

# Panorama económico y sectorial 2020

## Navegando la incertidumbre

Servicio de Estudios de MAPFRE & MAPFRE AM

**Gonzalo de Cadenas Santiago**

**Ricardo Gonzalez García**

**F. Javier Lendines Bergua**

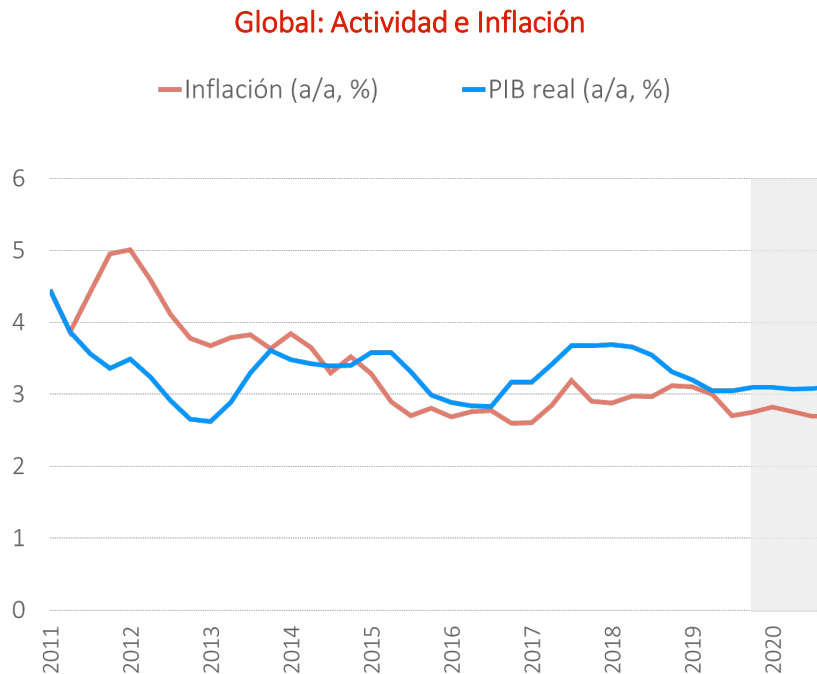
Madrid, 13 enero 2020



## Entorno Macro

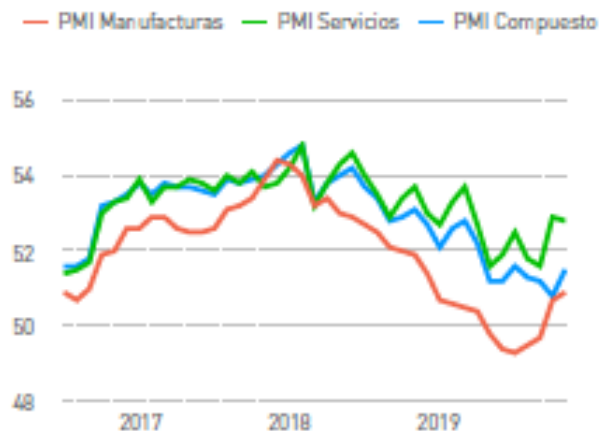
- ✓ Estabilización en tasas bajas en 2020 prepara normalización
- ✓ Recuperación gradual, frágil y elusiva. Riesgos y contexto.
- ✓ Momento y nuevas ambiciones de la política económica global.

## 1. Actividad e inflación global se estabilizan en tasas bajas 2019/2020 ( 3,1%)



## 2. Sin llegar a entrar en recesión (por los motivos comentados en el pasado)

Global: valoración de gestores de compras (PMIS)



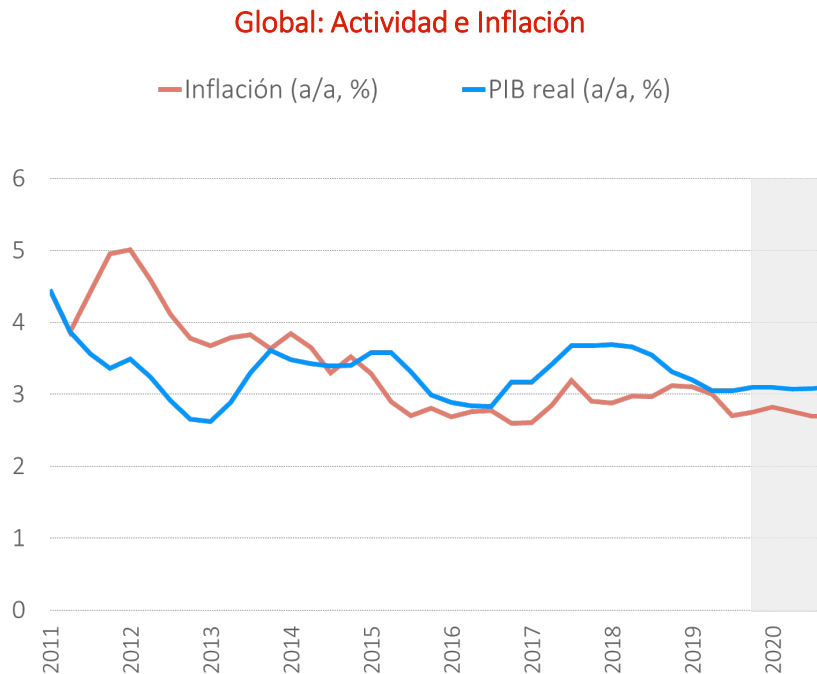
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de Markit)

Global: desempeño manufacturero & comercial



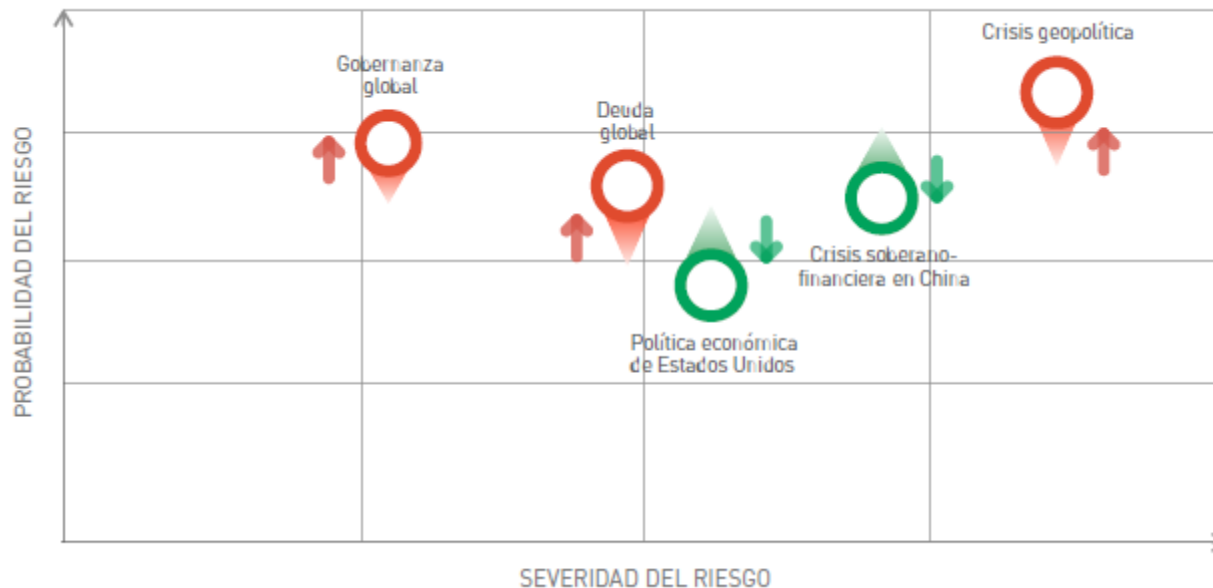
Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de CPB World Trade Monitor)

## 3. Recuperación gradual hacia potencial global (3,4%-3,6%) 2021+ (BASE)



## 4.- Recuperación **frágil** que enfrenta multitud de riesgos (CC/CD/DD)

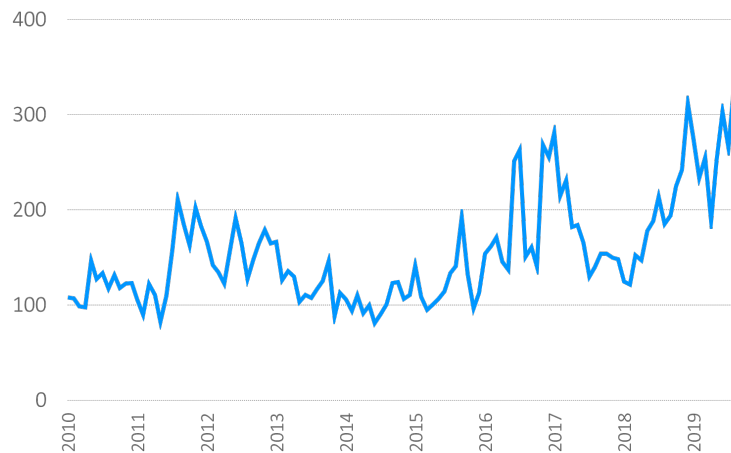
Global: Balance de Riesgos (conocidos)



5.- Recuperación **elusiva** en un contexto muy complejo definido por (6) desafíos constatados durante la última década

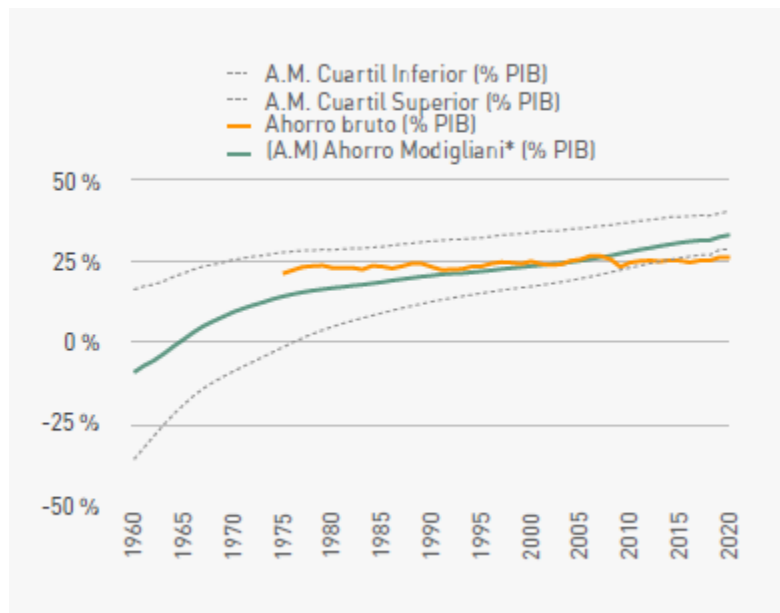
## Global: Incertidumbre de la política económica

— Global Economic Policy Uncertainty Index With Current Price GDP Weights



5.- Recuperación **elusiva** en un contexto muy complejo definido por (6) desafíos constatados durante la última década

Global: la suficiencia de ahorro se trunca tras Lehman





Política Económica orientada a gestionar el ciclo en un contexto de deterioro secular (crecimiento, reparto y valor) (2)

Pero comienza a replantearse la conveniencia de la política monetaria

## ESTADOS UNIDOS Y EUROZONA: EXPECTATIVAS DE POSTURA MONETARIA



2018  
(Q4)

3 SUBIDAS DE TIPOS  
DE INTERÉS EN 2019

Hoy

PROXIMA SUBIDA  
2021



2018  
(Q4)

POSIBLE SUBIDA DE  
TIPOS DE INTERÉS  
DESPUÉS 2019 (Q3)

Hoy

PROLONGACIÓN QE,  
FORWARD GUIDANCE  
(AS LONG AS IT TAKES)

# Entorno Macroeconómico

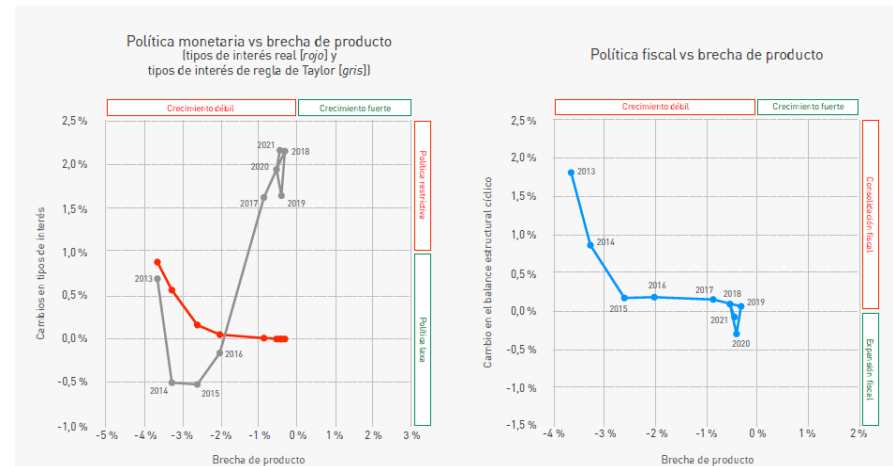
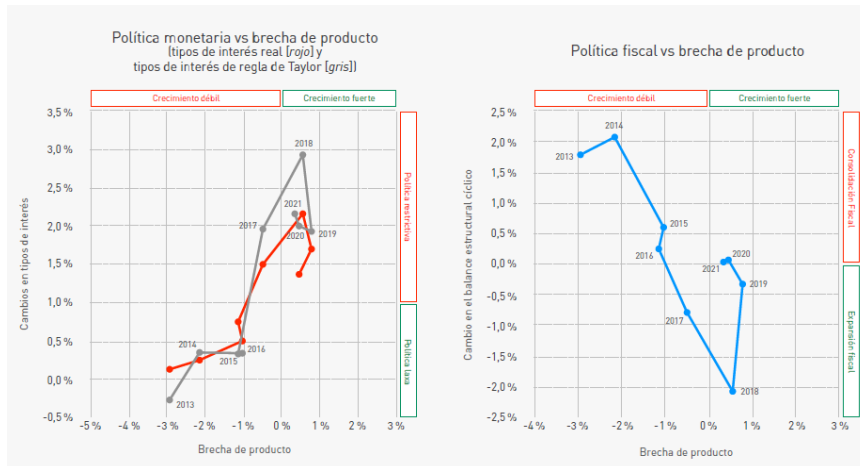
Política Económica orientada a gestionar el ciclo en un contexto de deterioro secular (crecimiento, reparto y valor) (2)

DMs en el centro de la reversión de la política monetaria

- a. EEUU. Desaceleración suave hacia senda subpar
- b. UEM. Acentúa desaceleración, pero estabiliza en tasas bajas, PM frena deterioro
- c. España. En línea con UE. Menor incertidumbre más incógnitas

Reversión en EEUU: acomodaticio y anticíclico 2019/2020

UEM: tímida normalización desaparece (as long as it takes)

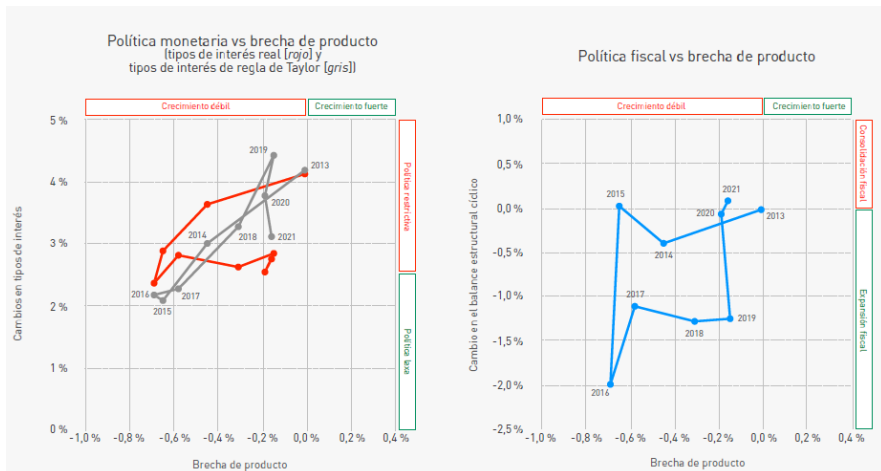


# Entorno Macroeconómico

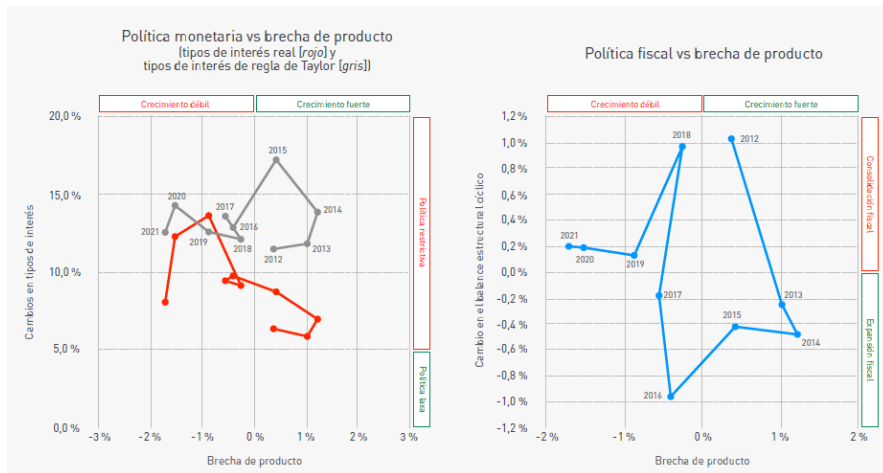
Ajenos al ciclo o importadores de la política monetaria

China. Gradual desaceleración (2 motivos), la agenda dicta política económica

## China: política económica no responde al ciclo



## Emergentes: importadores de ahorro – condiciones financieras



# Entorno Macroeconómico

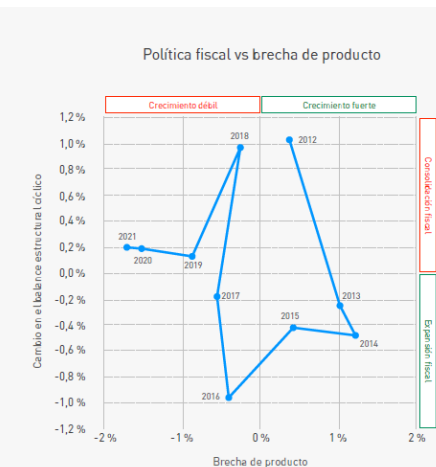
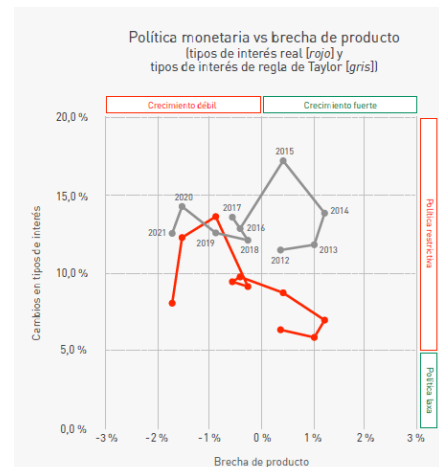
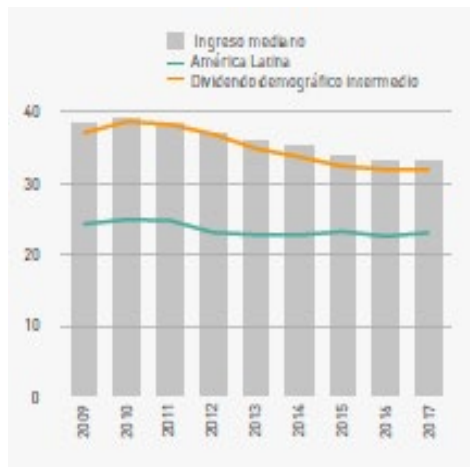
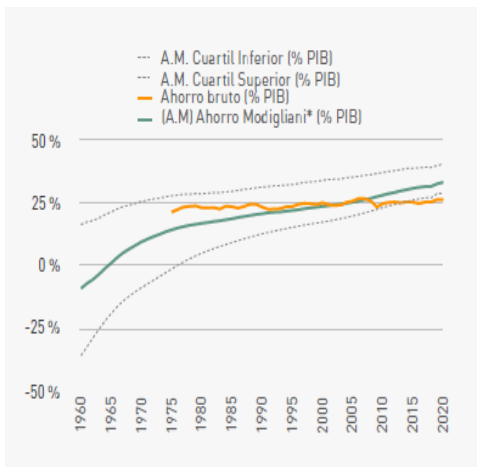
Ajenos al ciclo o importadores de la política monetaria

Emergentes (importadores de ahorro) incorporan PM de EEUU, ahora en su favor.  
Tipo de cambio depreciado pero estable.

- Brasil, desaceleración toca fondo. Menor incertidumbre. Laxitud permitida
- México, estancamiento y debilidad. Sigue a la Fed

Emergentes: Ahorro Comparado, población y renta

Emergentes: importadores de ahorro – condiciones financieras



Efectos de mercado: mantenimiento, pero de manera más tamizada la tónica de 2019

## ESTADOS UNIDOS Y EUROZONA: EXPECTATIVAS DE POSTURA MONETARIA



2018  
(Q4)

3 SUBIDAS DE TIPOS  
DE INTERÉS EN 2019

Hoy

PROXIMA SUBIDA  
2021



2018  
(Q4)

POSIBLE SUBIDA DE  
TIPOS DE INTERÉS  
DESPUÉS 2019 (Q3)

Hoy

PROLONGACIÓN QE,  
FORWARD GUIDANCE  
(AS LONG AS IT TAKES)

# Entorno Macroeconómico

## Global: previsiones de crecimiento del PIB (a/a en %)

	Escenario Base					
	2016	2017	2018	2019(e)	2020(p)	2021(p)
Estados Unidos	1,6	2,4	2,9	2,3	1,6	1,7
Eurozona	1,9	2,7	1,9	1,2	1,0	1,3
Alemania	2,1	2,8	1,6	0,6	0,6	1,3
Francia	1,1	2,3	1,7	1,2	1,3	1,3
Italia	1,4	1,8	0,7	0,2	0,3	0,5
España	3,0	2,9	2,4	2,0	1,7	1,5
Reino Unido	1,9	1,9	1,4	1,3	1,0	1,9
Japón	0,6	1,9	0,8	0,8	0,2	0,9
Mercados emergentes	4,6	4,8	4,5	3,9	4,6	4,8
América Latina <sup>1</sup>	-0,6	1,2	1,0	0,2	1,8	2,4
México	2,6	2,4	2,1	0,0	0,9	1,8
Brasil	-3,3	1,3	1,3	1,1	2,0	2,3
Argentina	-2,0	2,7	-2,4	-3,0	-1,3	1,3
Emergentes europeos <sup>2</sup>	4,8	3,3	6,0	3,6	0,8	2,8
Turquía	3,3	7,4	3,1	0,2	2,8	3,4
Asia Pacífico <sup>3</sup>	6,2	6,2	6,0	5,6	5,5	5,5
China	6,7	6,8	6,6	6,1	5,7	5,7
Indonesia	5,0	5,1	5,2	5,0	4,9	5,2
Filipinas	6,9	6,7	6,2	5,8	6,0	5,7
Mundo	3,4	3,8	3,6	3,0	3,1	3,4

	Escenario Base					
	2016	2017	2018	2019 <sup>(e)</sup>	2020 <sup>(p)</sup>	2021 <sup>(p)</sup>
Estados Unidos	1,8	2,1	2,2	2,0	1,7	2,0
Eurozona	0,7	1,4	1,9	1,0	1,1	1,4
Alemania	1,5	1,4	1,6	1,3	1,4	1,5
Francia	0,5	1,1	1,9	1,1	1,2	1,3
Italia	0,1	0,9	1,4	0,4	0,8	1,1
España	1,0	1,4	1,7	0,5	1,0	1,5
Reino Unido	1,2	3,0	2,3	1,6	1,6	1,6
Japón	0,3	0,6	0,9	0,9	0,3	0,6
Mercados emergentes	4,3	4,3	4,8	4,7	4,7	4,6
América Latina <sup>1</sup>	5,6	6,0	6,2	7,2	5,6	4,9
México	3,2	6,6	4,8	2,9	3,3	3,4
Brasil	7,0	2,8	4,1	2,9	3,7	3,7
Argentina	37,5	23,3	47,4	52,0	35,1	23,9
Emergentes europeos <sup>2</sup>	5,5	5,4	6,2	6,8	8,3	7,4
Turquía	7,6	12,3	22,4	10,3	10,8	10,5
Asia Pacífico <sup>3</sup>	2,6	2,6	3,0	3,0	3,3	2,8
China	2,2	1,8	2,2	3,9	2,0	2,1
Indonesia	3,3	3,5	3,2	3,0	3,2	2,9
Filipinas	2,0	3,0	5,9	1,5	3,0	3,2
Mundo	2,8	3,0	3,3	3,7	3,4	3,2



### Global: Variables financieras

	Escenario Base					
	2016	2017	2018	2019(e)	2020(p)	2021(p)
Estados Unidos	0,75	1,50	2,50	1,75	1,50	1,50
Eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
China	2,59	3,09	3,07	2,53	2,53	2,75

	Escenario Base					
	2016	2017	2018	2019(e)	2020(p)	2021(p)
Estados Unidos	2,45	2,40	2,69	1,75	1,79	1,95
Eurozona	0,93	1,13	1,17	0,18	0,34	0,75

	Escenario Base					
	2016	2017	2018	2019(e)	2020(p)	2021(p)
USD-EUR	0,95	0,83	0,87	0,92	0,92	0,89
EUR-USD	1,05	1,20	1,15	1,09	1,09	1,13
GBP-USD	1,23	1,35	1,28	1,33	1,35	1,35
USD-JPY	116,80	112,90	110,83	109,00	106,00	105,98
USD-CNY	6,94	6,51	6,88	7,06	7,07	6,92

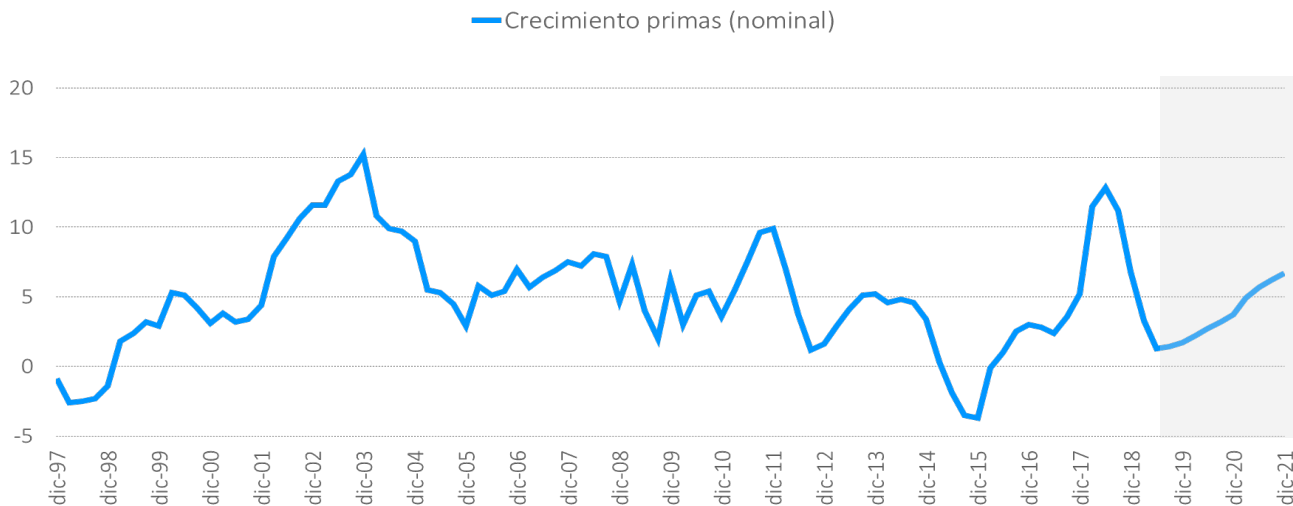
## Entorno Sectorial

- ✓ Estabilización de la demanda No-Vida en tasas bajas
- ✓ Emergentes toman el relevo
- ✓ Oferta Vida condicionada por entorno de bajos tipos

Primas:

NO VIDA (global) desaceleración 2018/19 factores mas allá de la actividad que revierten en 20/21 (especialmente gracias a EM)

Global: crecimiento de las primas del negocio No-Vida

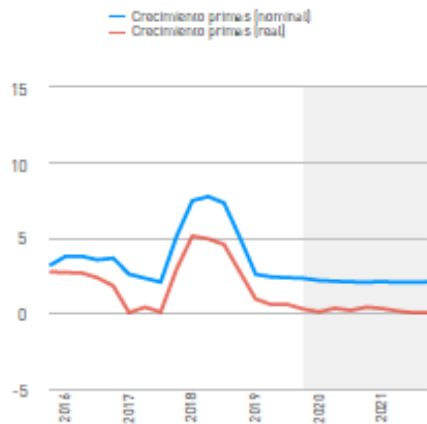


Primas:

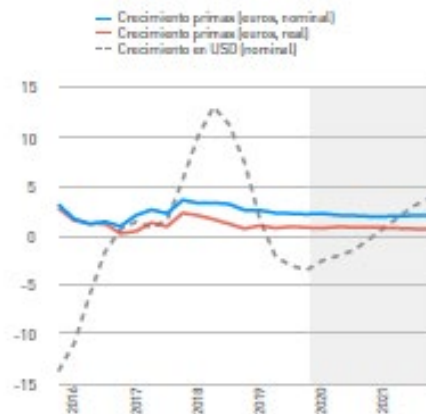
NO VIDA (países) Esconde amplias diferencias

- i. Desarrollados vs emergentes
- ii. Efecto del USD
- iii. Real vs Nominal

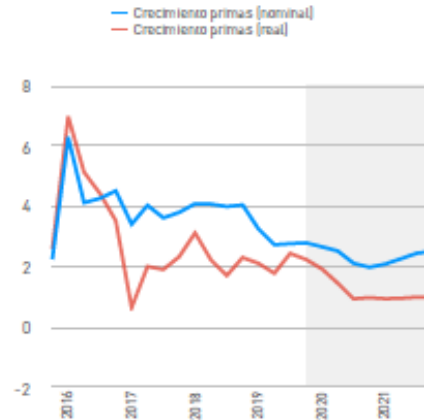
EEUU: primas No-Vida



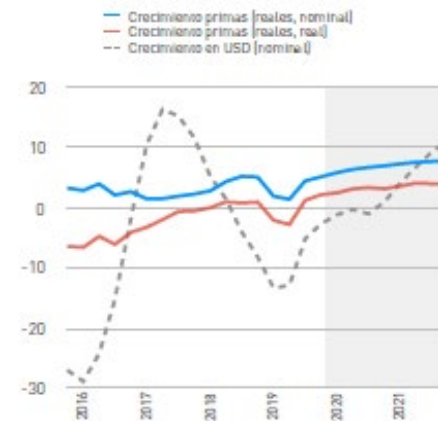
UEM: primas No-Vida



España: primas No-Vida

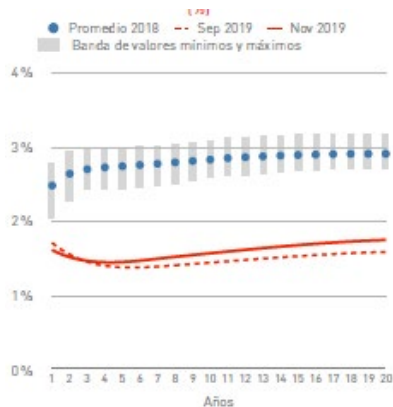


Brasil: primas No-Vida

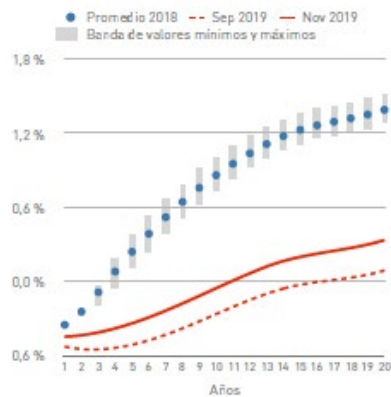


VIDA efecto de la actividad pesa sobre la demanda y tipos bajos afectan sobre la oferta

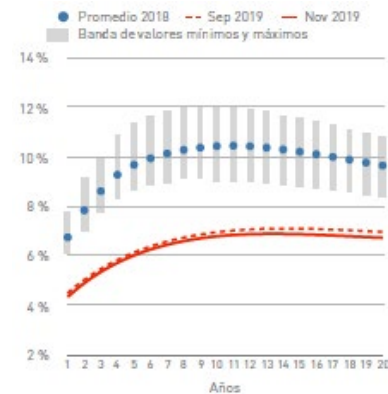
## EEUU



## UEM



## BRASIL



## Crecimiento anual primas No Vida (nominal)

	2016	2017	2018	2019(e)	2020(p)	2021(p)
Estados Unidos	3,7	5,2	5,1	2,4	2,2	2,2
Australia	3,7	4,4	3,7	2,4	2,1	1,7
Canadá	3,0	5,1	6,7	2,7	1,9	1,4
Dinamarca	2,8	2,8	4,6	1,4	1,0	0,9
Japón	1,3	-8,0	0,4	1,7	1,8	2,0
Reino Unido	-5,0	6,8	3,0	1,5	1,3	1,2
Promedio Otros Mercados Desarrollados	1,2	2,2	3,7	2,0	1,6	1,4
Francia	1,1	1,0	2,0	1,6	2,0	2,0
Alemania	1,8	6,5	2,8	2,4	2,0	2,0
Italia	-0,2	1,2	2,3	1,8	1,2	1,3
Holanda	-2,7	2,5	1,8	2,5	2,4	2,5
Portugal	5,8	7,0	7,3	1,7	1,4	1,6
España	4,5	3,8	4,1	2,8	2,0	2,5
Promedio Eurozona	0,9	3,6	2,6	2,2	2,0	2,1
Polonia	13,1	15,7	6,7	16,0	13,9	12,6
Rusia	7,9	-2,0	8,5	21,3	19,1	17,8
Turquía	25,6	8,6	17,2	8,6	2,7	1,7
República Checa	-3,7	4,2	6,6	13,9	12,5	11,7
Hungría	12,7	13,6	10,5	18,7	15,2	13,2
Arabia Saudita	1,0	-1,2	-2,9	5,9	7,1	8,1
Sudáfrica	-9,2	17,8	4,8	-0,4	3,6	6,9
Promedio EEMEA*	6,8	8,1	7,3	12,0	10,6	10,3
Argentina	34,9	26,3	30,5	19,5	17,2	16,4
Brasil	2,7	2,3	5,1	5,1	7,0	7,8
Chile	6,0	4,8	9,5	8,2	8,7	7,5
Colombia	7,8	7,2	6,6	9,2	9,9	11,6
Ecuador	-7,2	-0,8	1,2	9,8	11,2	11,2
México	11,5	15,4	4,3	10,6	9,0	9,2
Perú	0,6	-2,3	10,3	10,1	10,4	10,5
Uruguay	2,5	9,7	5,6	10,7	10,6	10,4
Promedio América Latina	7,4	7,8	9,1	10,4	10,5	10,6
China	22,4	11,9	14,3	14,6	14,0	13,6
Hong Kong	0,3	3,6	6,3	7,3	9,2	9,5
Filipinas	10,7	8,8	9,9	10,6	9,6	9,6
Corea del Sur	5,3	4,6	3,1	8,1	9,9	9,8
Tailandia	2,1	4,0	6,6	9,1	10,0	9,8
Indonesia	4,5	3,3	8,8	9,1	10,5	9,9
Total Asia Emergente (ex-China)	4,6	4,9	6,9	8,8	9,8	9,7
Promedio general	5,8	6,3	7,1	8,6	8,3	8,2

## Crecimiento anual primas No Vida (real)

	2016	2017	2018	2019(e)	2020(p)	2021(p)
Estados Unidos	1,9	3,0	2,8	0,4	0,5	0,1
Australia	2,2	2,4	1,9	0,6	0,4	-0,3
Canadá	1,5	3,2	4,5	0,6	0,1	-0,7
Dinamarca	2,4	1,5	3,7	0,6	0,3	-0,2
Japón	0,9	-6,5	-0,4	0,8	1,6	1,4
Reino Unido	-6,1	3,7	0,7	-0,0	-0,3	-0,4
Promedio Otros Mercados Desarrollados	0,2	0,5	2,1	0,5	0,4	-0,0
Francia	0,6	-0,2	0,1	0,5	0,7	0,6
Alemania	0,8	5,0	0,8	1,1	0,6	0,5
Italia	-0,3	0,3	0,9	1,3	0,4	0,2
Holanda	-3,3	1,2	-0,2	1,4	1,6	1,1
Portugal	5,0	5,5	6,5	1,4	0,6	0,2
España	3,5	2,3	2,3	2,2	1,0	1,0
Promedio Eurozona	0,2	2,3	0,7	0,8	0,8	0,6
Polonia	12,8	13,1	5,1	13,0	10,9	9,8
Rusia	0,8	-4,6	4,2	17,9	14,9	13,6
Turquía	16,7	-3,3	-4,2	-1,5	-7,3	-8,0
República Checa	-5,1	1,6	4,4	11,6	10,4	9,5
Hungría	11,3	11,1	7,1	14,7	11,7	9,6
Arabia Saudita	-2,2	-7,3	-7,4	2,9	3,6	4,5
Sudáfrica	-9,2	17,8	4,8	-0,4	3,6	6,9
Promedio EEMEA*	3,6	4,0	2,0	8,3	6,8	6,6
Argentina	-1,9	2,4	-11,4	-21,4	-13,3	-6,0
Brasil	-4,1	-0,5	0,9	2,2	3,1	4,0
Chile	3,1	2,7	6,9	5,6	5,7	4,4
Colombia	0,3	2,8	3,3	5,5	5,9	7,9
Ecuador	-8,8	-1,2	1,4	9,5	10,4	10,2
México	8,0	8,3	-0,5	7,4	5,5	5,6
Perú	-2,9	-4,9	8,8	7,7	8,2	7,9
Uruguay	-6,5	3,3	-1,9	2,8	3,1	3,6
Promedio América Latina	-1,6	1,6	1,0	2,4	3,6	4,7
China	19,8	9,9	11,9	10,3	11,7	11,3
Hong Kong	-0,9	1,9	3,6	4,0	7,3	7,4
Filipinas	8,5	5,6	3,8	9,0	6,4	6,2
Corea del Sur	3,8	3,1	1,3	8,0	8,5	7,7
Tailandia	1,4	3,1	5,7	8,5	8,8	8,4
Indonesia	1,1	-0,2	5,5	5,8	7,0	6,7
Promedio Asia Emergente (ex-China)	2,8	2,7	4,0	7,1	7,6	7,3
Promedio general	1,8	2,6	2,4	4,5	4,6	4,7

### Entorno Macro

- ✓ Desaceleración en países desarrollados (descartando recesiones)
- ✓ Ausencia de presiones inflacionistas
- ✓ Bancos Centrales con políticas expansivas

# Fantástico 2019 vs Horrible 2018

## Ranked Asset Class Return by Year. Green Means You're Beating Inflation

Ranking	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	US 10yr	MSCI EM	REITS	US 10yr	MSCI China	Russell 2000	REITS	MSCI Japan	Commodities	MSCI China	US 2yr	S&P 500
2	US 2yr	MSCI China	Russell 2000	Inflation Bonds	MSCI Europe	S&P 500	S&P 500	REITS	Russell 2000	MSCI EM	US 10yr	REITS
3	US Agg. Bond	Global HY	Commodities	EM\$Sov Credit	Global HY	MSCI Japan	US 10yr	US 10yr	US HY	MSCI Europe	US Agg. Bond	Russell 2000
4	US IG	US HY	MSCI EM	US IG	REITS	MSCI Europe	MSCI China	EM\$Sov Credit	Global HY	MSCI Japan	US HY	MSCI Europe
5	Inflation Bonds	Commodities	MSCI Japan	US Agg. Bond	MSCI EM	US HY	US IG	S&P 500	S&P 500	S&P 500	US IG	MSCI China
6	EM\$Sov Credit	MSCI Europe	US HY	REITS	EM\$Sov Credit	Global HY	EM\$Sov Credit	US 2yr	MSCI EM	Russell 2000	EM Local Debt	MSCI Japan
7	US HY	EM\$Sov Credit	S&P 500	US HY	Russell 2000	MSCI China	US Agg. Bond	US Agg. Bond	EM\$Sov Credit	EM Local Debt	Global HY	MSCI EM
8	Global HY	REITS	Global HY	Global HY	S&P 500	REITS	Russell 2000	US IG	REITS	Global HY	REITS	US IG
9	Commodities	Russell 2000	EM Local Debt	S&P 500	US HY	US 2yr	Inflation Bonds	MSCI Europe	US IG	EM\$Sov Credit	Inflation Bonds	US HY
10	MSCI Japan	S&P 500	EM\$Sov Credit	US 2yr	EM Local Debt	US IG	US HY	Global HY	EM Local Debt	REITS	EM\$Sov Credit	EM\$Sov Credit
11	Russell 2000	US IG	US 10yr	EM Local Debt	US IG	US Agg. Bond	US 2yr	Russell 2000	Inflation Bonds	Inflation Bonds	S&P 500	Global HY
12	S&P 500	EM Local Debt	US IG	Russell 2000	Inflation Bonds	MSCI EM	Global HY	US HY	MSCI Japan	Commodities	Commodities	Commodities
13	REITS	Inflation Bonds	US Agg. Bond	Commodities	MSCI Japan	Inflation Bonds	MSCI EM	Inflation Bonds	US Agg. Bond	US HY	Russell 2000	EM Local Debt
14	MSCI Europe	MSCI Japan	MSCI China	MSCI Europe	US Agg. Bond	EM Local Debt	EM Local Debt	MSCI China	MSCI China	US IG	MSCI Japan	US Agg. Bond
15	MSCI China	US Agg. Bond	MSCI Europe	MSCI Japan	US 10yr	US 10yr	MSCI Japan	EM Local Debt	US 2yr	US Agg. Bond	MSCI EM	US 10yr
16	MSCI EM	US 2yr	Inflation Bonds	MSCI EM	Commodities	EM\$Sov Credit	MSCI Europe	MSCI EM	US 10yr	US 10yr	MSCI Europe	Inflation Bonds
17		US 10yr	US 2yr	MSCI China	US 2yr	Commodities	Commodities	Commodities	MSCI Europe	US 2yr	MSCI China	US 2yr

Source: Bloomberg, Morgan Stanley Research; Note We compute annual returns minus US headline inflation. Green means returns (in USD) beat inflation, and red means returns trailed inflation. Data as of 31<sup>st</sup> December 2019 close



# Entorno de mercado:

## Tires de bonos de gobiernos

País	Plazo					
	1	2	3	5	10	30
Ale	-0,626	-0,663	-0,691	-0,617	-0,382	0,153
Hol	-0,64	-0,647	-0,668	-0,543	-0,249	0,153
Aus	-0,566	-0,581	-0,602	-0,42	-0,139	0,447
Bél	-0,54	-0,61	-0,585	-0,431	-0,082	0,741
Fra	-0,5925	-0,604	-0,578	-0,413	-0,076	0,731
Irl	-0,546	-0,438	-0,482	-0,359	0,044	0,887
Esp	-0,473	-0,444	-0,415	-0,21	0,245	1,143
Por	-0,415	-0,565	-0,393	-0,218	0,2	1,094
Ita	-0,225	-0,248	-0,034	0,272	0,926	2,069
Gre	0,444	ND	0,358	0,613	1,317	8,797
UK	0,681	0,537	0,488	0,511	0,709	1,194
USA	1,5654	1,5736	1,5552	1,5675	1,7536	2,2492
Can	1,726	1,634	1,617	1,553	1,545	1,648

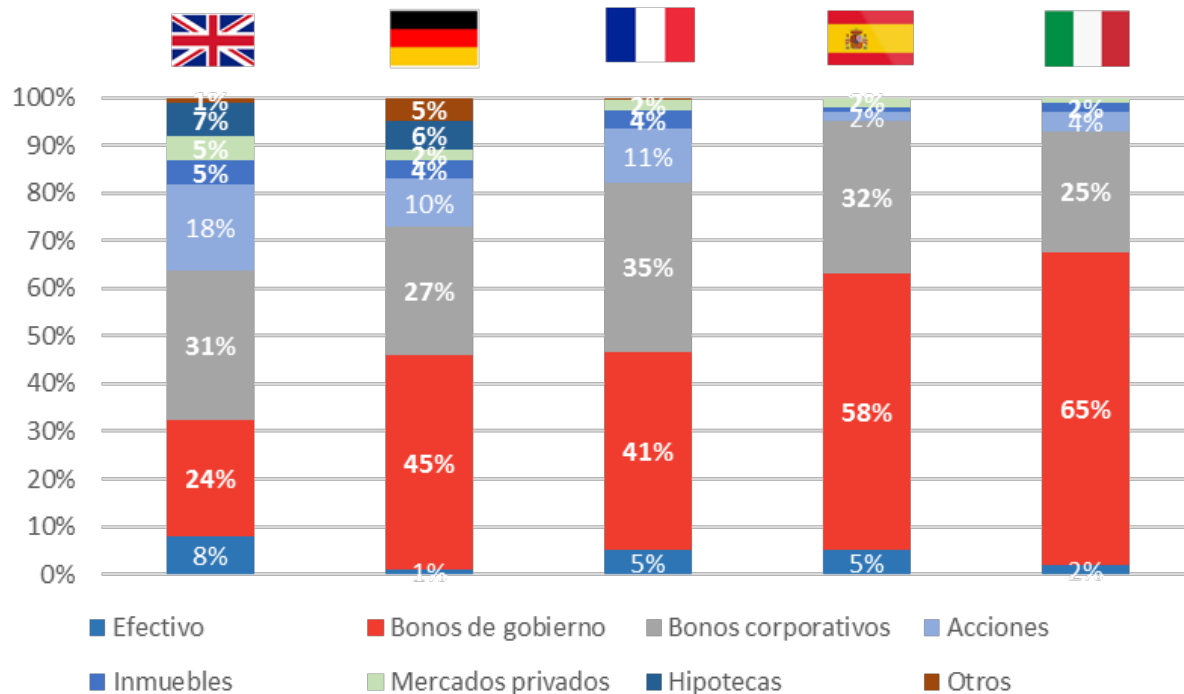
### Activos Renta Fija

- ✓ Tipos de interés sin riesgo continuarán en niveles reducidos aunque con tendencia al alza.
- ✓ Primas de Riesgo a la baja.
- ✓ Mayores episodios de volatilidad: tanto en niveles absolutos como en diferenciales entre curvas.
- ✓ Precaución diferenciales de crédito corporativo.

### Activos Renta Variable

- ✓ Razonablemente positivos
- ✓ Preferimos EE.UU. a Europa
- ✓ Mayor heterogeneidad en los comportamientos sectoriales
- ✓ Importancia de la buena selección de valores
- ✓ Mayores episodios de volatilidad

## Balance de sector aseguradores europeos



El margen de maniobra para contrarrestar los bajos tipos de interés es pequeño y siempre asumiendo más riesgo.

# Incertidumbres

- Irán / petróleo
- Guerra comercial
- Brexit
- Inflación
- Elecciones norteamericanas
- Mayor desaceleración económica ¿Políticas fiscales?
- Falta de liquidez en nichos de mercado

# Panorama económico y sectorial 2020

## Navegando la incertidumbre

Servicio de Estudios de MAPFRE & MAPFRE AM

**Gonzalo de Cadenas Santiago**

**Ricardo Gonzalez García**

**Javier Lendines Bergua**

Madrid, 13 enero 2020

