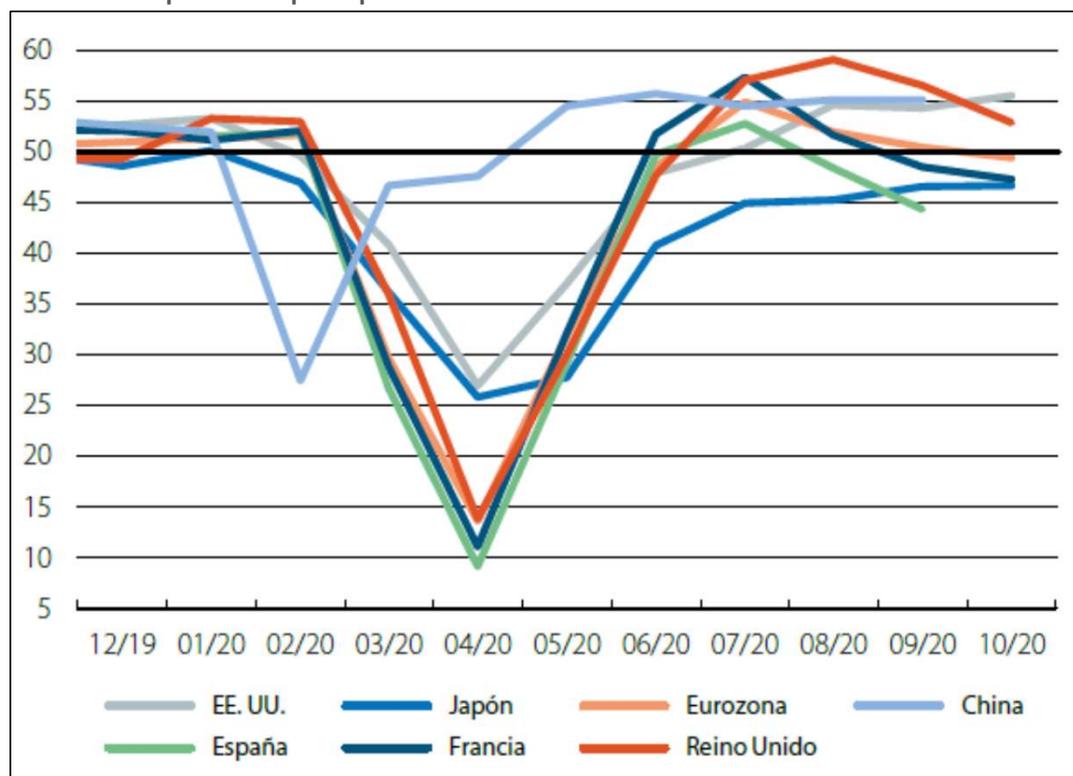
Fuente: Johns Hopkins CSSE / Caixabank Research

## ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

### ACTIVIDAD ECONÓMICA

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

PMI compuesto por países



Fuente: Caixabank Research

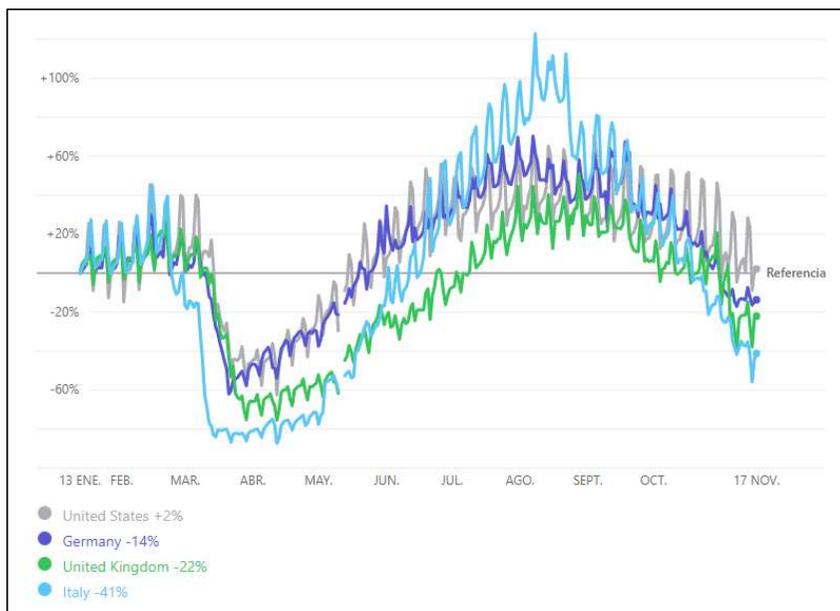
## ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

### 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>

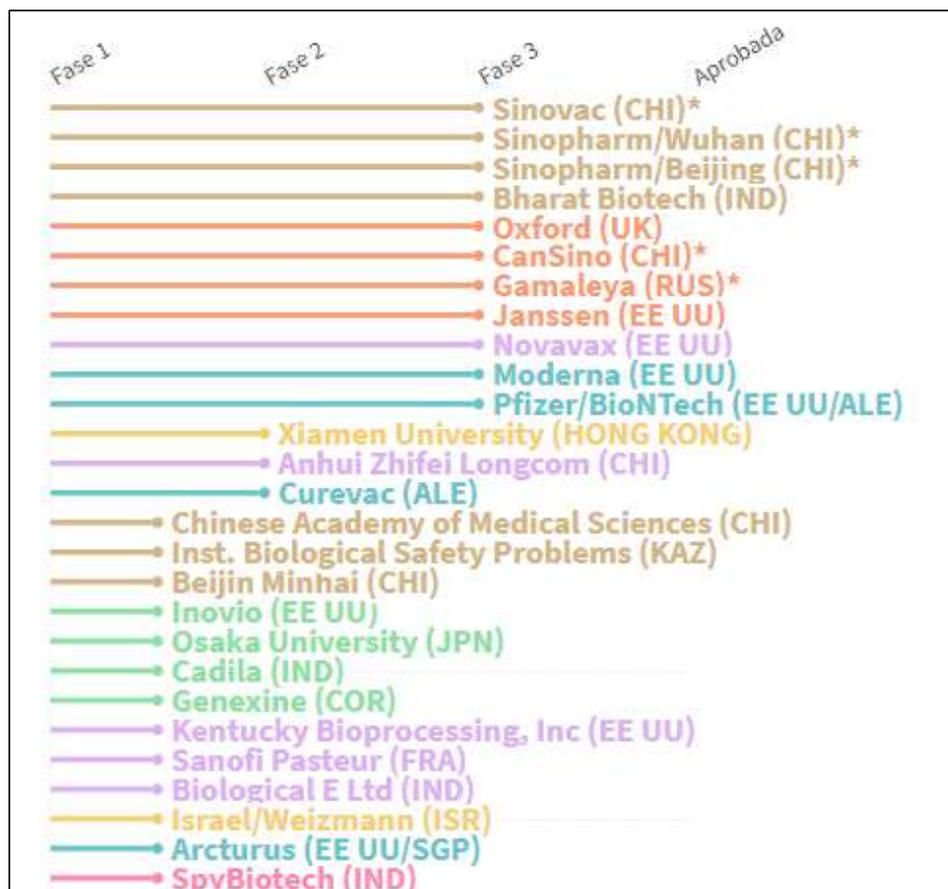
## ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

### 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)



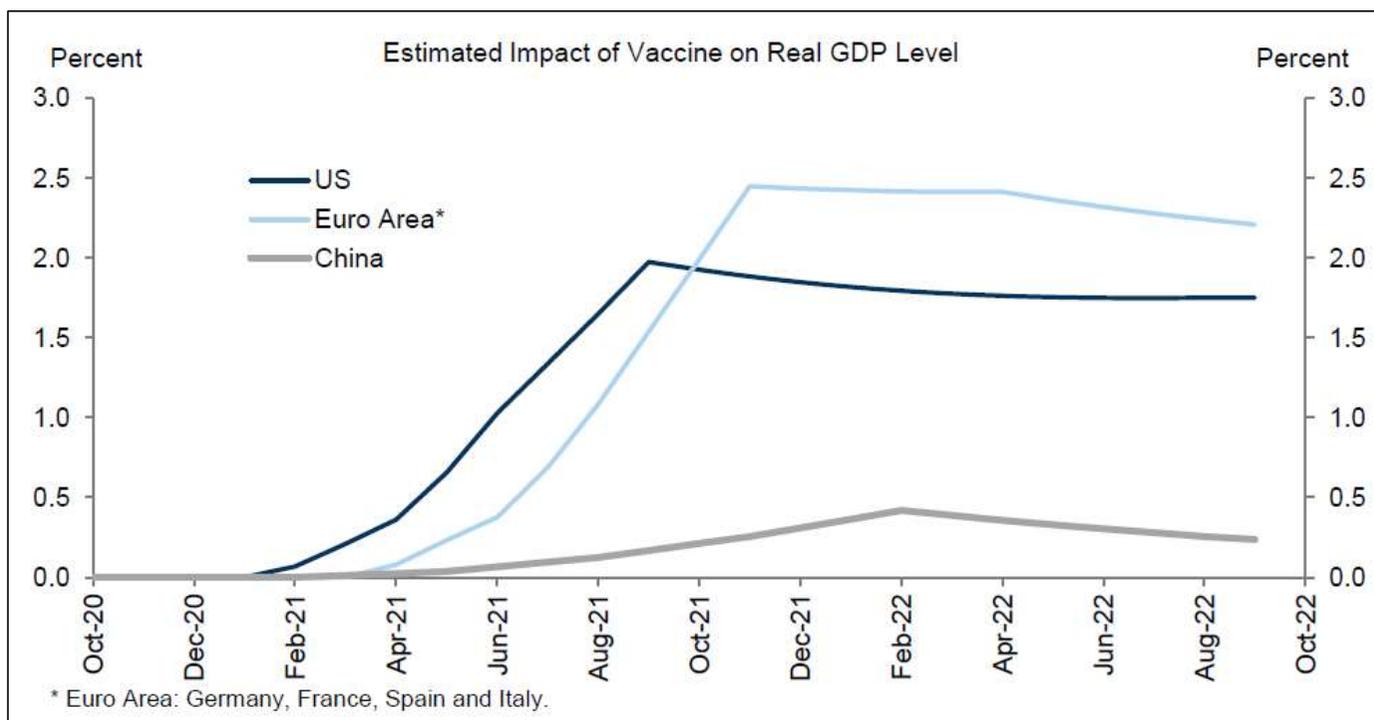
Fuente: OMS

## ¿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)

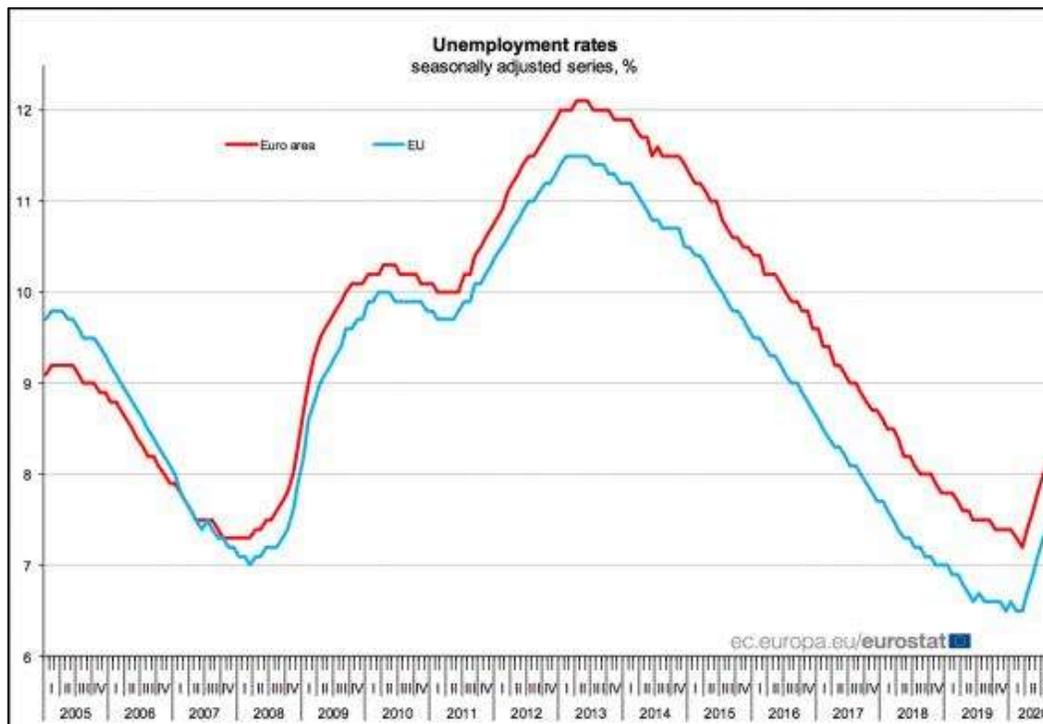


Fuente: Goldman Sachs

## ¿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.

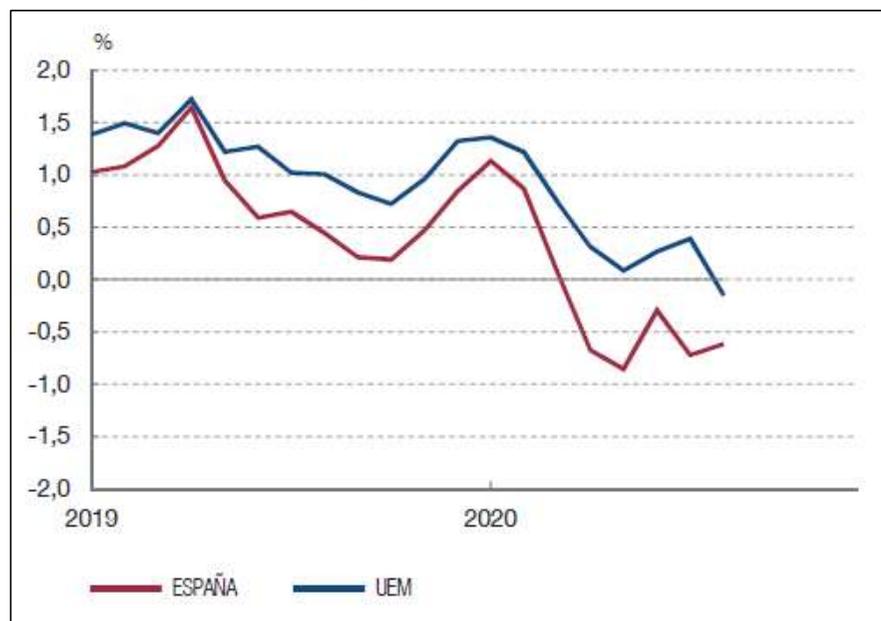


## ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

### INFLACIÓN Y BANCOS CENTRALES

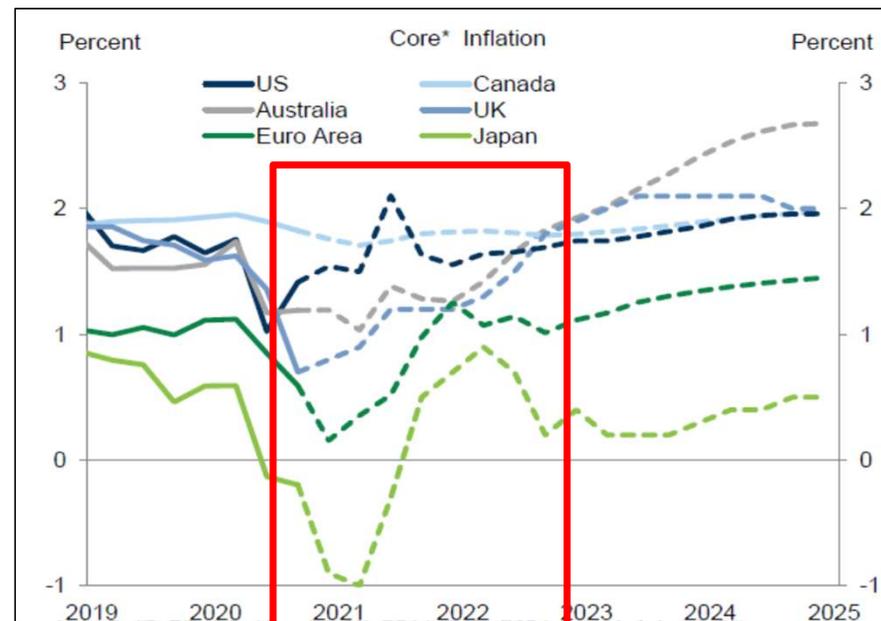
- La tasa de inflación ha mostrado una desaceleración significativa (especial intensidad en ramas de servicios más perjudicadas por COVID19).
- En la mayoría de los casos, los precios se sitúan por debajo de los niveles objetivo de los bancos centrales.
- No obstante, una recuperación de la actividad 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



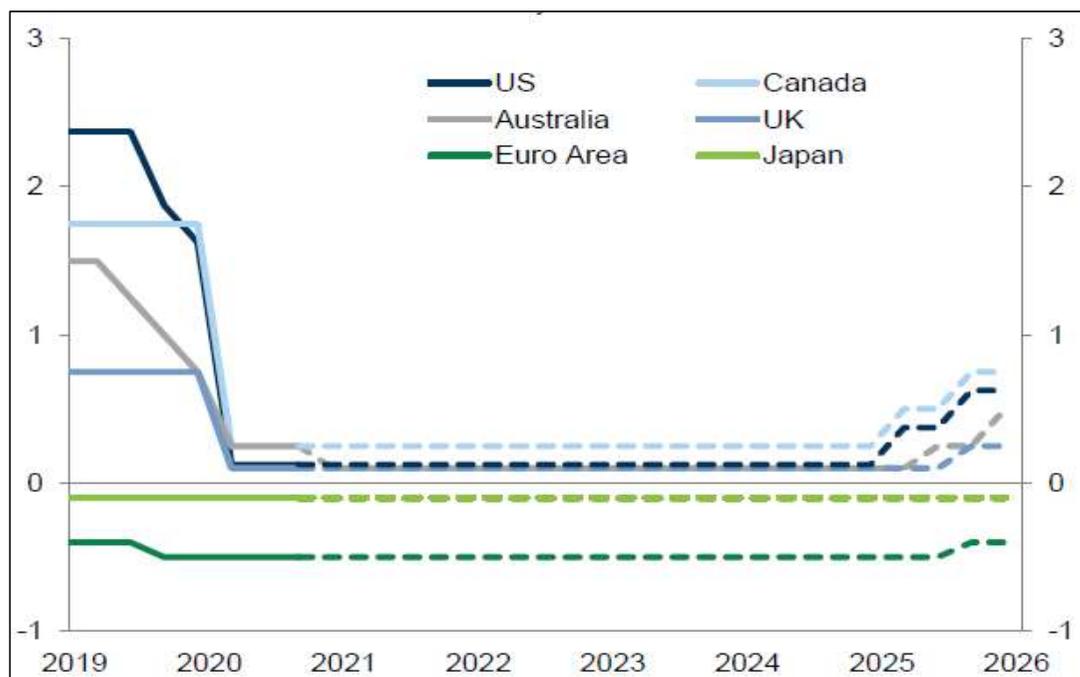
Fuente: Goldman Sachs

## ¿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

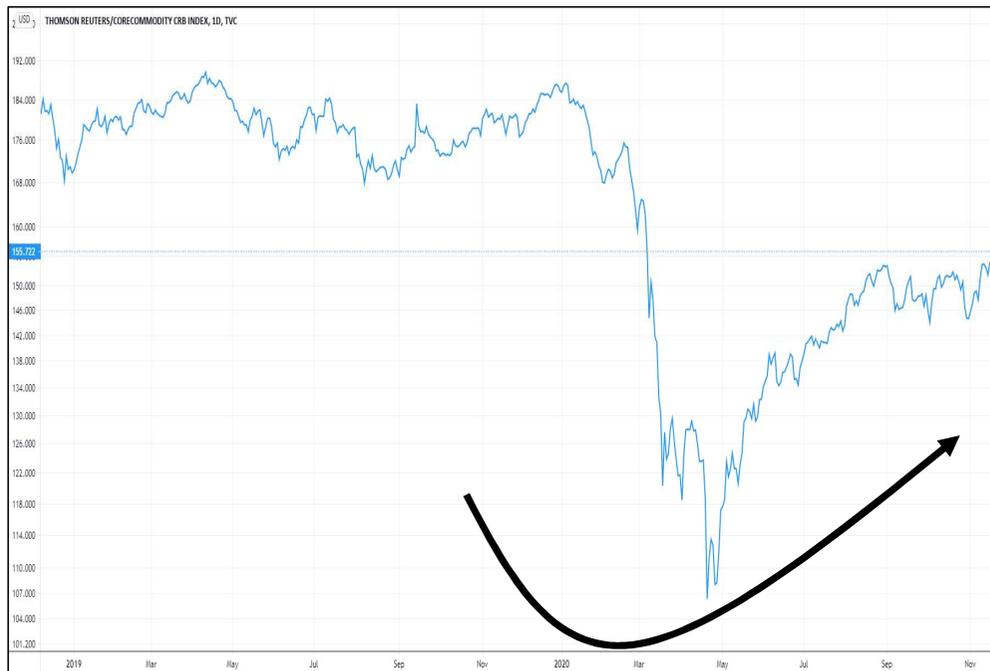
- La pandemia ha venido amenazando la demanda global de materias primas energéticas (restricciones de movilidad).
- Sin embargo, la percepción de un mejor tono económico en el futuro y posibles recortes de la producción (OPEP) provocan una recuperación de las materias primas energéticas.

#### 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



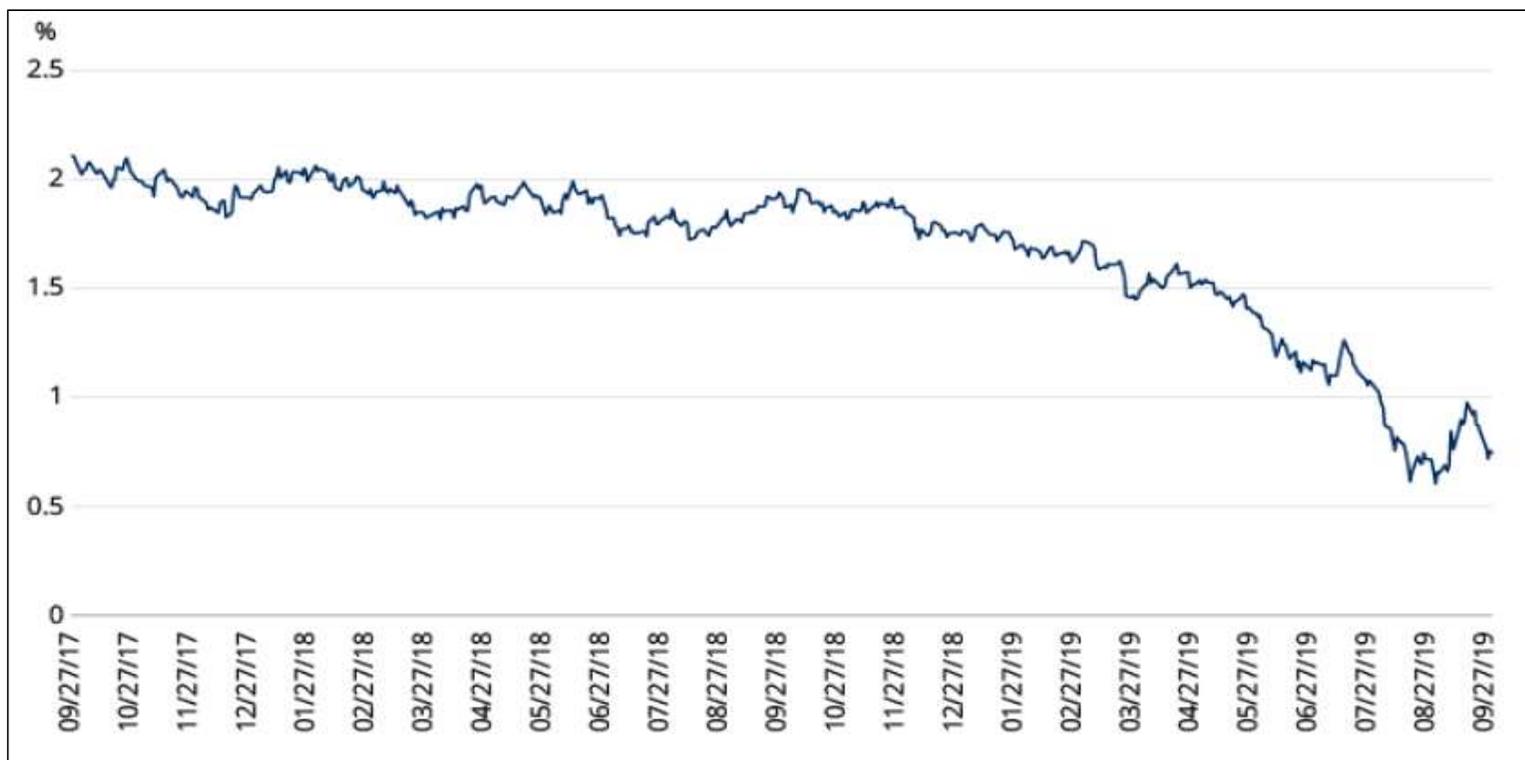
Fuente: Banco de España

## ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

### MERCADOS FINANCIEROS

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

Bono del Tesoro AUSTRIA a 100 años

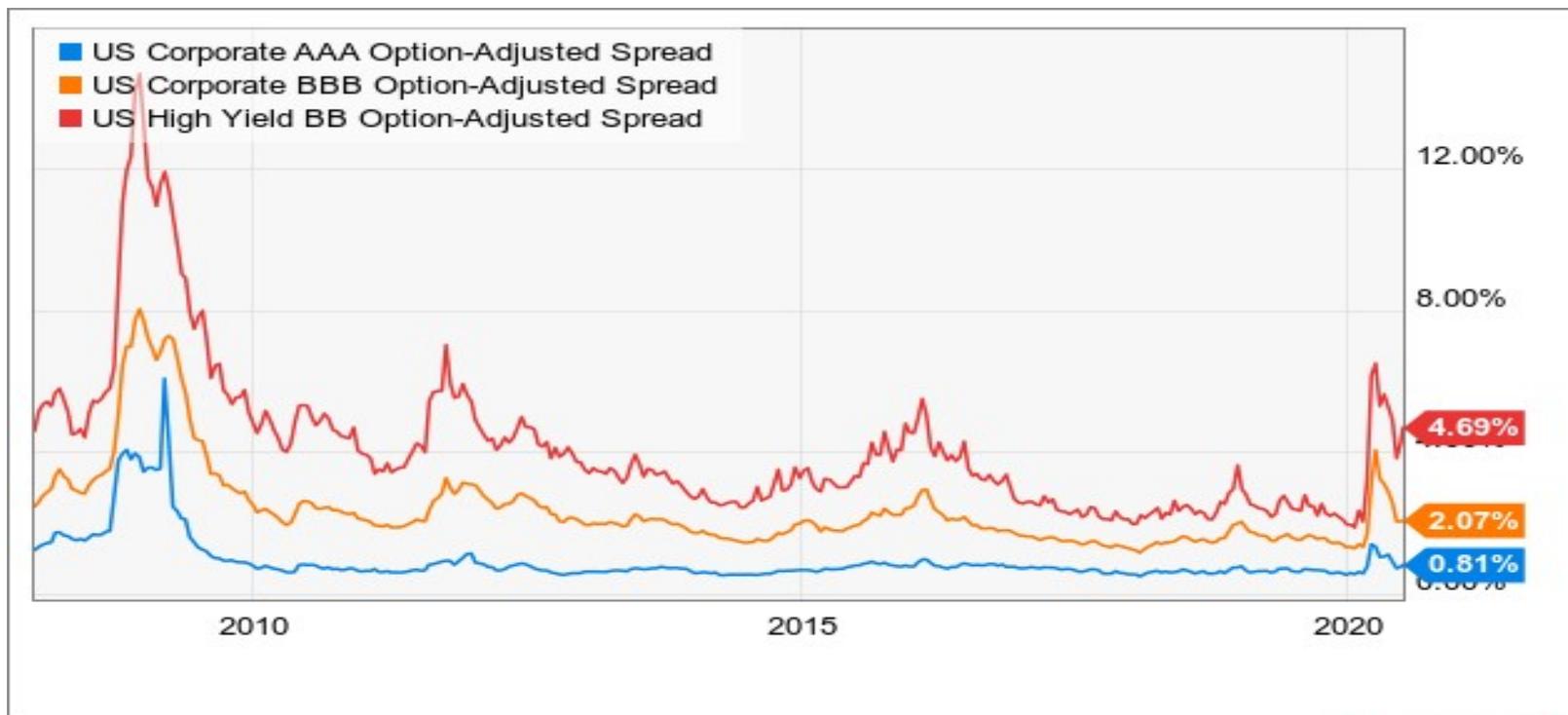


## ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

### MERCADOS FINANCIEROS

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

Rentabilidad Deuda AAA versus Bono Basura



## ¿DÓNDE NOS ENCONTRAMOS?

### MERCADOS FINANCIEROS

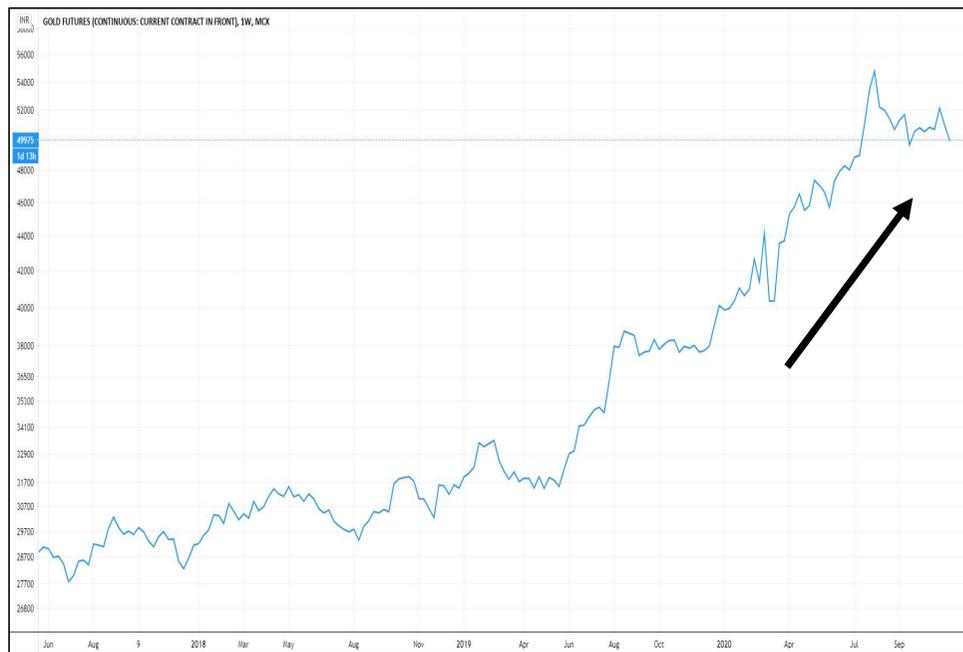
- Depreciación generalizada del USD y mayor volatilidad en los tipos de cambio: intervenciones verbales de los bancos centrales.
- Activos refugio (Oro y Bitcoin) cotizando cerca de máximos en algún momento.

#### USD Index



Fuente: Trading View

#### ORO (Precios futuros Comex)

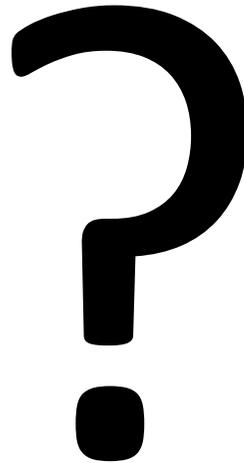


Fuente: Trading View

## 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.

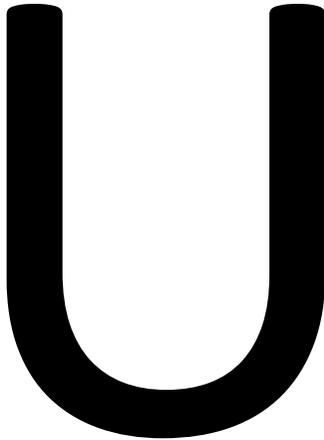
**V**

- 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.

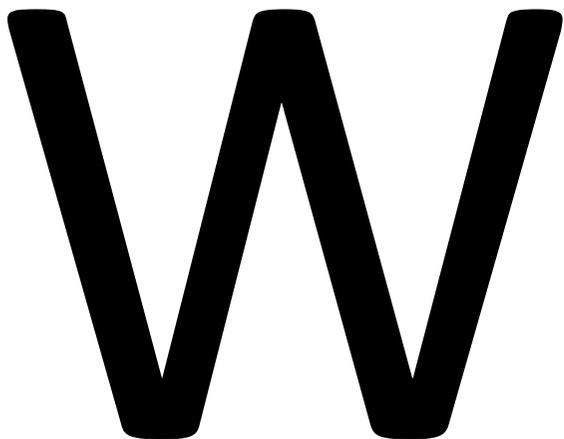


- Tras el zarpazo al crecimiento global como consecuencia de la crisis asiática de Julio 1997 , la economía no logró recuperar los niveles previos a la crisis hasta 2 años después.

## 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?

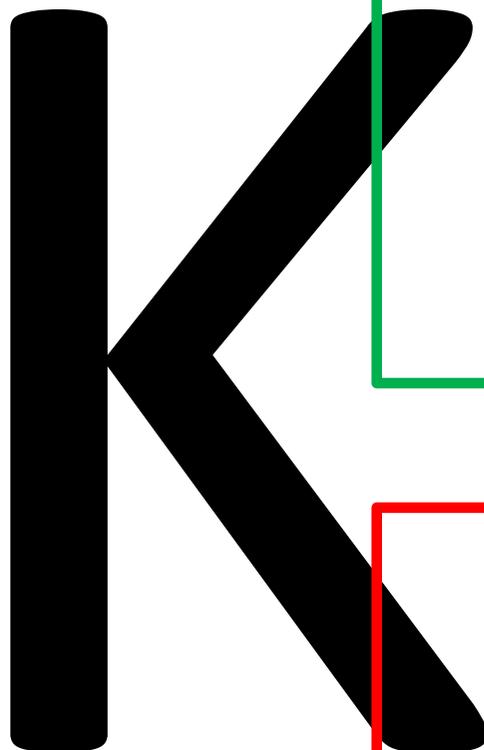
---

K

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

---

2 caminos divergentes:



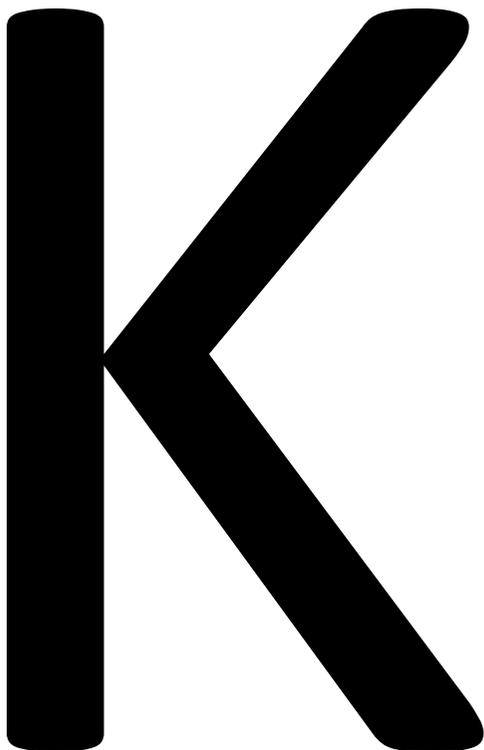
Parte de la economía sale favorecida de la crisis por cambios en los hábitos de consumo e inversión.

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:

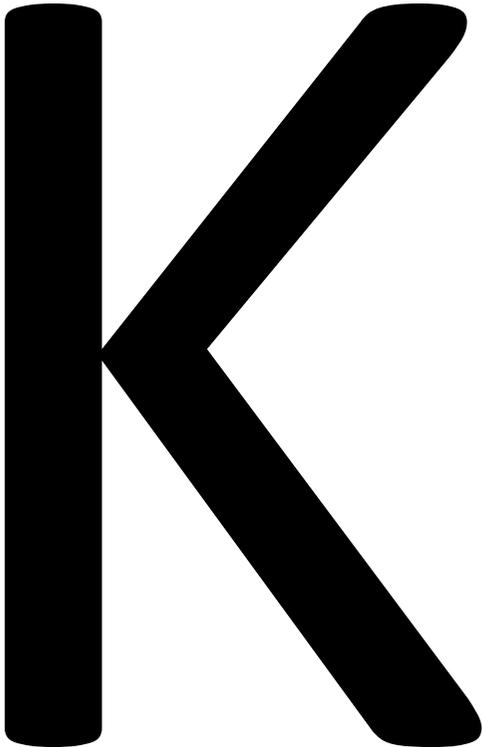


- Comercio electrónico: tiendas online, marketplaces (Amazon, Aliexpress).
- Plataformas de streaming: contenidos digitales (Zoom, Netflix).
- Empresas financieras (¡NO BANCOS!): fintech, financiaciones alternativas (plataformas de crowdlending y crowdfunding), servicios de pago, criptoactivos.
- Tecnología: 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”.**

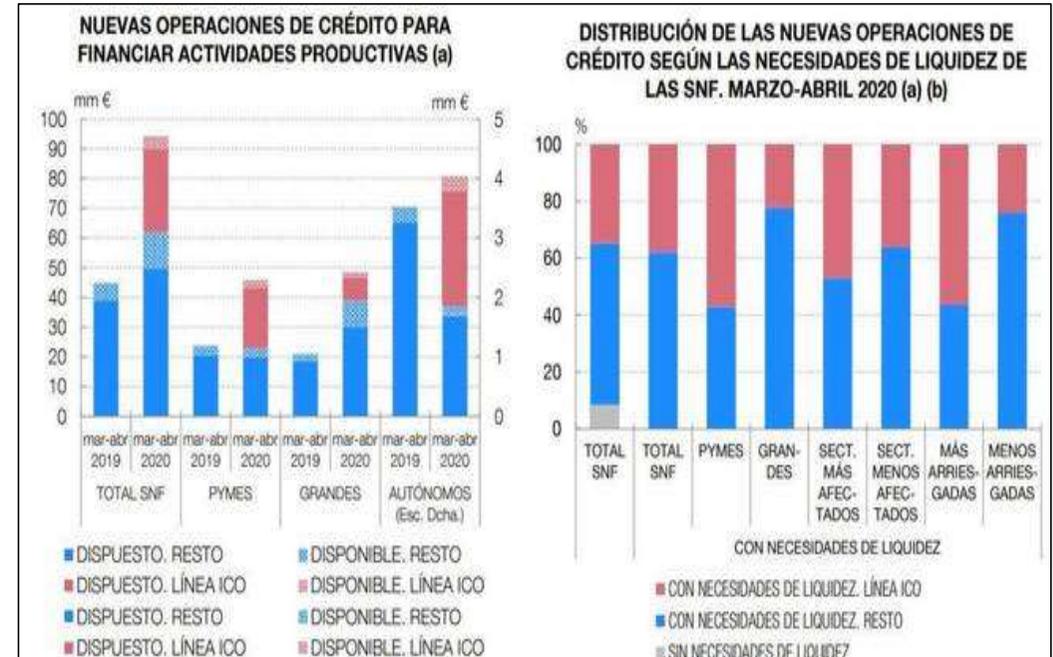
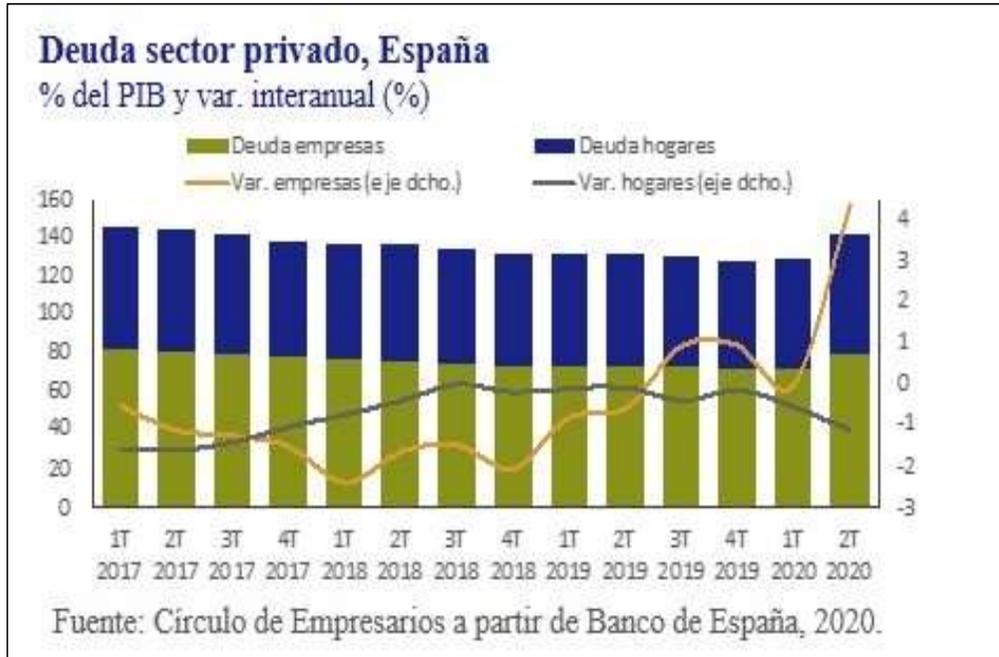
Pablo Hernández de Cos, Gobernador del Banco de España

**“En 2021 se alcanzará el mayor pico de morosidad”**

Gonzalo Gortázar, Consejero Delegado de Caixabank

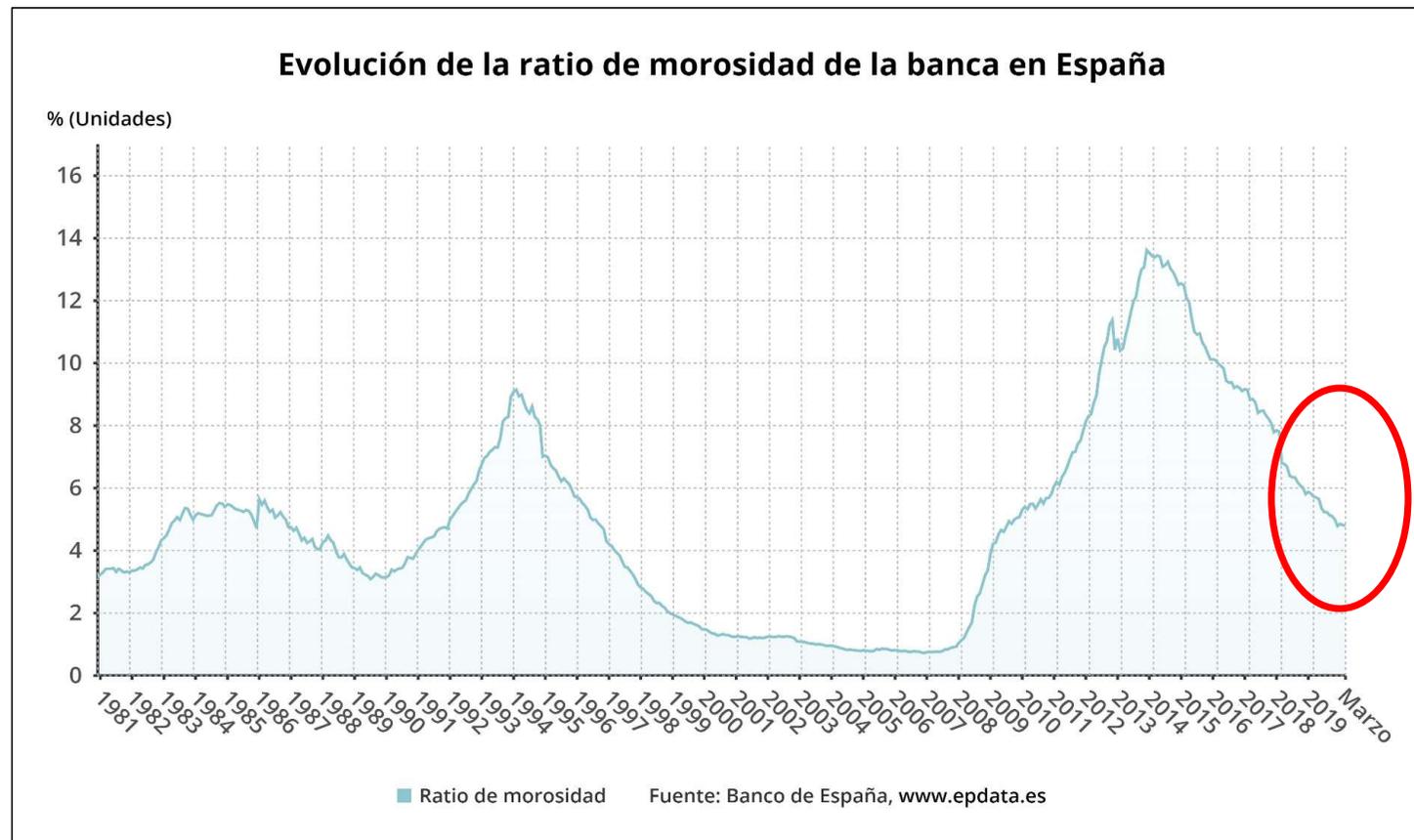
## ALGUNOS RIESGOS AL ESCENARIO

- 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.**

