

ENERO 18, 2021

PANORAMA ECONÓMICO Y SECTORIAL 2021

MAPFRE  Economics

PANORAMA ECONÓMICO Y SECTORIAL 2021

MAPFRE Economics

GONZALO DE CADENAS

DIRECTOR DE ANÁLISIS
MACROECONÓMICO Y FINANCIERO

MANUEL AGUILERA

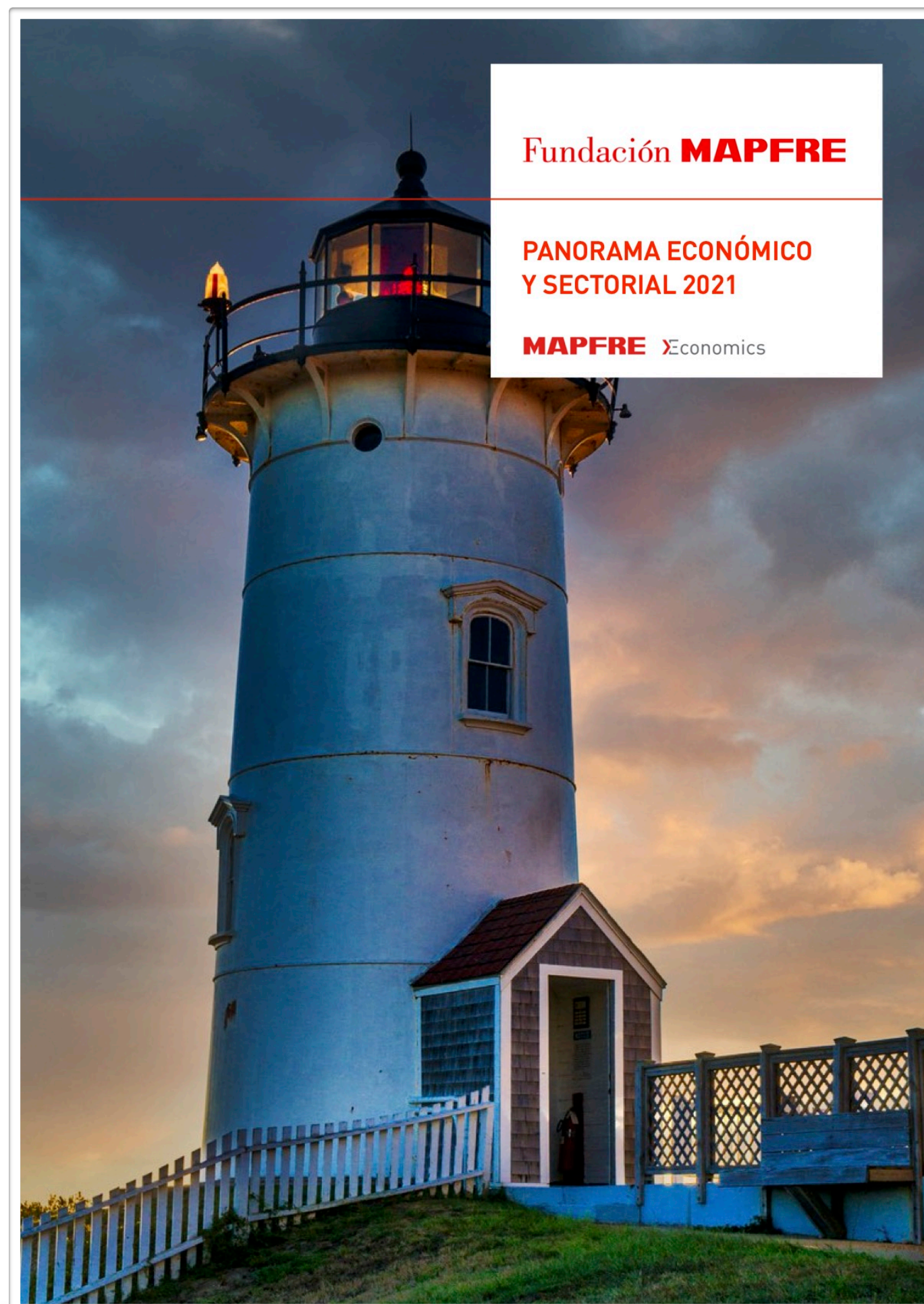
DIRECTOR GENERAL

RICARDO GONZÁLEZ GARCÍA

DIRECTOR DE ANÁLISIS,
ESTUDIOS SECTORIALES Y REGULACIÓN

Panorama económico y sectorial 2021

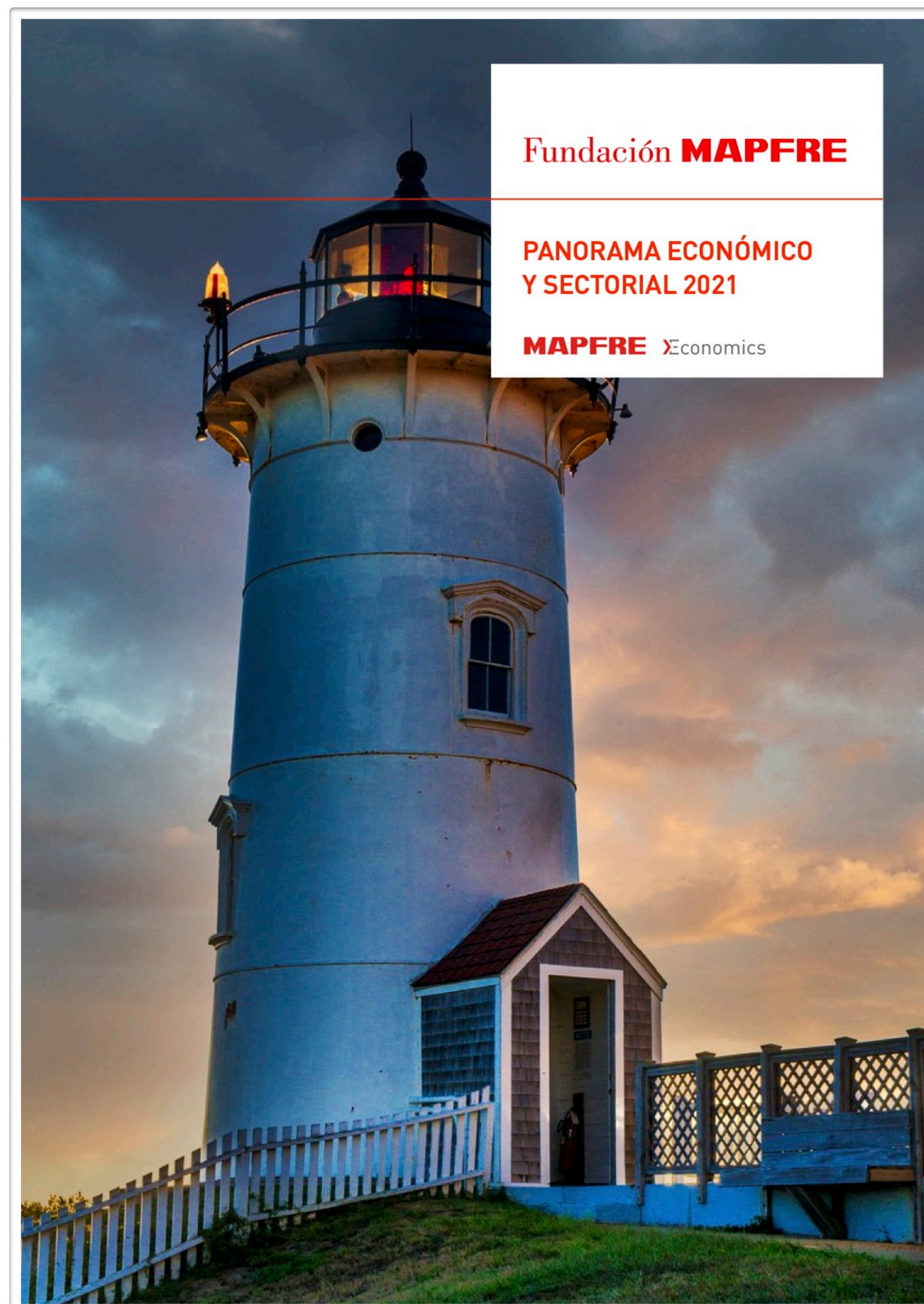




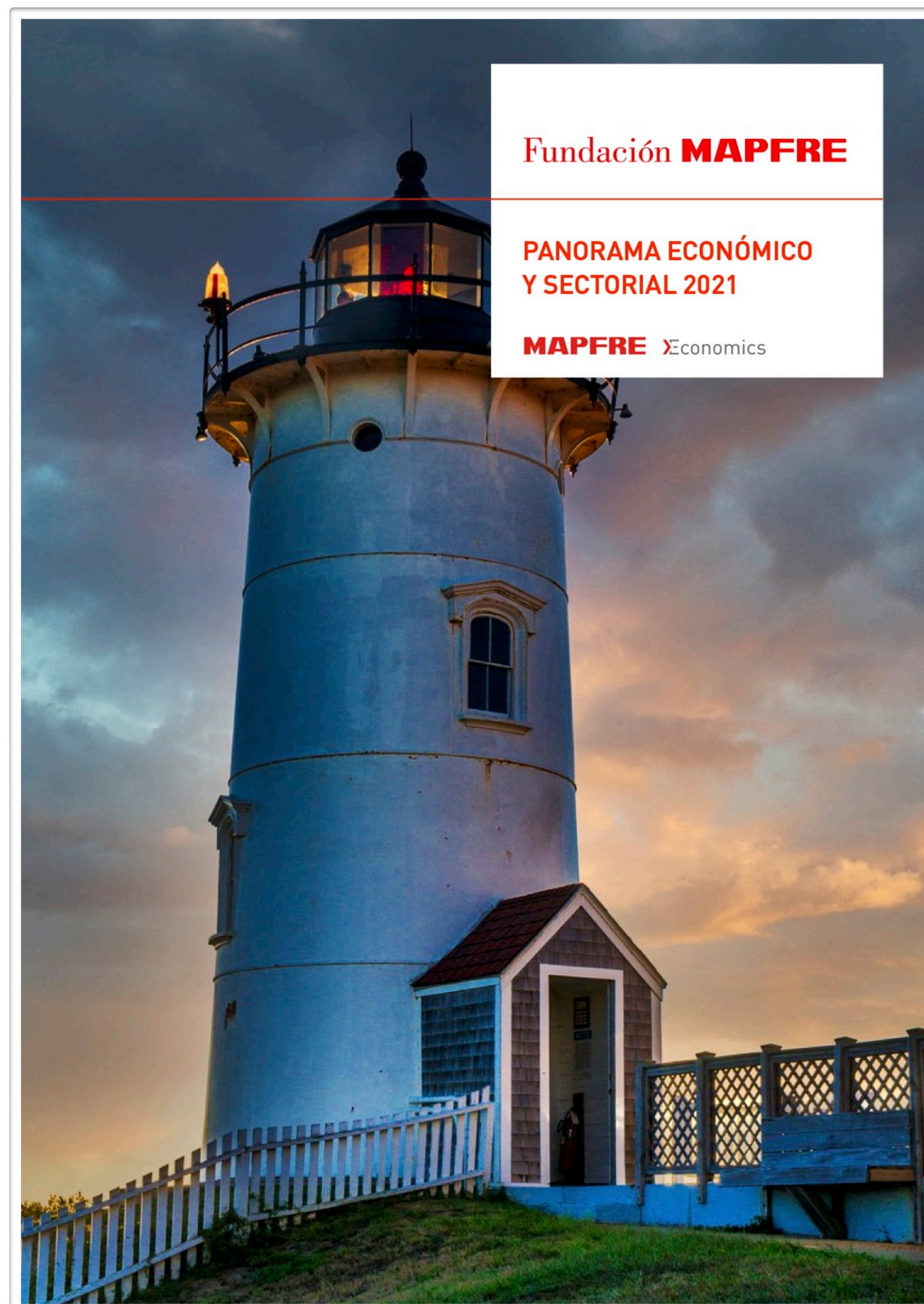
MAPFRE Σconomics

PANORAMA ECONÓMICO Y SECTORIAL 2021

Madrid, Fundación MAPFRE, 2021

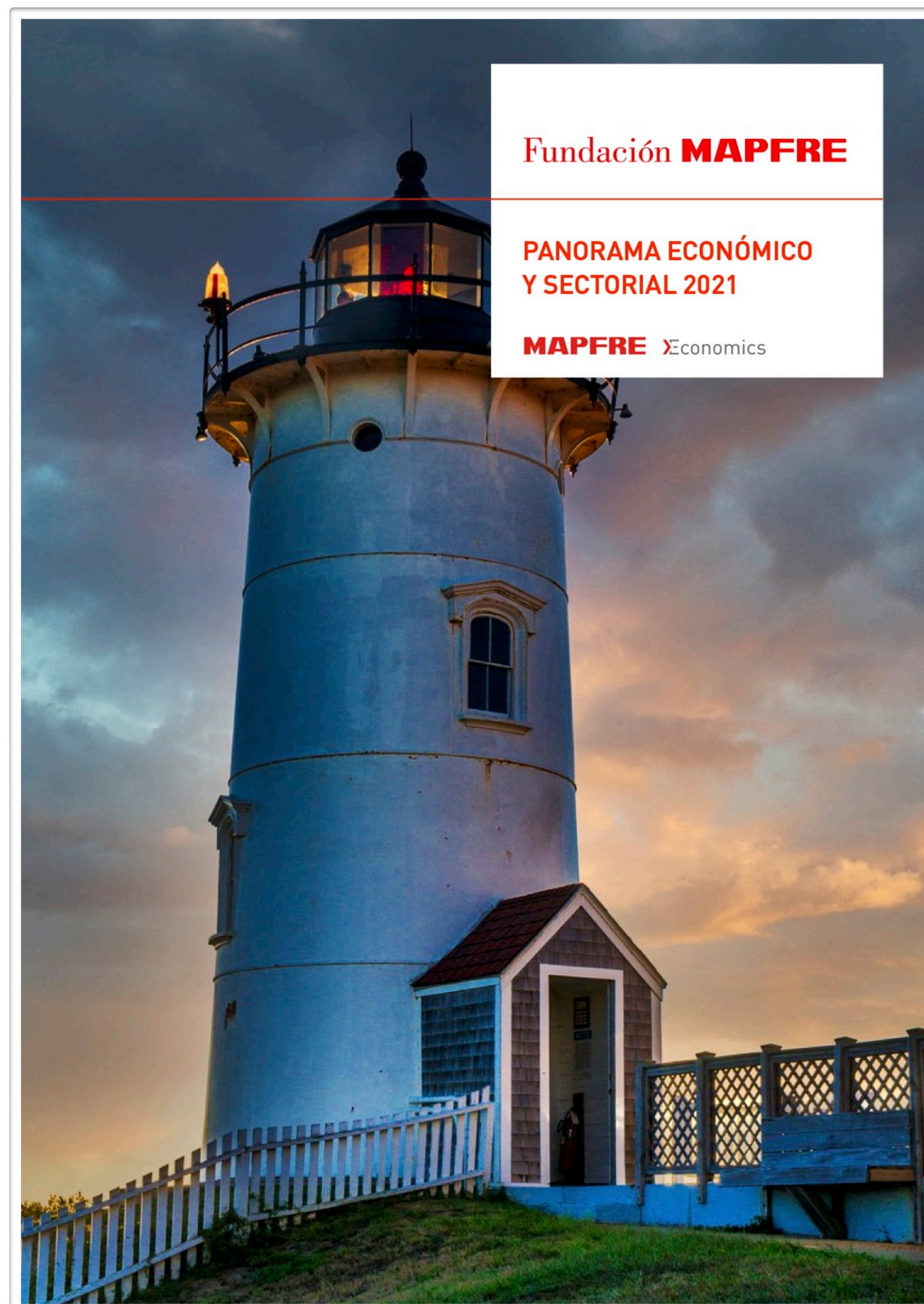


Contenido



Contenido

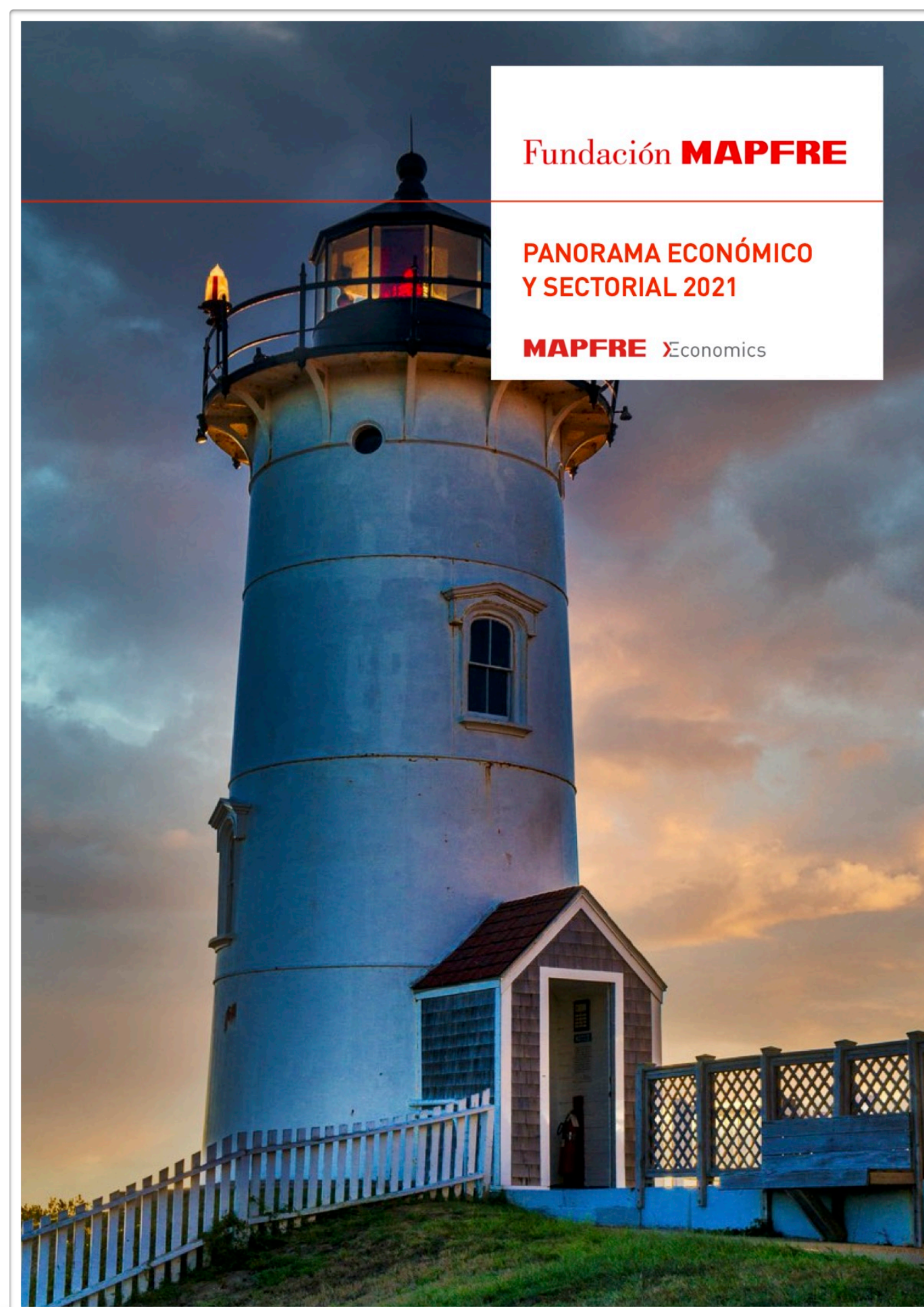
Contexto general | 1



Contenido

Contexto general | 1

Panorama económico | 2

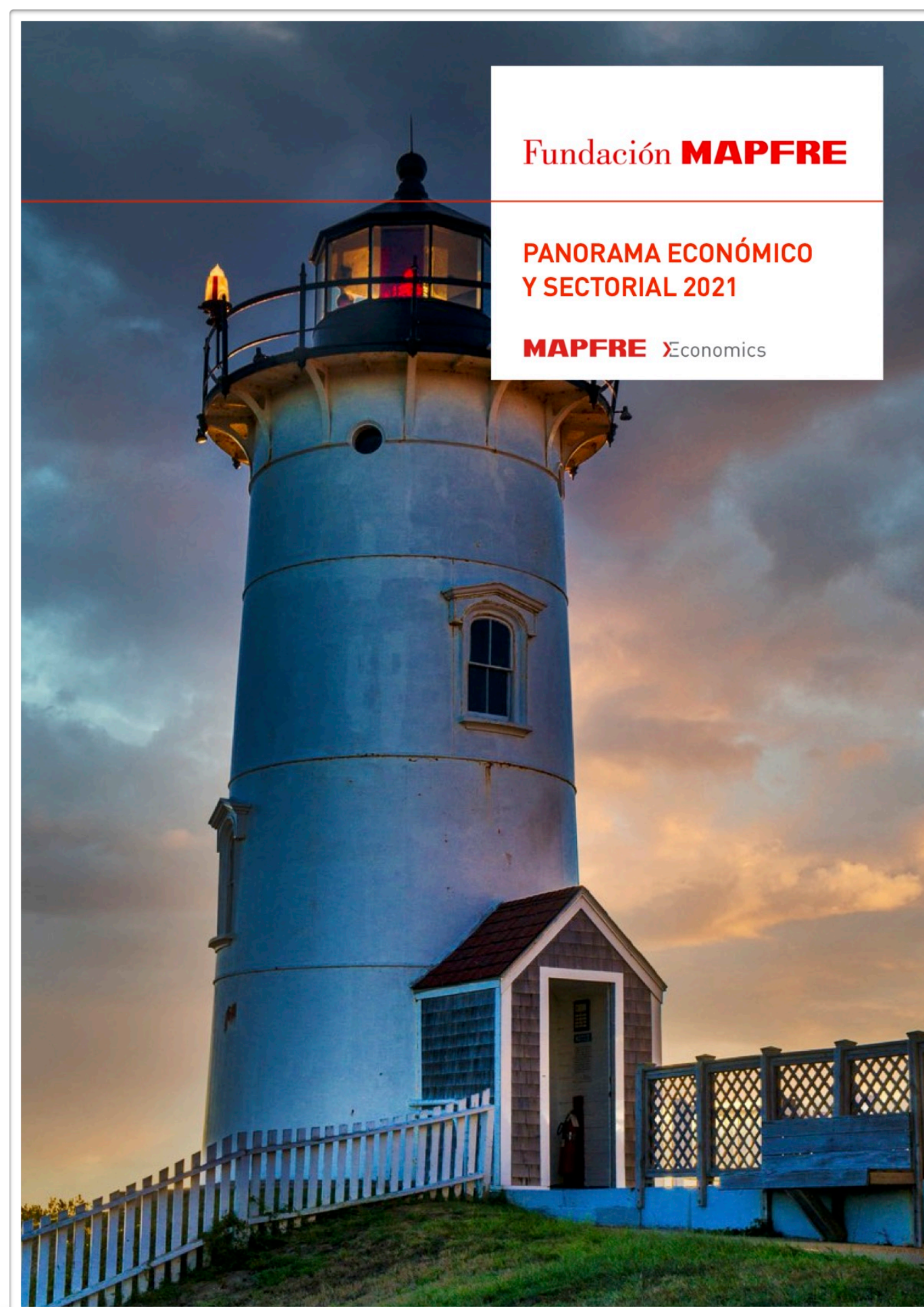


Contenido

Contexto general | 1

Panorama económico | 2

Panorama sectorial | 3



Contenido

Contexto general | 1



Solidez de sistemas sanitarios
en la aplicación de vacunas y
tratamientos terapéuticos

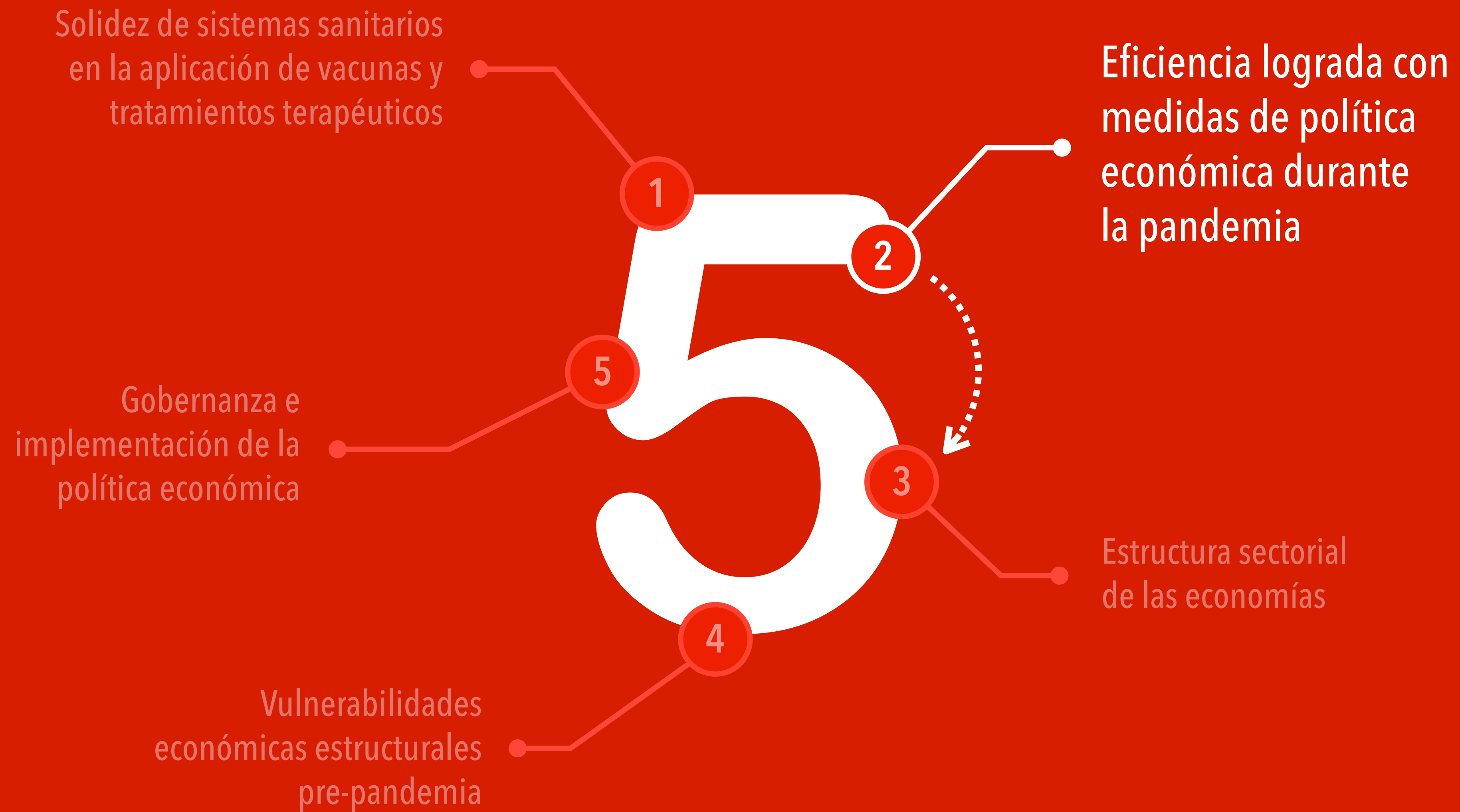
Eficiencia lograda con
medidas de política
económica durante
la pandemia

Gobernanza e
implementación de la
política económica

Estructura sectorial
de las economías

Vulnerabilidades
económicas estructurales
pre-pandemia



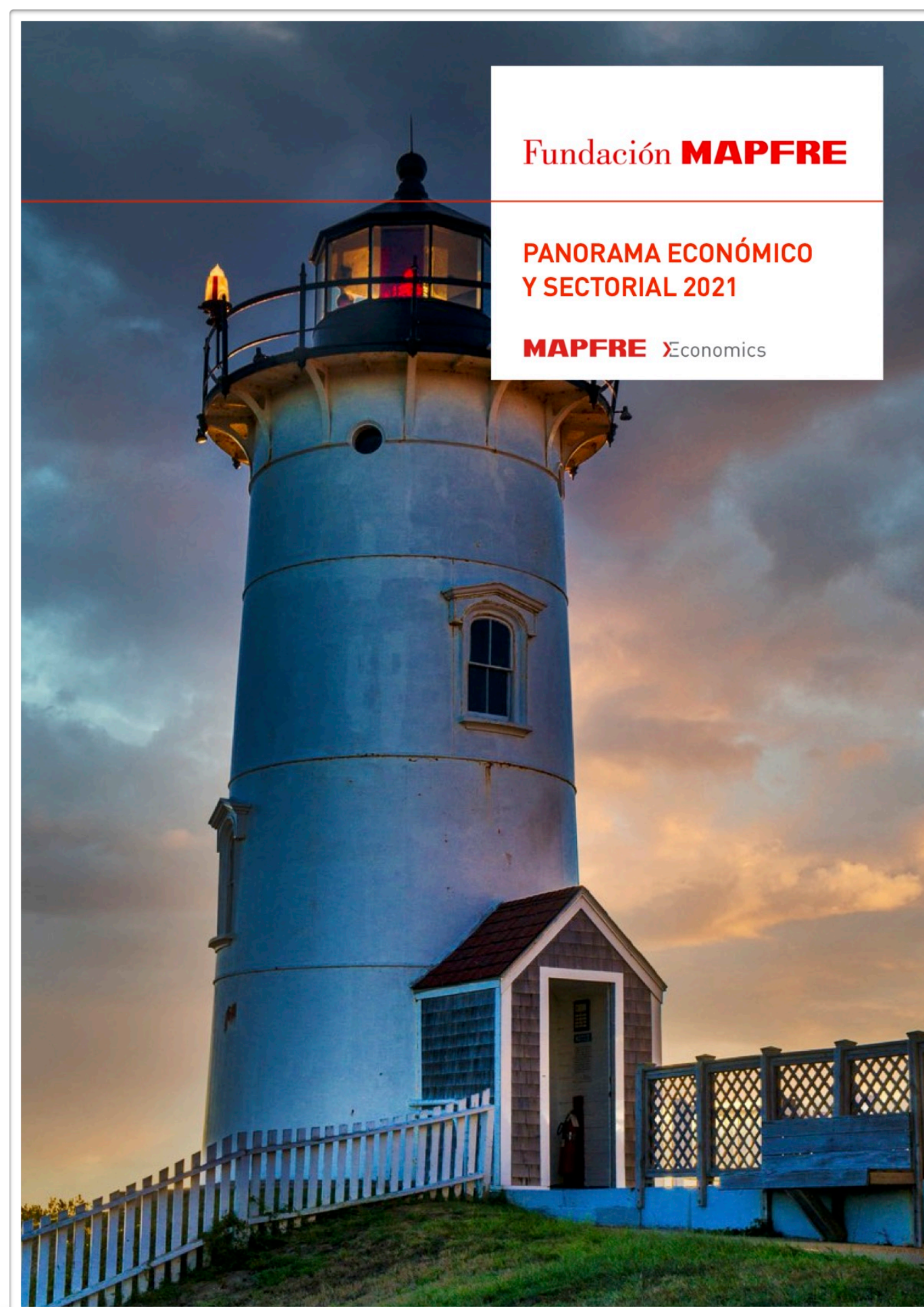






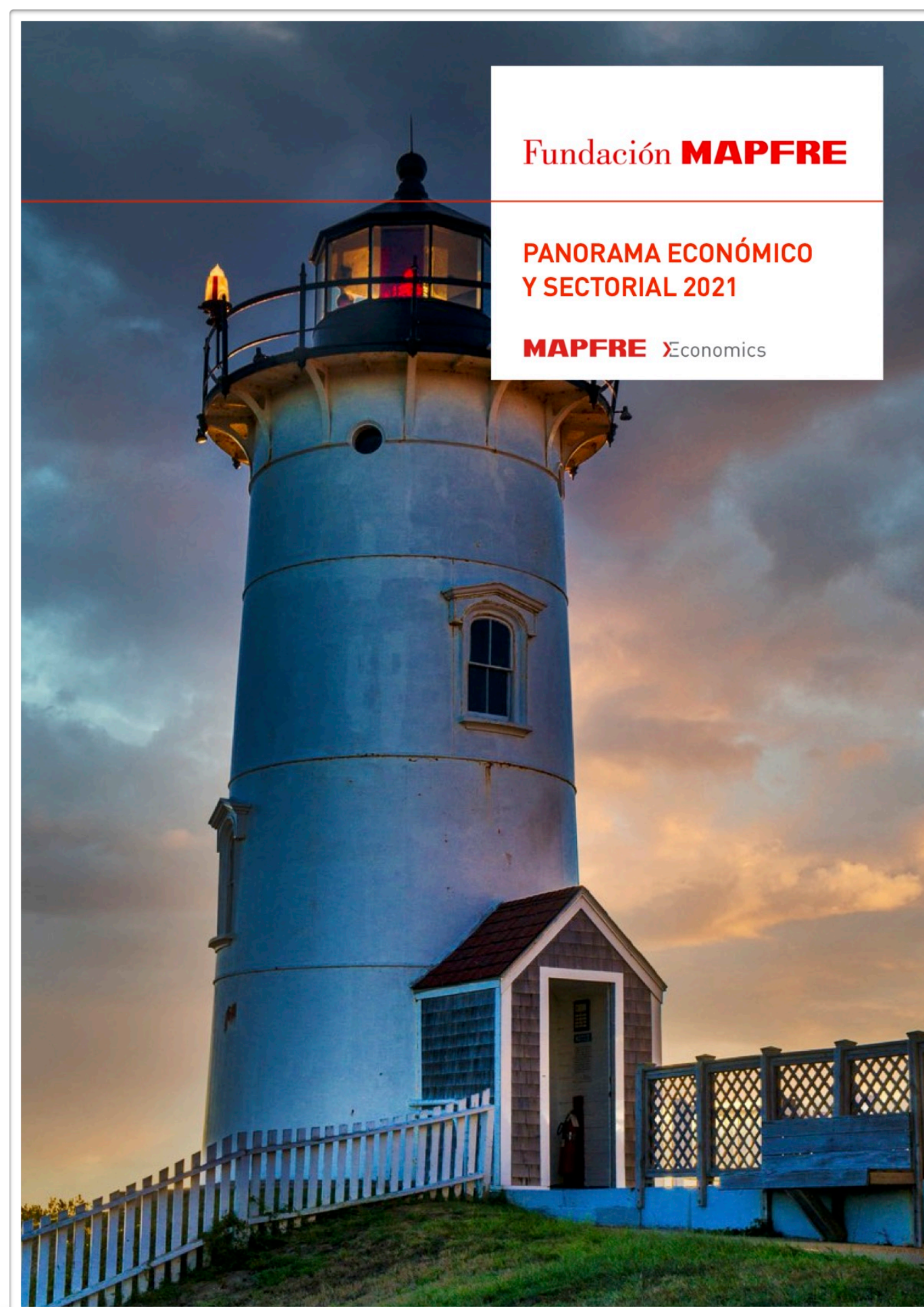






Contenido

Contexto general | 1

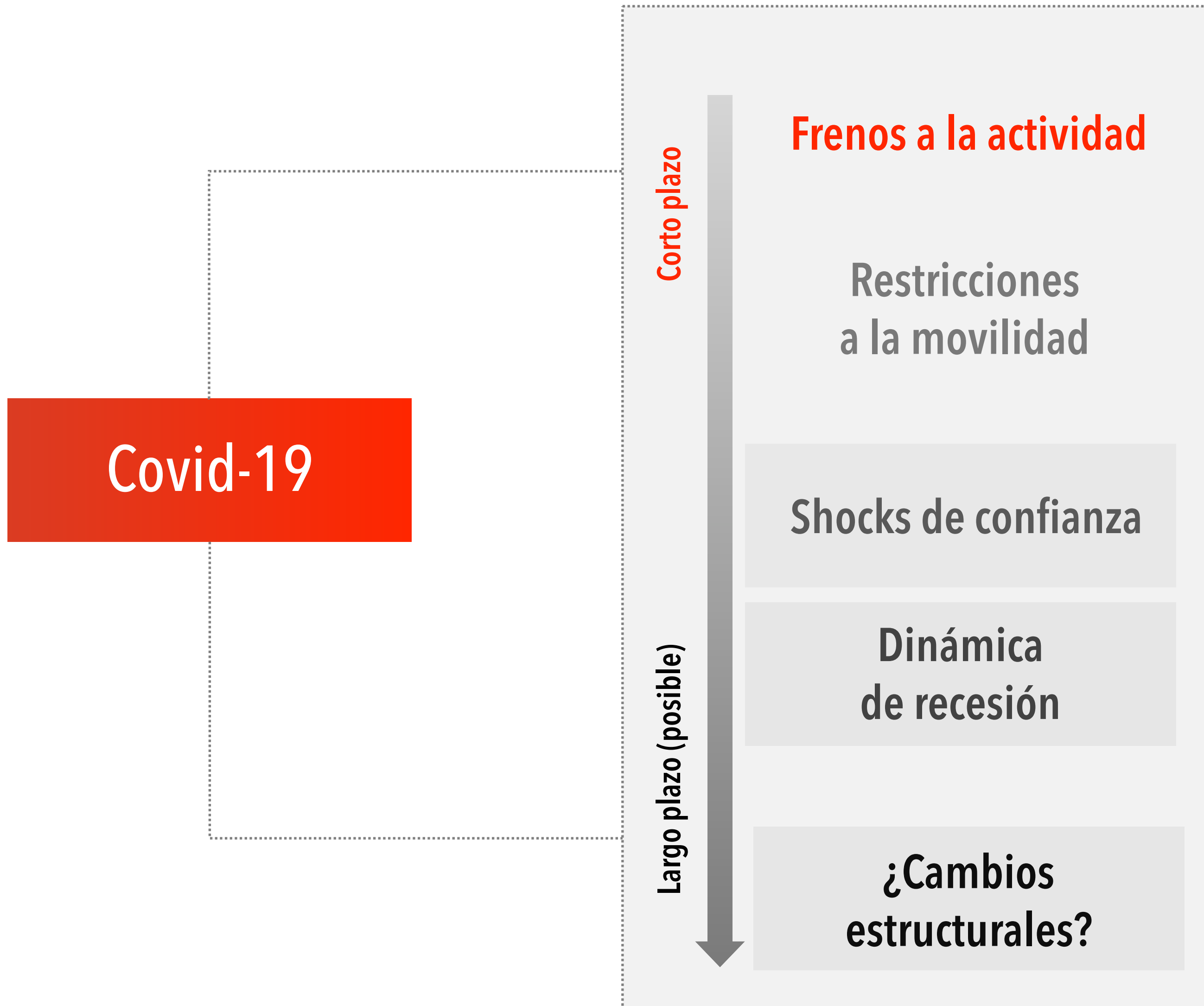


Contenido

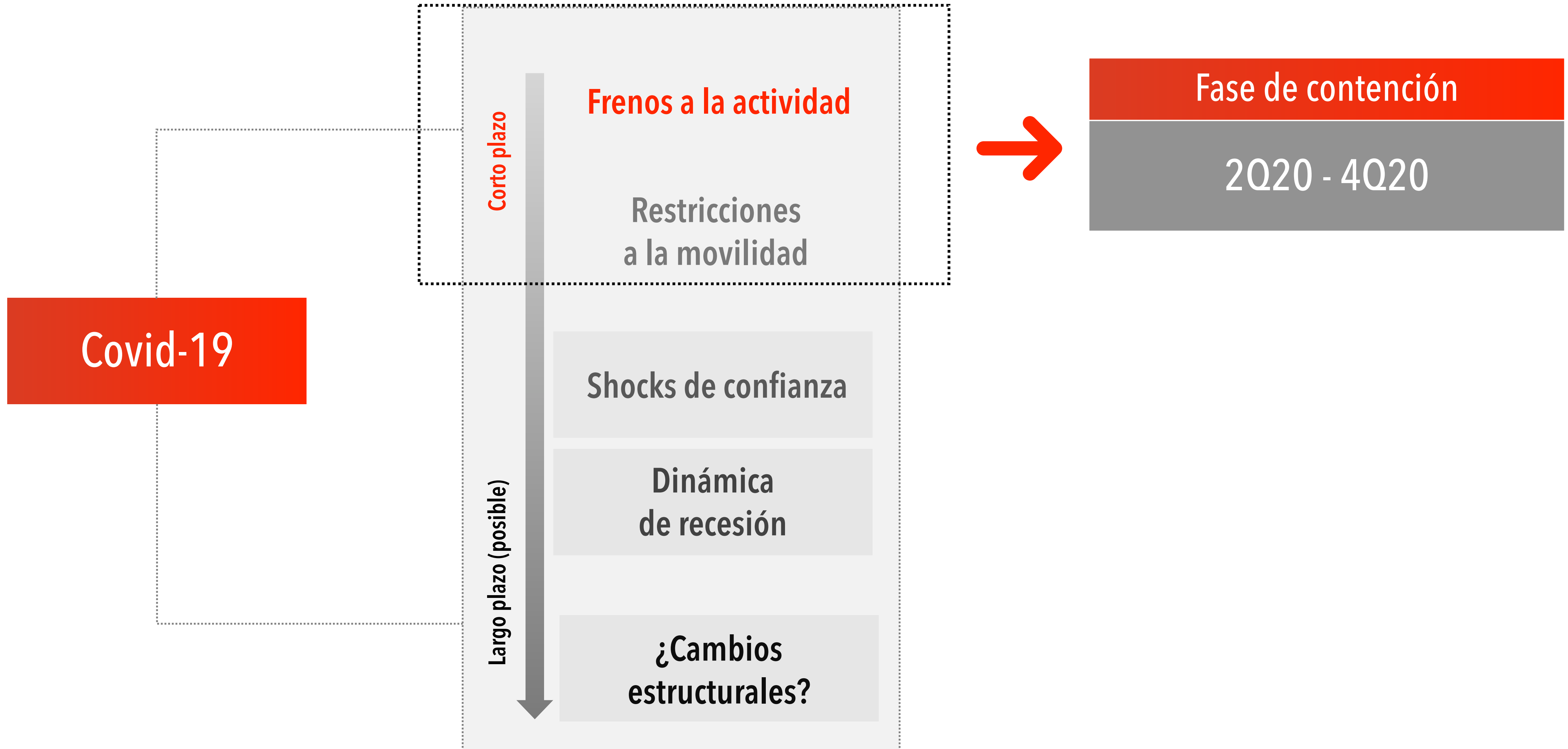
Panorama económico | 2

a) Fases de la crisis

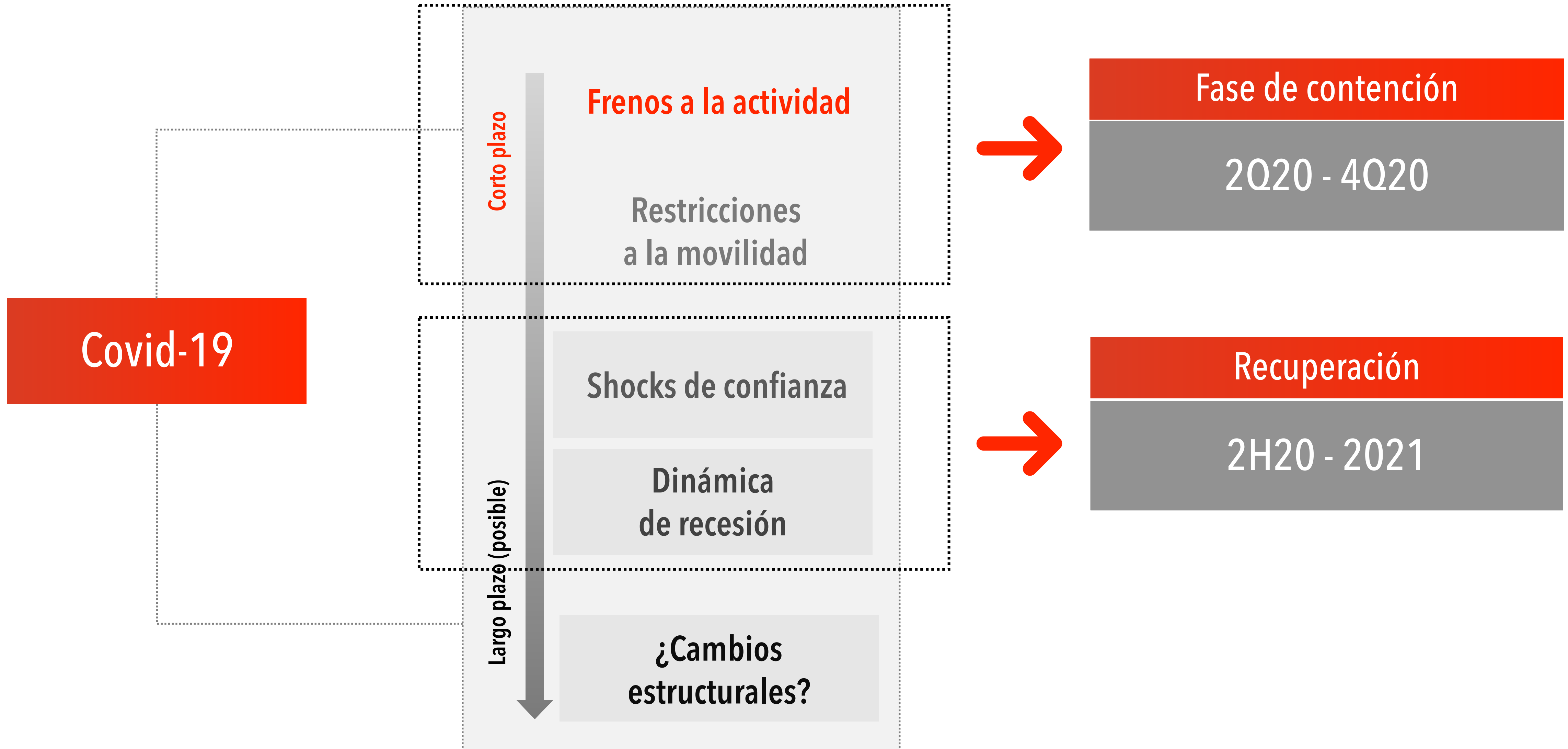
CANALES Y EFECTOS



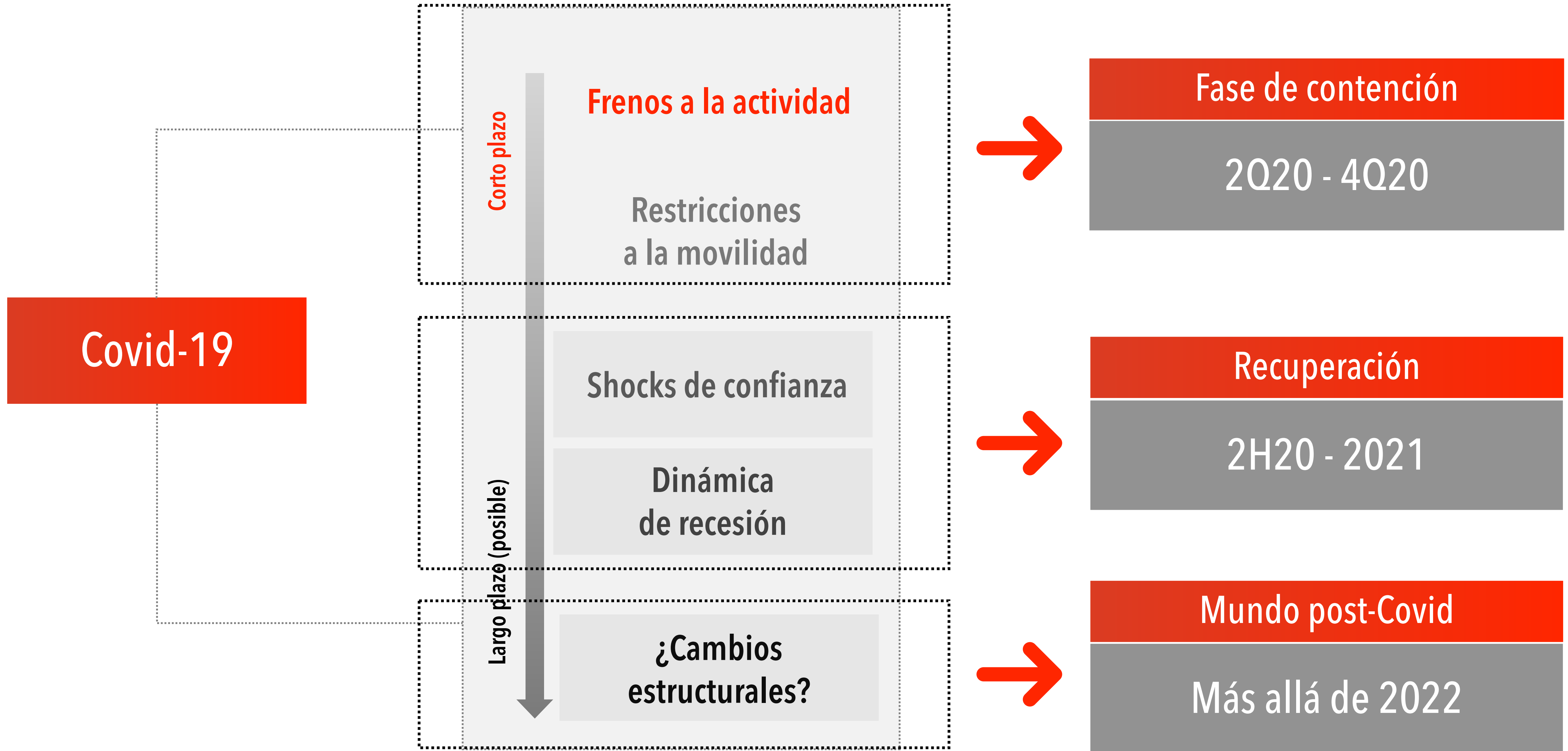
CANALES Y EFECTOS



CANALES Y EFECTOS



CANALES Y EFECTOS



b) La situación actual

Entorno de incertidumbre



Incertidumbre epidemiológica

- Nuevas olas de contagio en el corto plazo
- Vacunas: capacidad de producción, coste de distribución, efectividad, rechazo social, etc.
- Tratamientos
- Inmunidad global
- Nuevas preferencias sociales



Incertidumbre financiera

- Tensiones sociales
- "Sudden-stop" en mercados emergentes
- Deuda pública
- Deuda privada (NPL, insolvencias, etc.)



Incertidumbre económica

- Efectividad de los estímulos
- Disrupciones en sectores y cadenas de valor
- PIB potencial
- Inflación
- Recuperación tardía en mercados emergentes

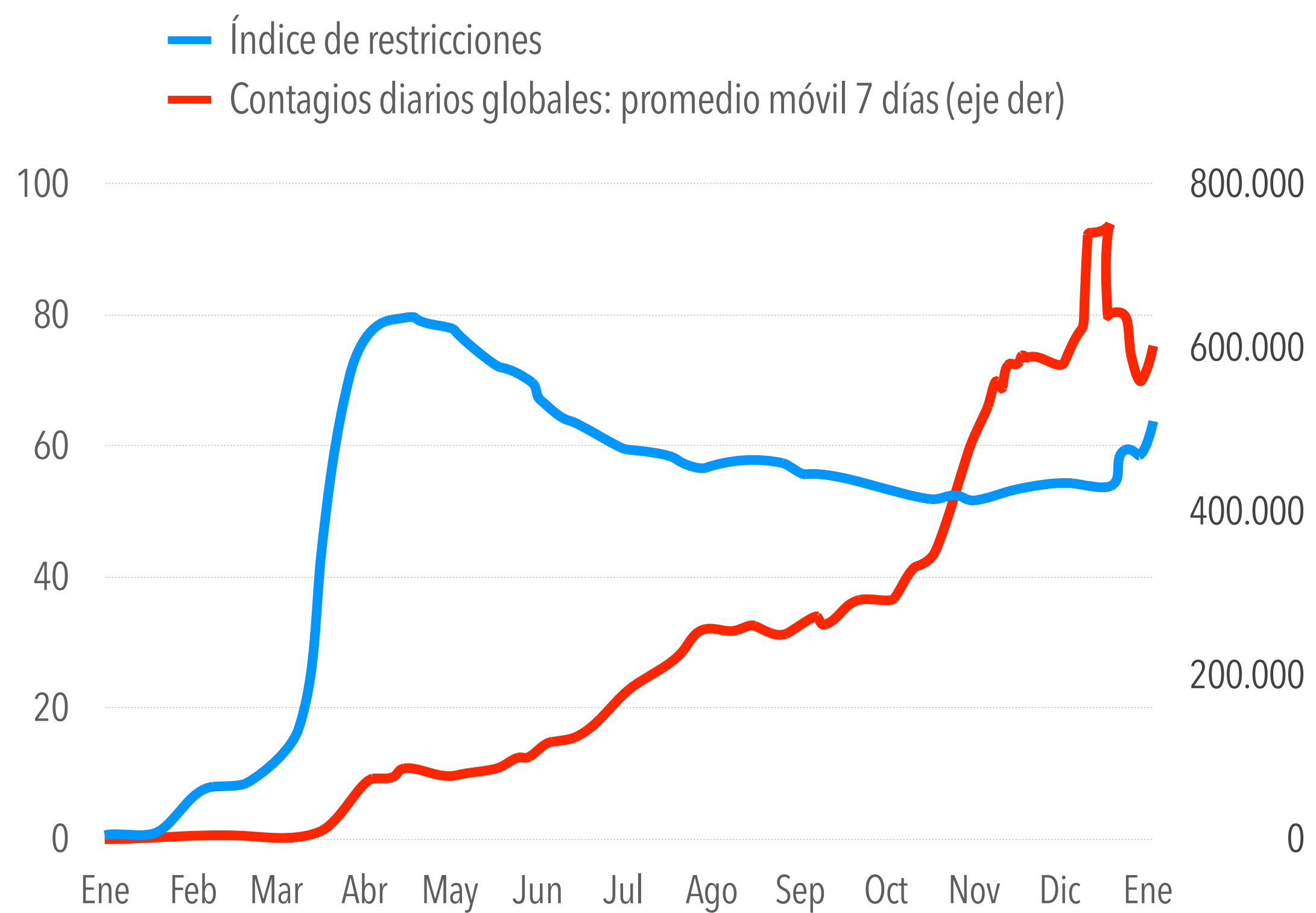


Incertidumbre geopolítica

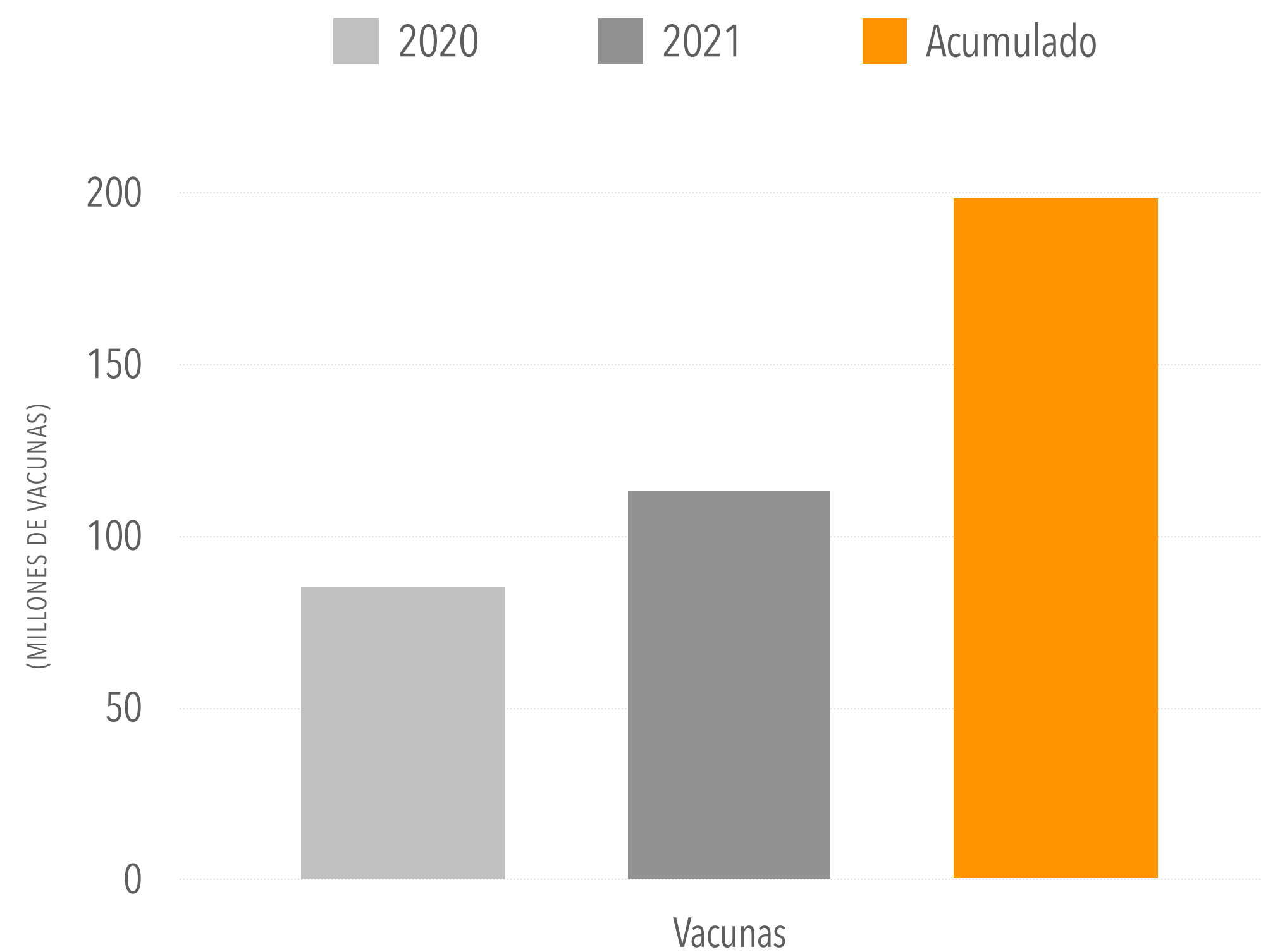
- Administración Biden
- Proteccionismo
- Múltiples tensiones regionales
- Inquietud social
- Brexit

La situación actual

CATALIZADORES NEGATIVOS A CORTO PLAZO (CONTAGIOS Y RESTRICCIONES)



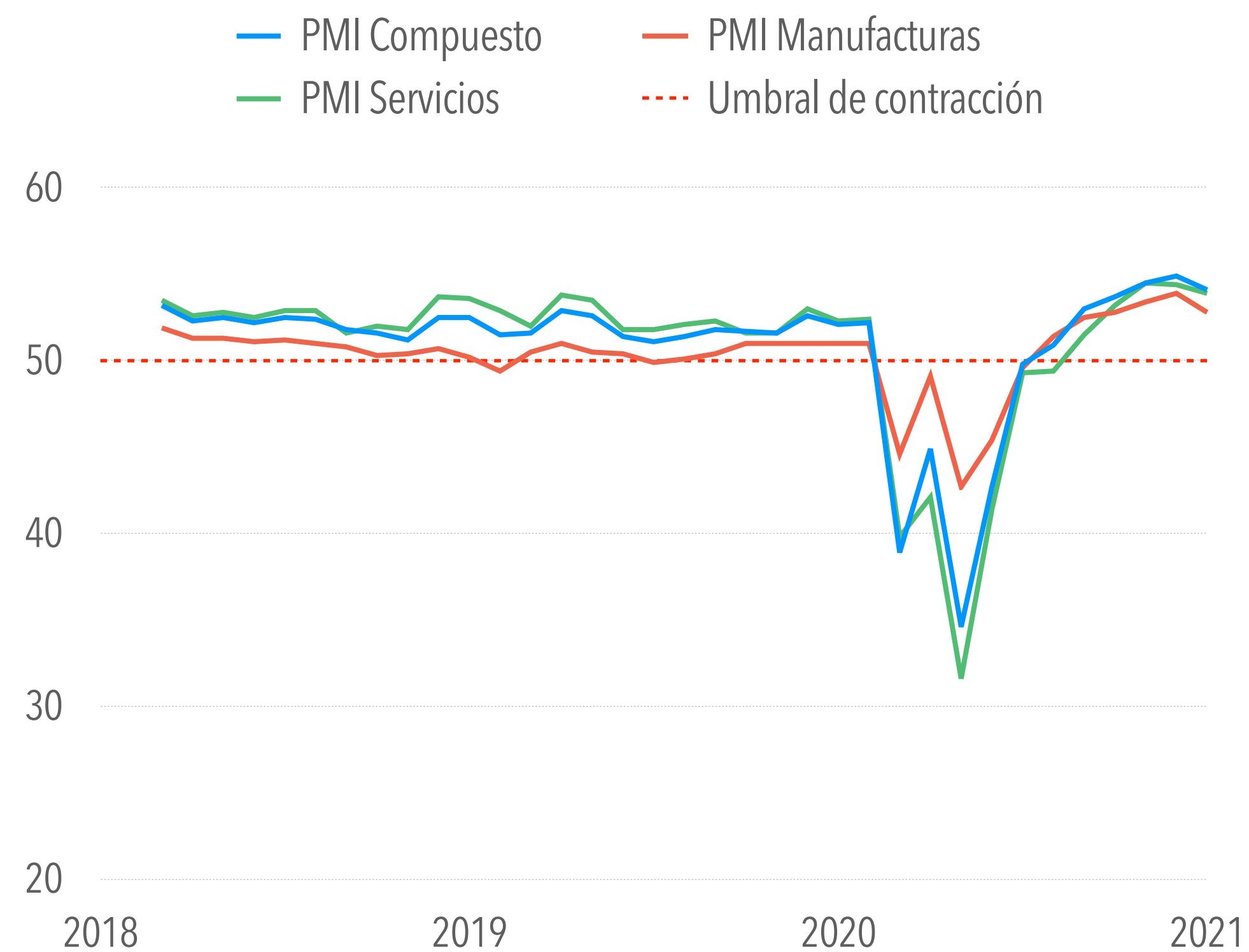
CATALIZADORES POSITIVOS A LARGO PLAZO (VACUNACIÓN QUE ASEGURA "ENDPOINTS")



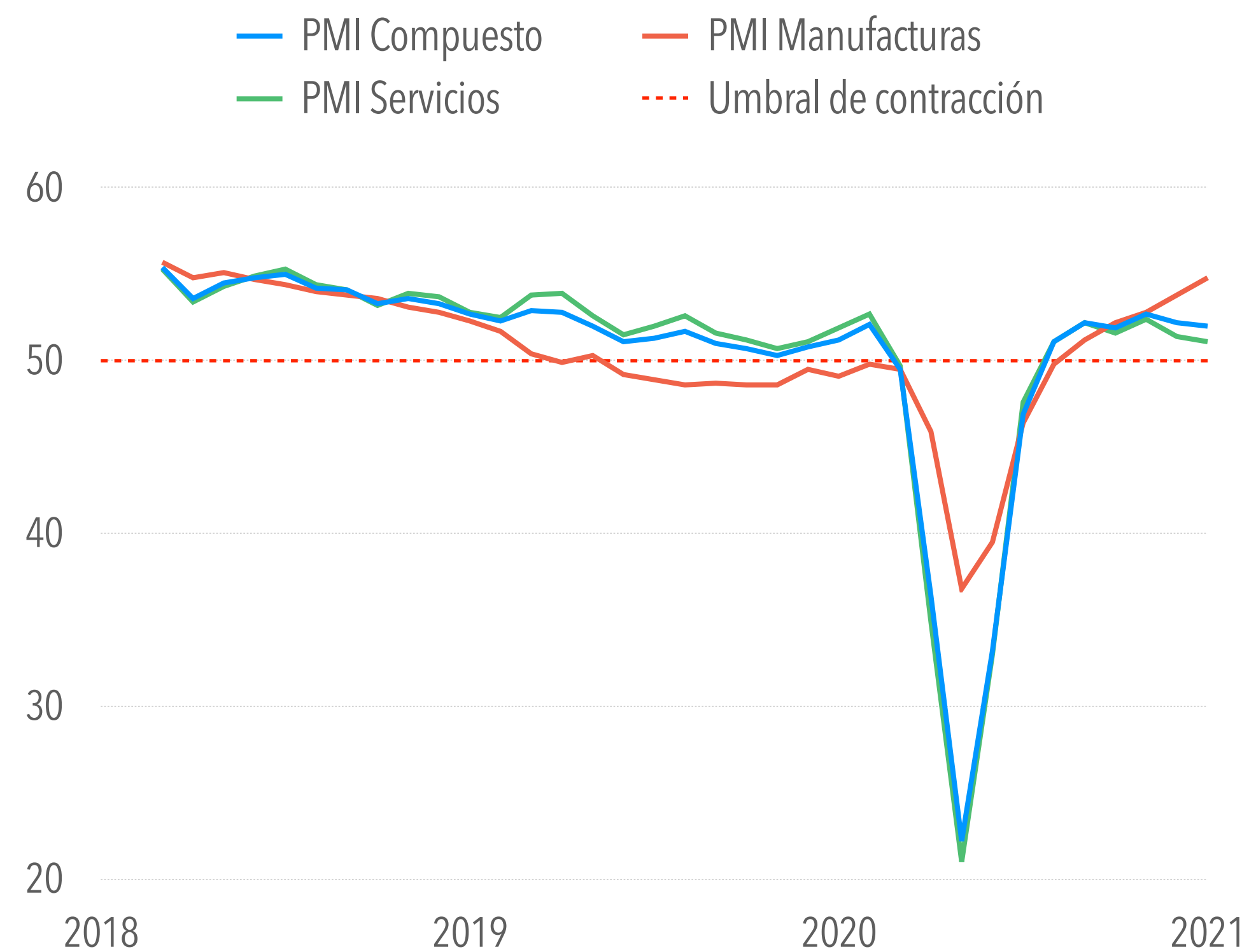
Fuente: MAPFRE Economics (con datos del Coronavirus Government Response Tracker, Universidad de Oxford)

La situación actual

MERCADOS EMERGENTES: IMPACTO SOBRE EXPECTATIVAS Y ACTIVIDAD, EMERGENTES TARDARAN MÁS EN RECUPERARSE



MERCADOS DESARROLLADOS: IMPACTO SOBRE EXPECTATIVAS Y ACTIVIDAD, DUALIDAD. PRIMERO EXPORTADORES DE MANUFACTURAS. DESPUÉS SERVICIOS



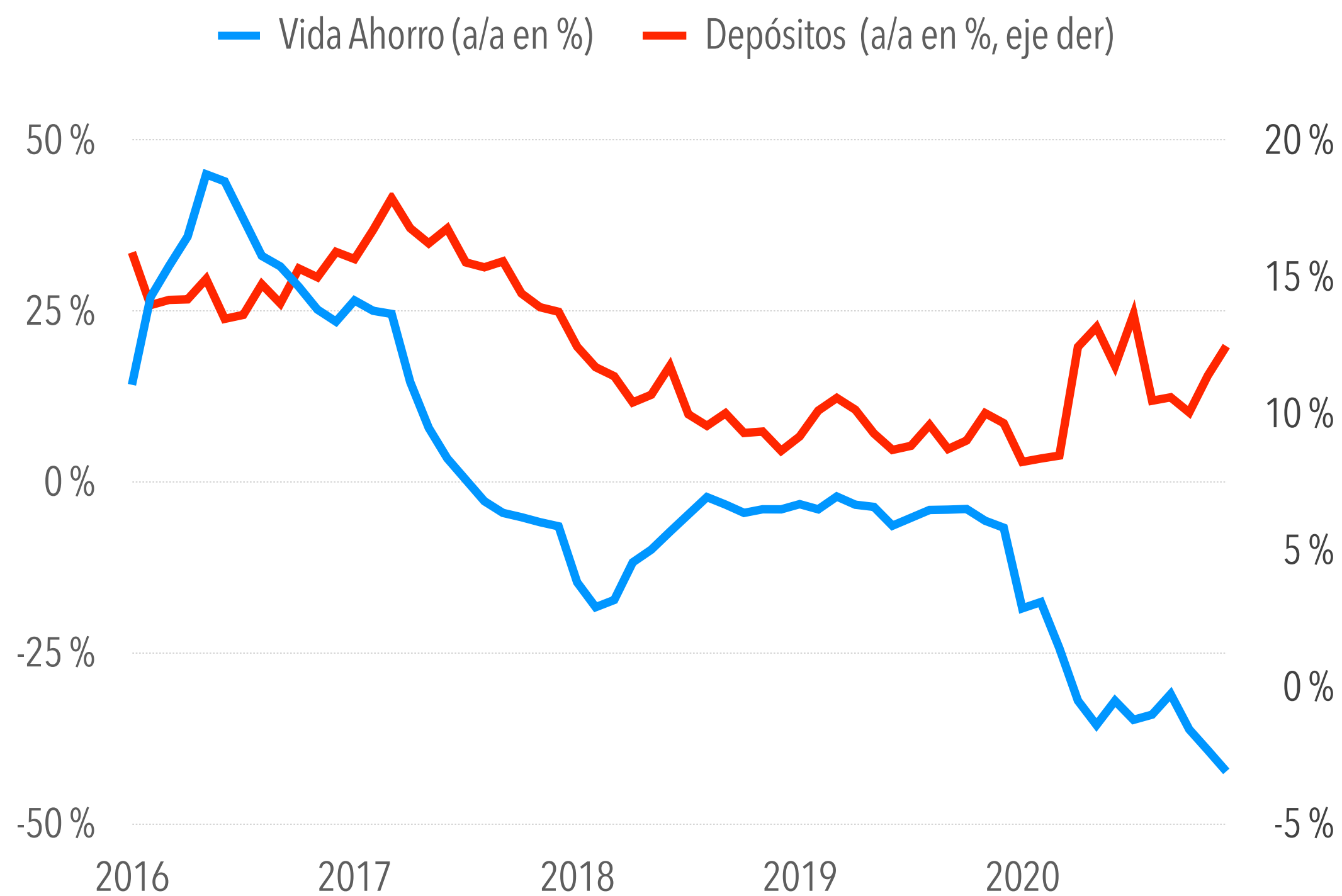
c) Recuperación: camino a la nueva normalidad

Recuperación: camino a la nueva normalidad

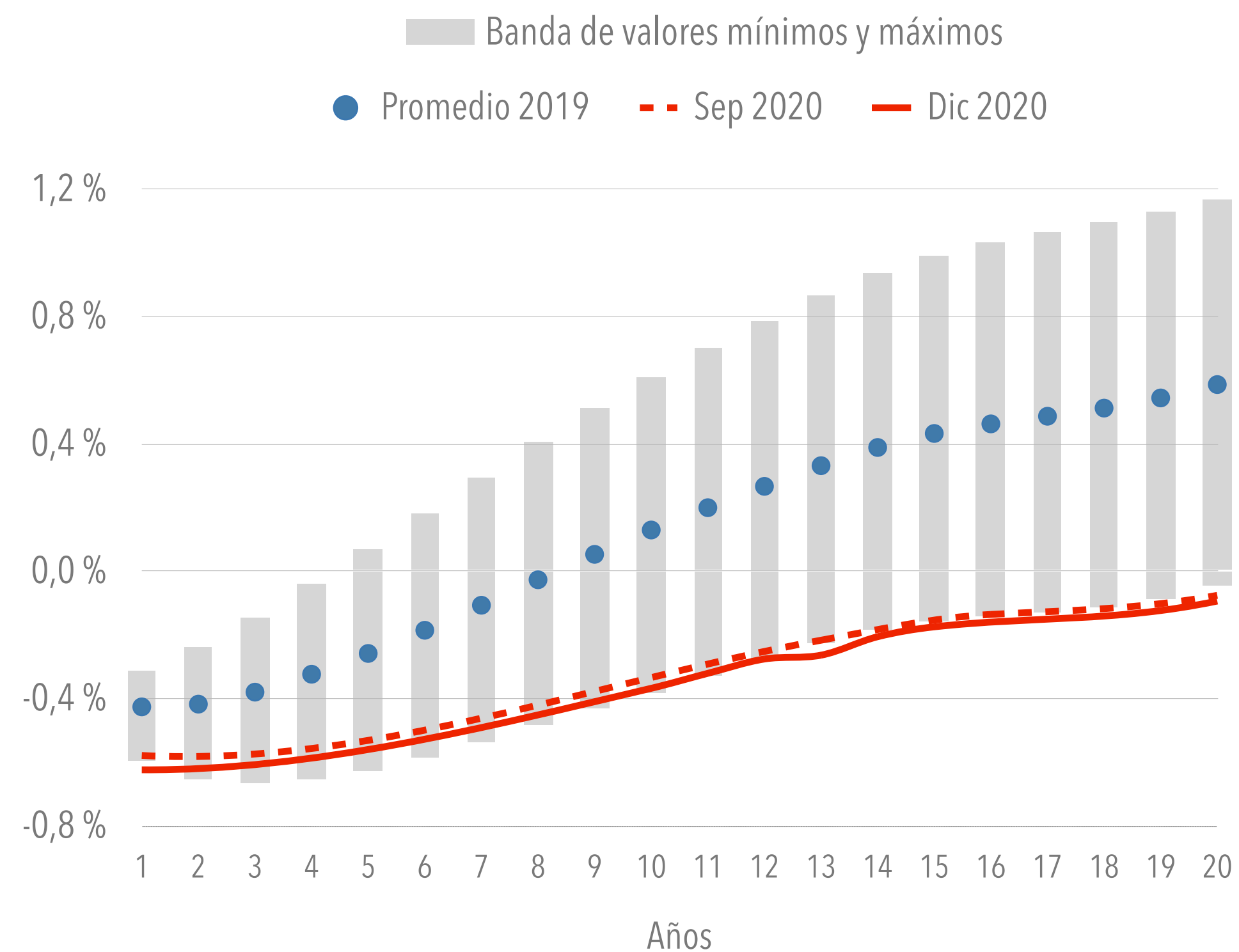
GUIADA POR LA RECUPERACIÓN DEL CONSUMO

Requiere la recuperación de las expectativas, la liberación del ahorro y el crecimiento de la renta disponible real

ACUMULACIÓN DE AHORRO MONETARIO DURANTE LA CRISIS



CURVA DE TIPOS DE INTERÉS LIBRES DE RIESGO DE LA EUROZONA

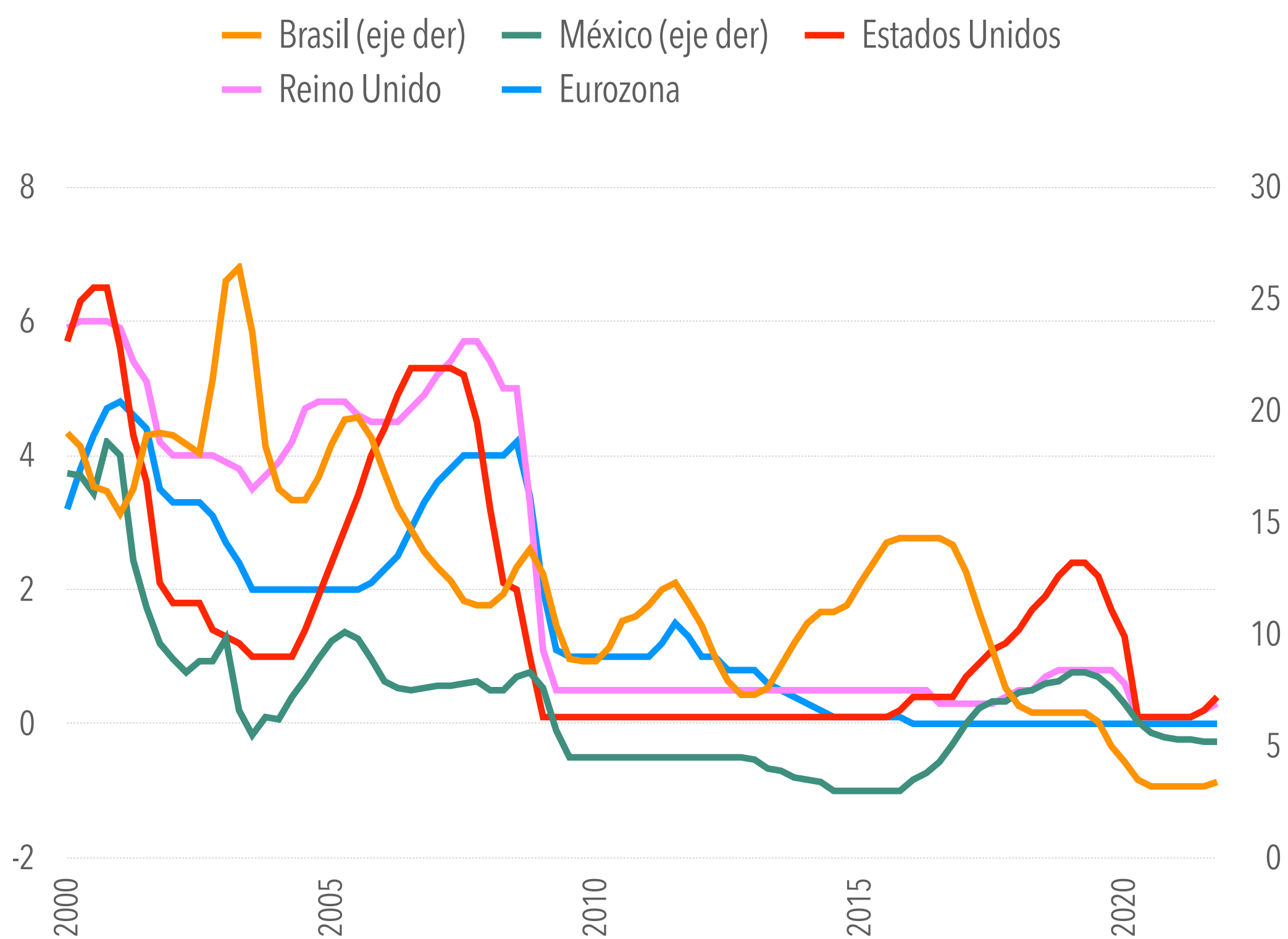


Recuperación: camino a la nueva normalidad

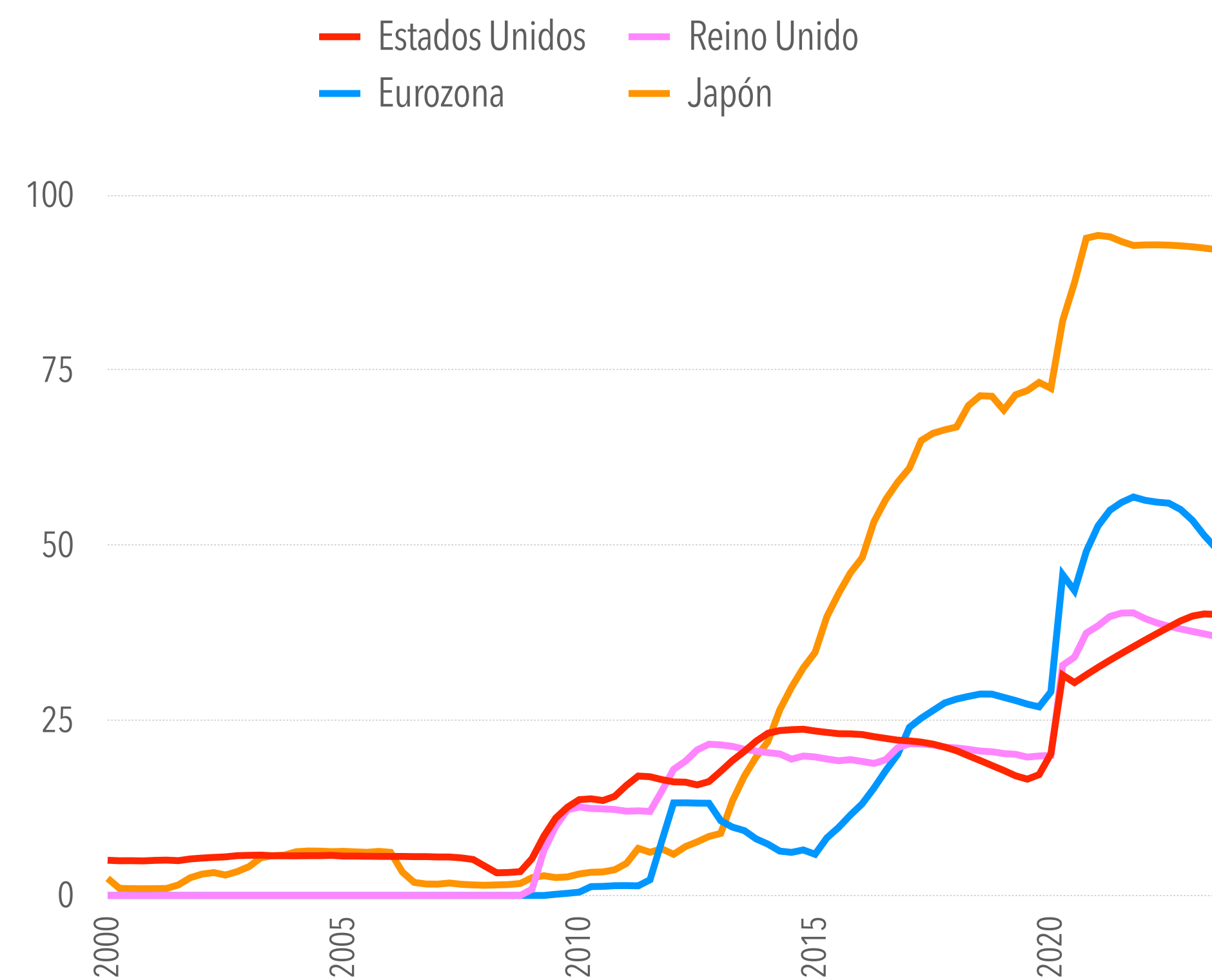
AYUDA SIN PRECEDENTES DE LA POLITICA MONETARIA Y FISCAL

Apoyo extraordinario de la política monetaria | política fiscal aprendió de la crisis 2008-2010 | coordinación PM-PF

TIPOS DE INTERÉS OFICIALES (%)



EXPANSIÓN CUANTITATIVA, COMPRAS DE ACTIVOS EN % DEL PIB

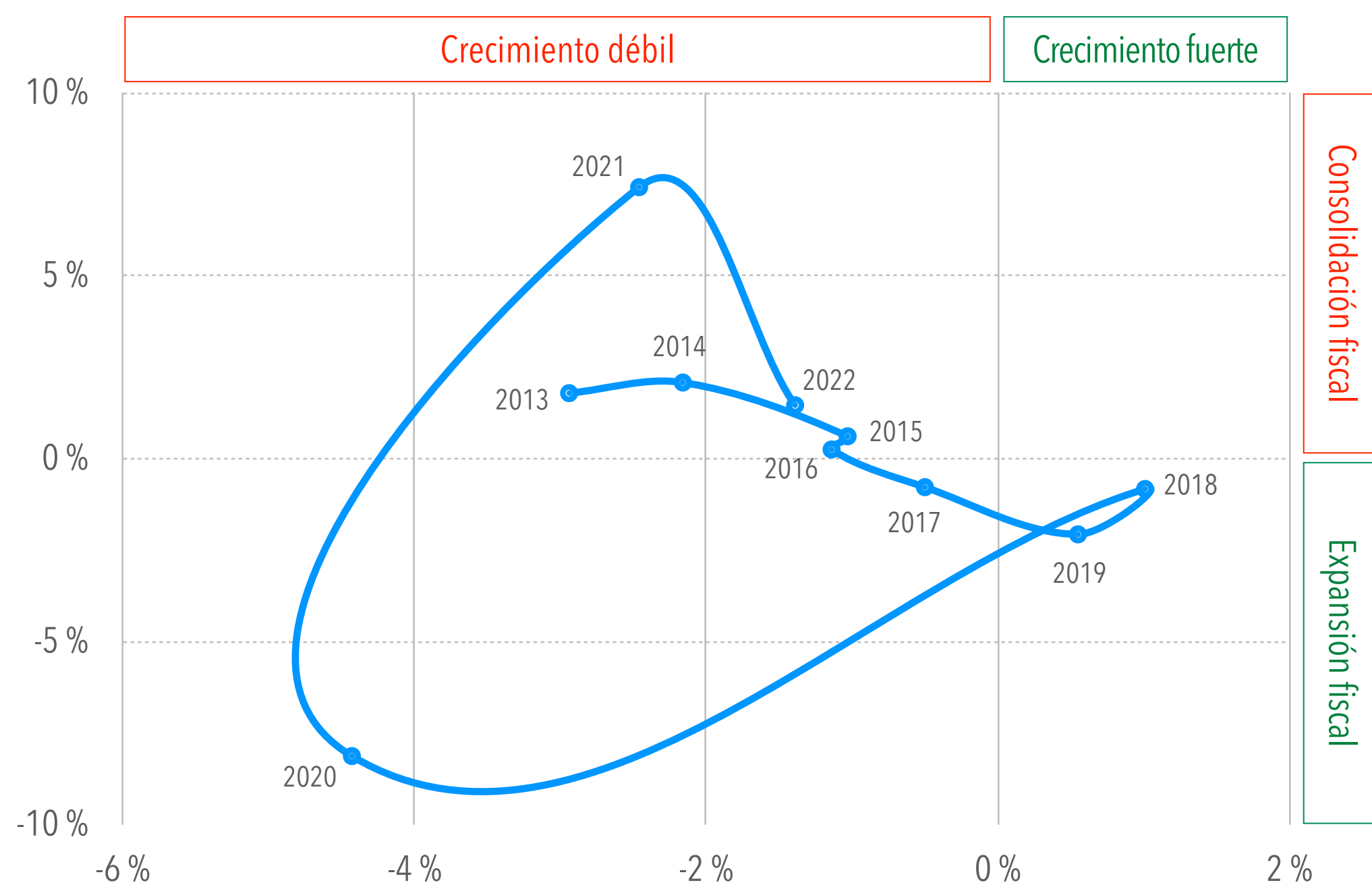


Recuperación: camino a la nueva normalidad

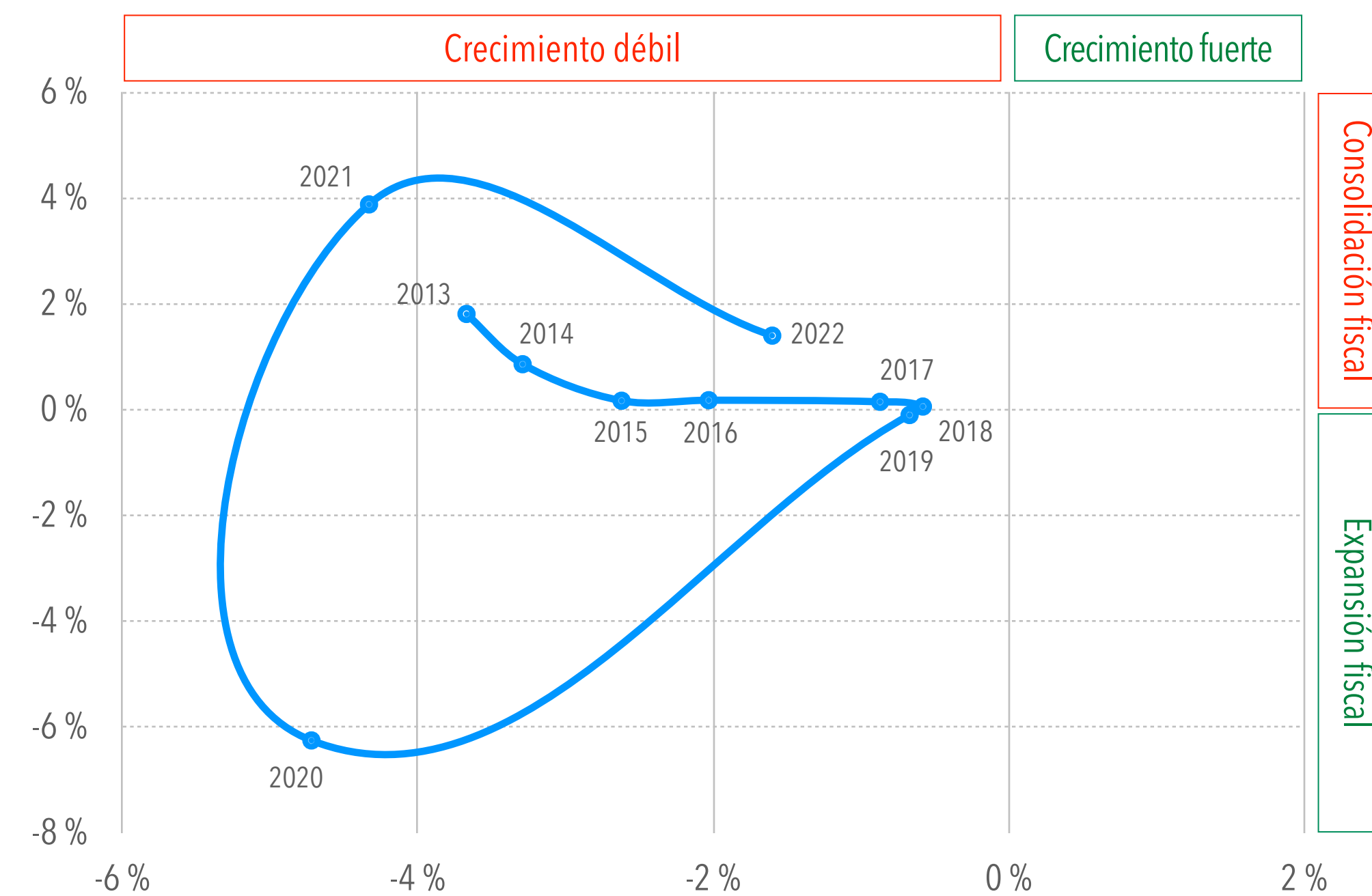
AYUDA SIN PRECEDENTES DE LA POLITICA MONETARIA Y FISCAL

Apoyo extraordinario de la política monetaria | política fiscal aprendió de la crisis 2008-2010 | coordinación PM-PF

POLÍTICA ANTICÍCLICA FISCAL ESTADOS UNIDOS



POLÍTICA ANTICÍCLICA FISCAL EUROZONA

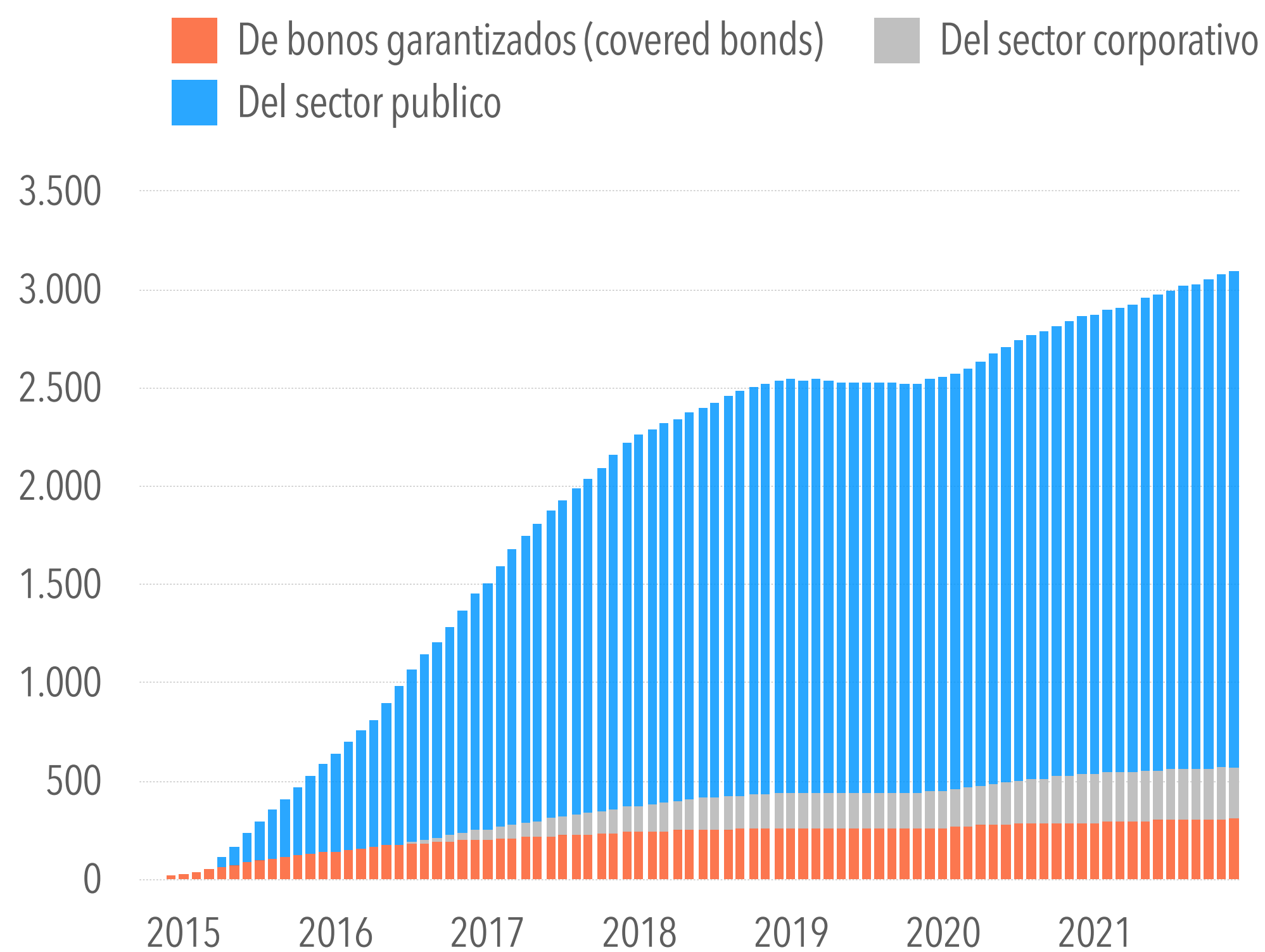


Recuperación: camino a la nueva normalidad

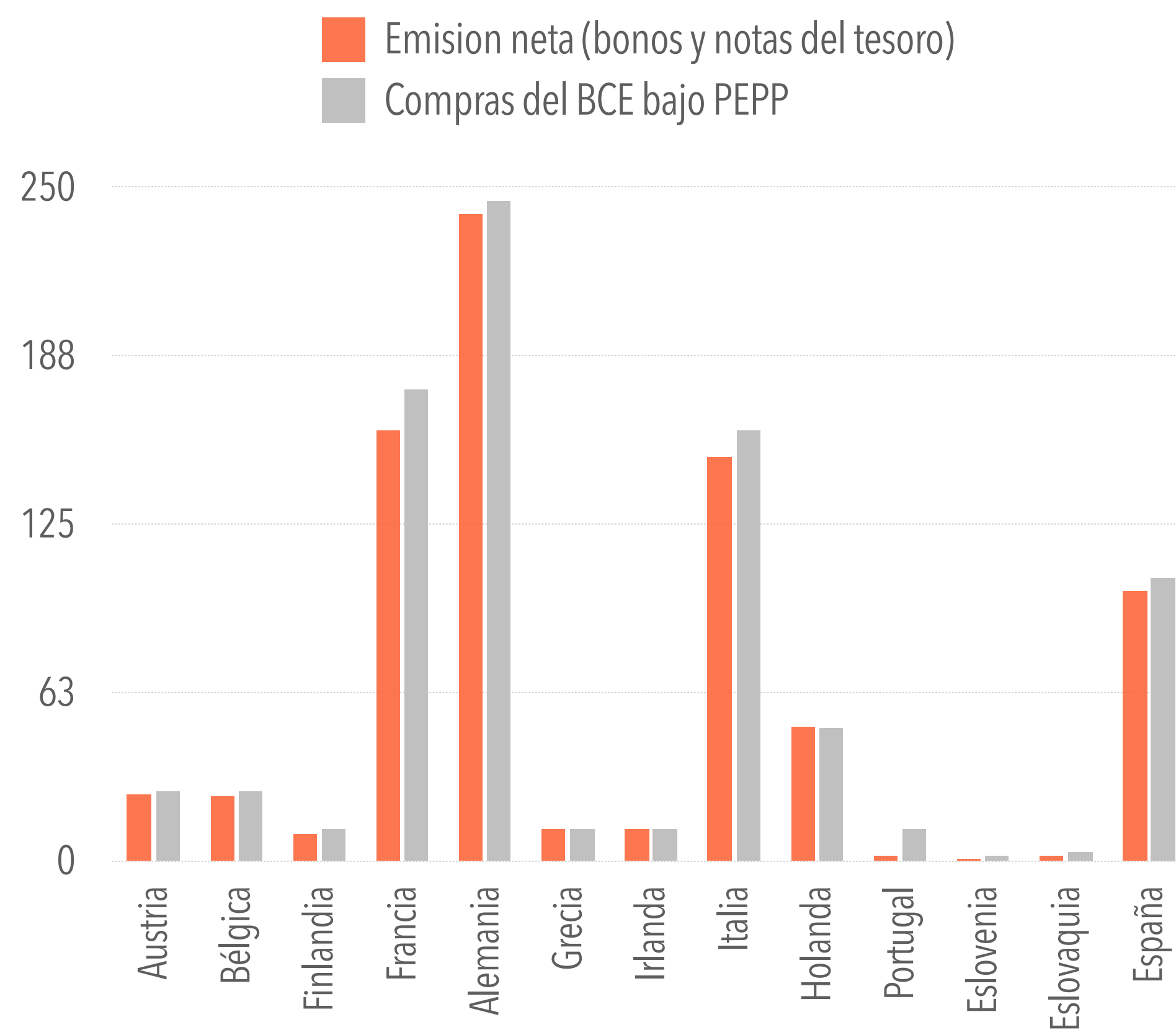
AYUDA SIN PRECEDENTES DE LA POLÍTICA MONETARIA Y FISCAL

Apoyo extraordinario de la política monetaria | política fiscal aprendió de la crisis 2008-2010 | coordinación PM-PF

COMPRAS BAJO LA APP



COMPRAS DEL BCE BAJO EL PROGRAMA PEPP Y EMISIÓN NETA PLANEADA EN 2021 (MILLARDOS EUR)

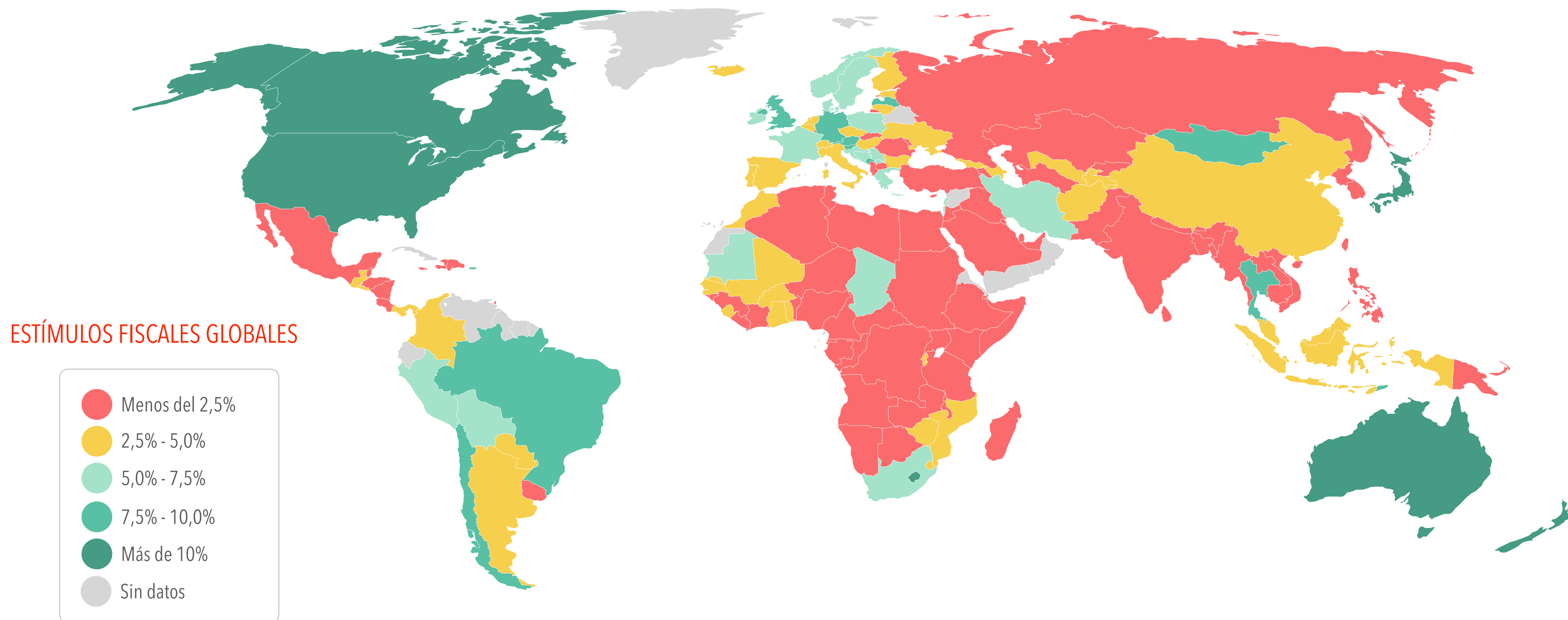


Fuente: MAPFRE Economics (con datos Bloomberg, BCE y Unicredito)

Recuperación: camino a la nueva normalidad

AYUDA SIN PRECEDENTES DE LA POLITICA MONETARIA Y FISCAL

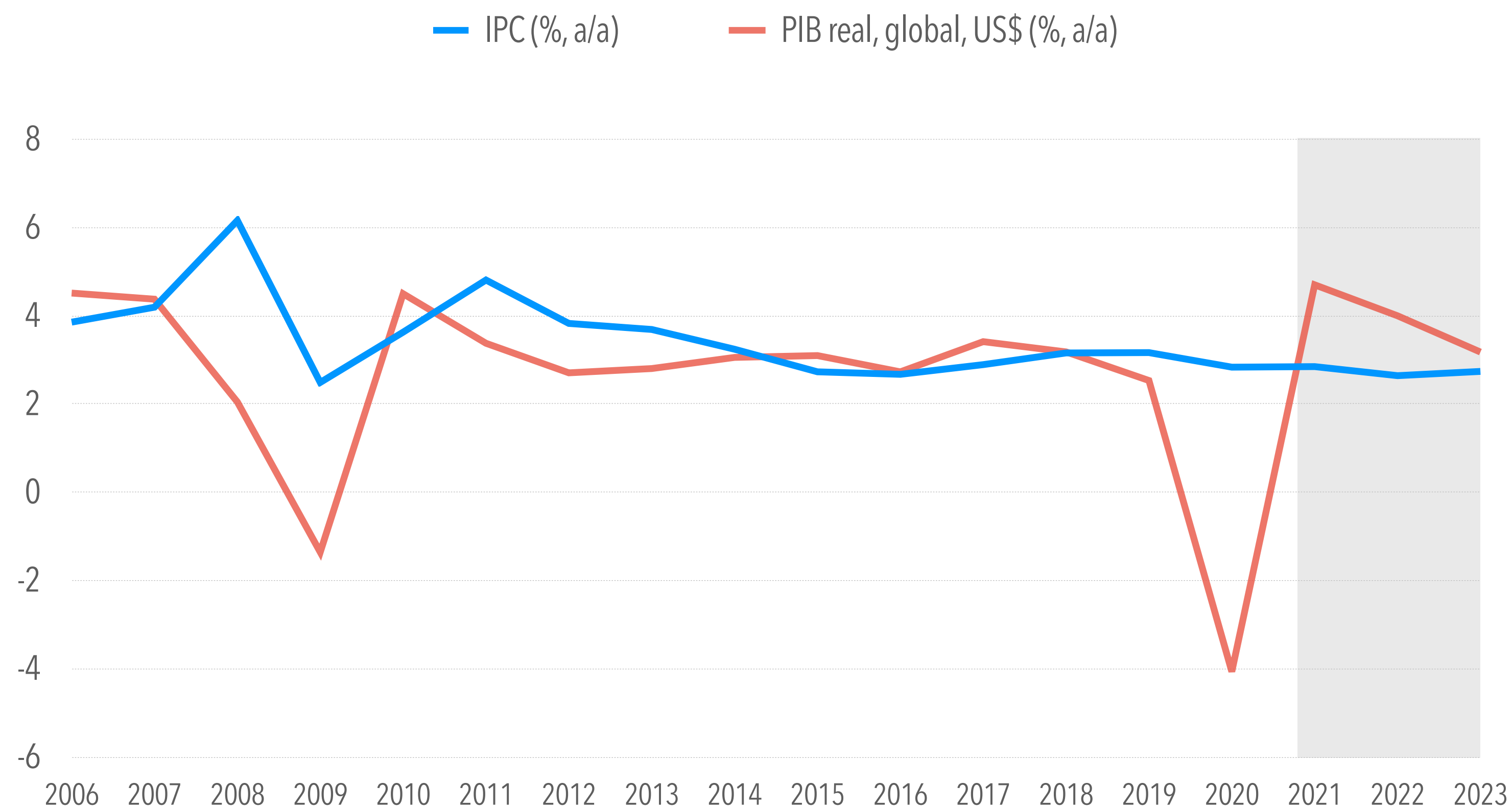
Apoyo extraordinario de la política monetaria | política fiscal aprendió de la crisis 2008-2010 | coordinación PM-PF



Recuperación: camino a la nueva normalidad

UNA RECUPERACION DUAL

Respuesta sanitaria | Espacio de políticas públicas | Estructura productiva

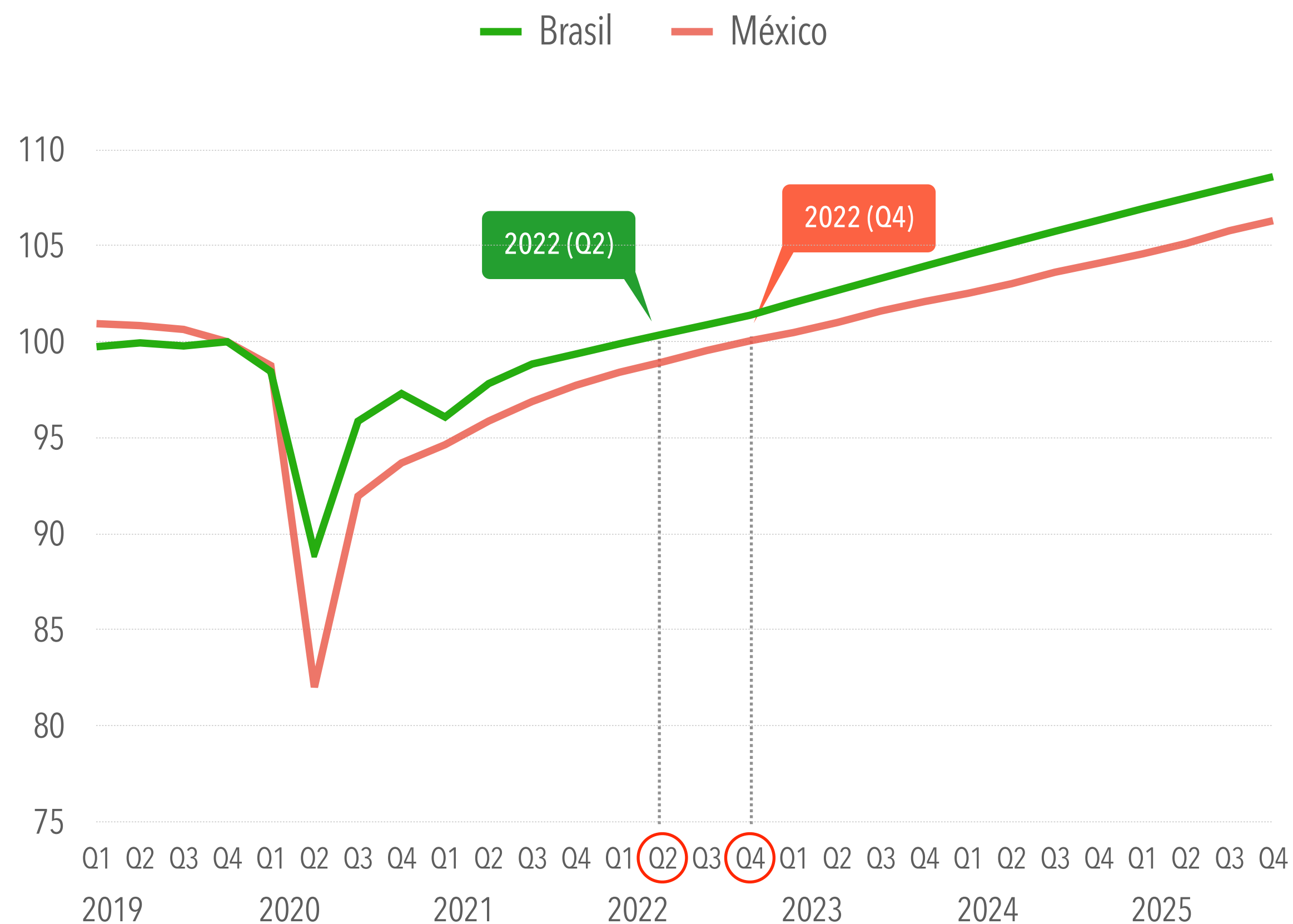
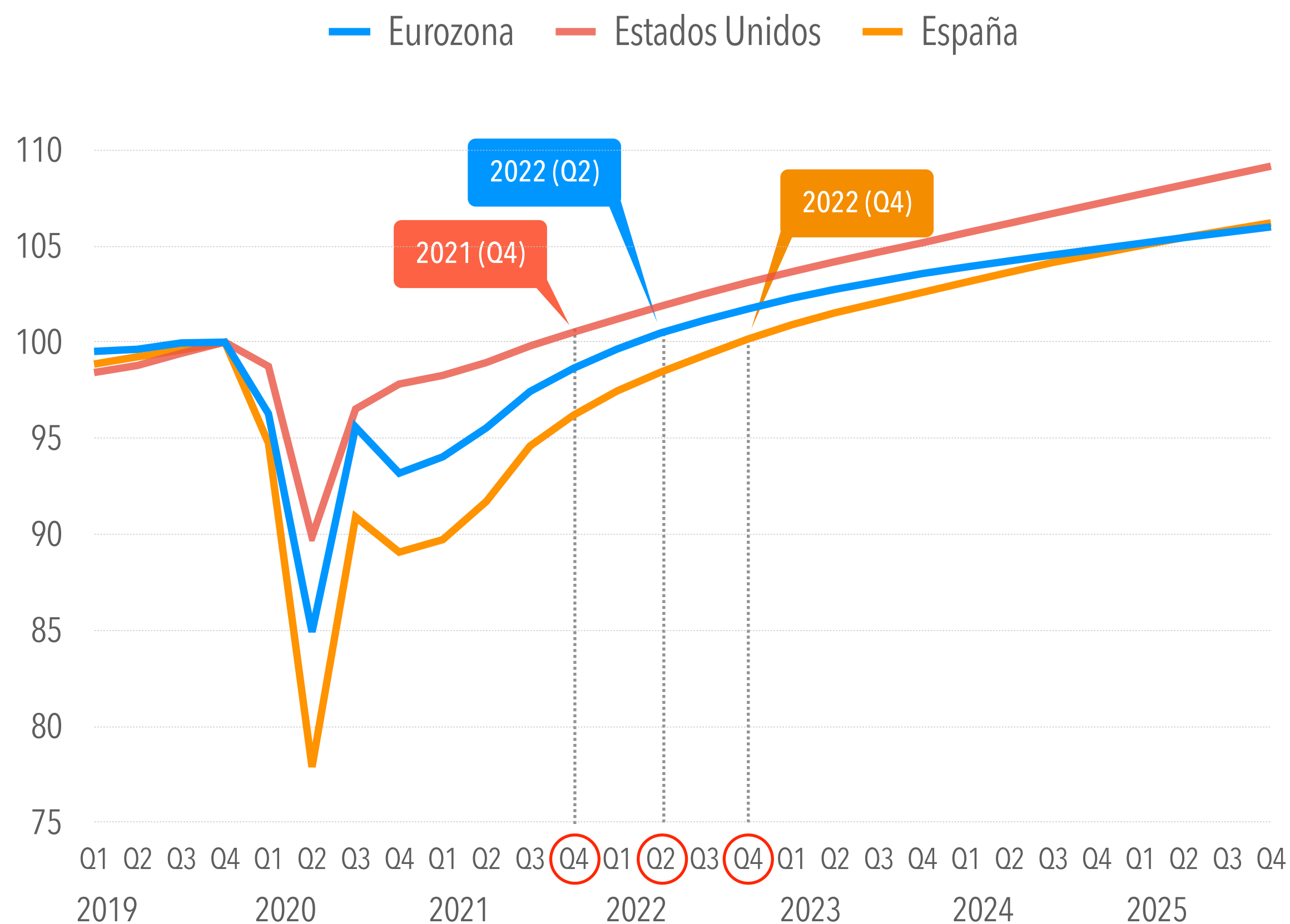


Recuperación: camino a la nueva normalidad

UNA RECUPERACION DUAL

Respuesta sanitaria | Espacio de políticas públicas | Estructura productiva

La velocidad de recuperación (del PIB 2019) dependerá de diversos factores. No todos están en la misma posición (PIB 2019 Q4=100). Aportación diferencial de los desarrollados

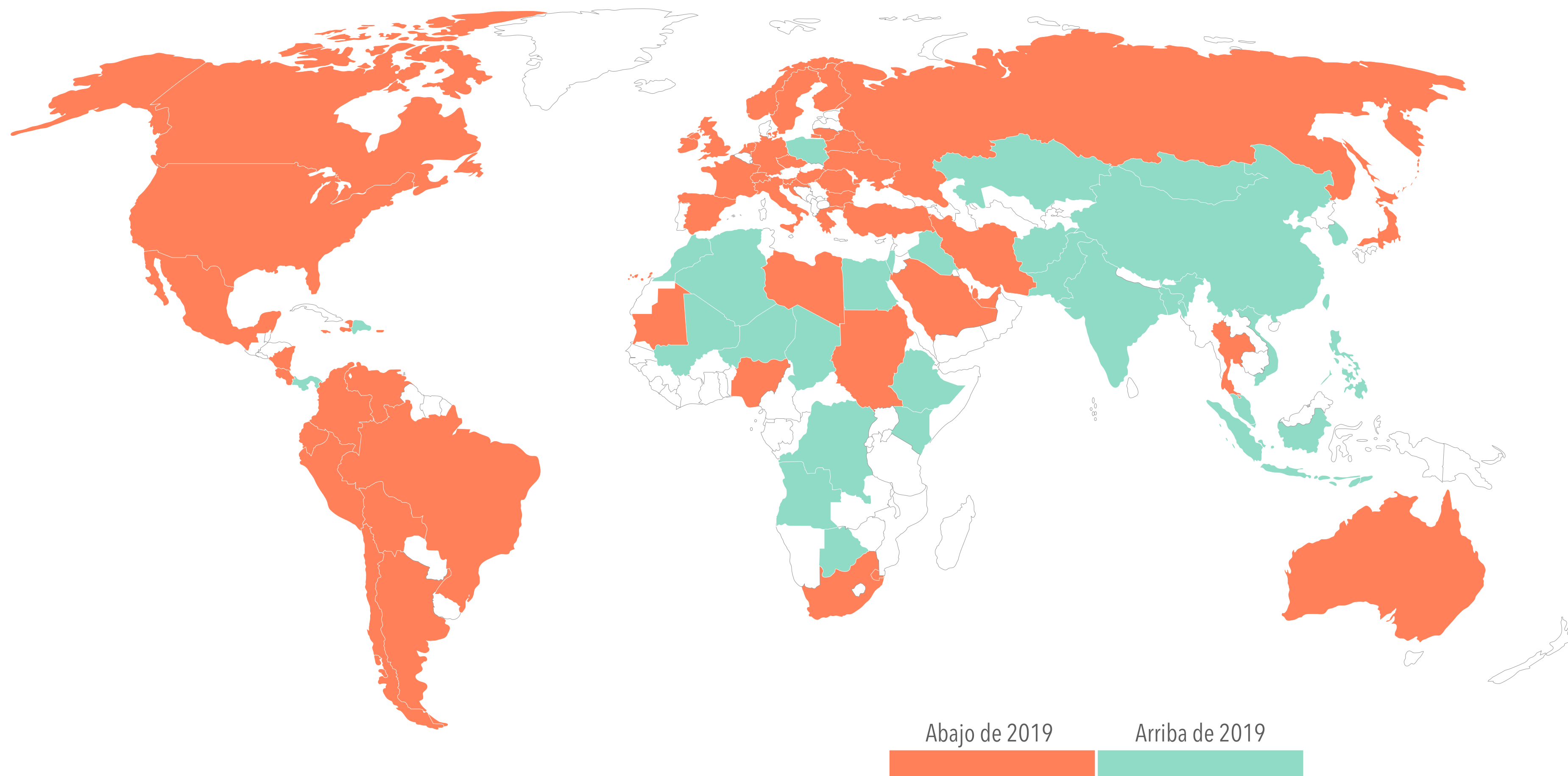


Recuperación: camino a la nueva normalidad

UNA RECUPERACION DUAL

Respuesta sanitaria | Espacio de políticas públicas | Estructura productiva

La velocidad de recuperación (del PIB 2019) dependerá de diversos factores. No todos están en la misma posición (PIB 2019 Q4=100). Aportación diferencial de los desarrollados



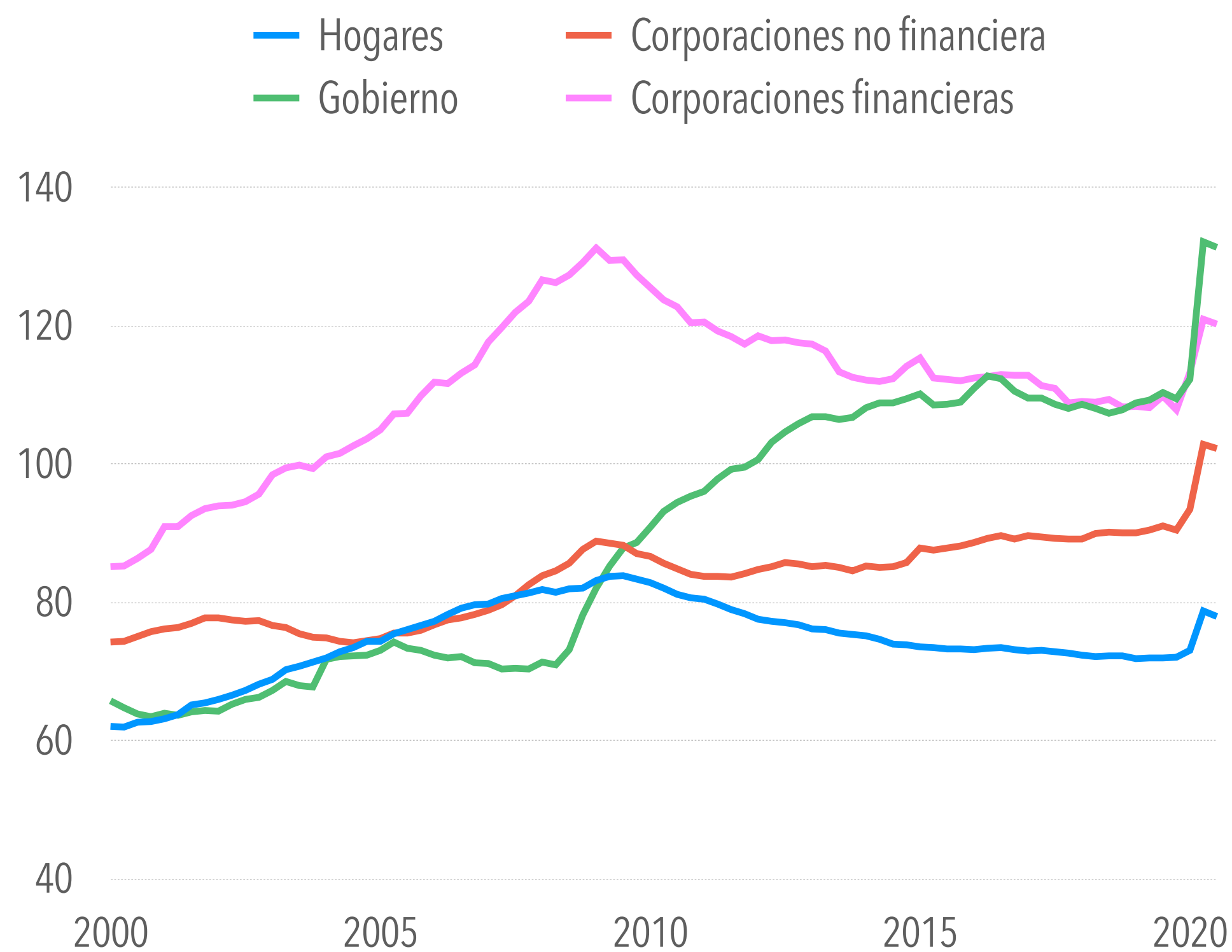
d) Efectos colaterales de la política económica

Efectos colaterales de la política económica

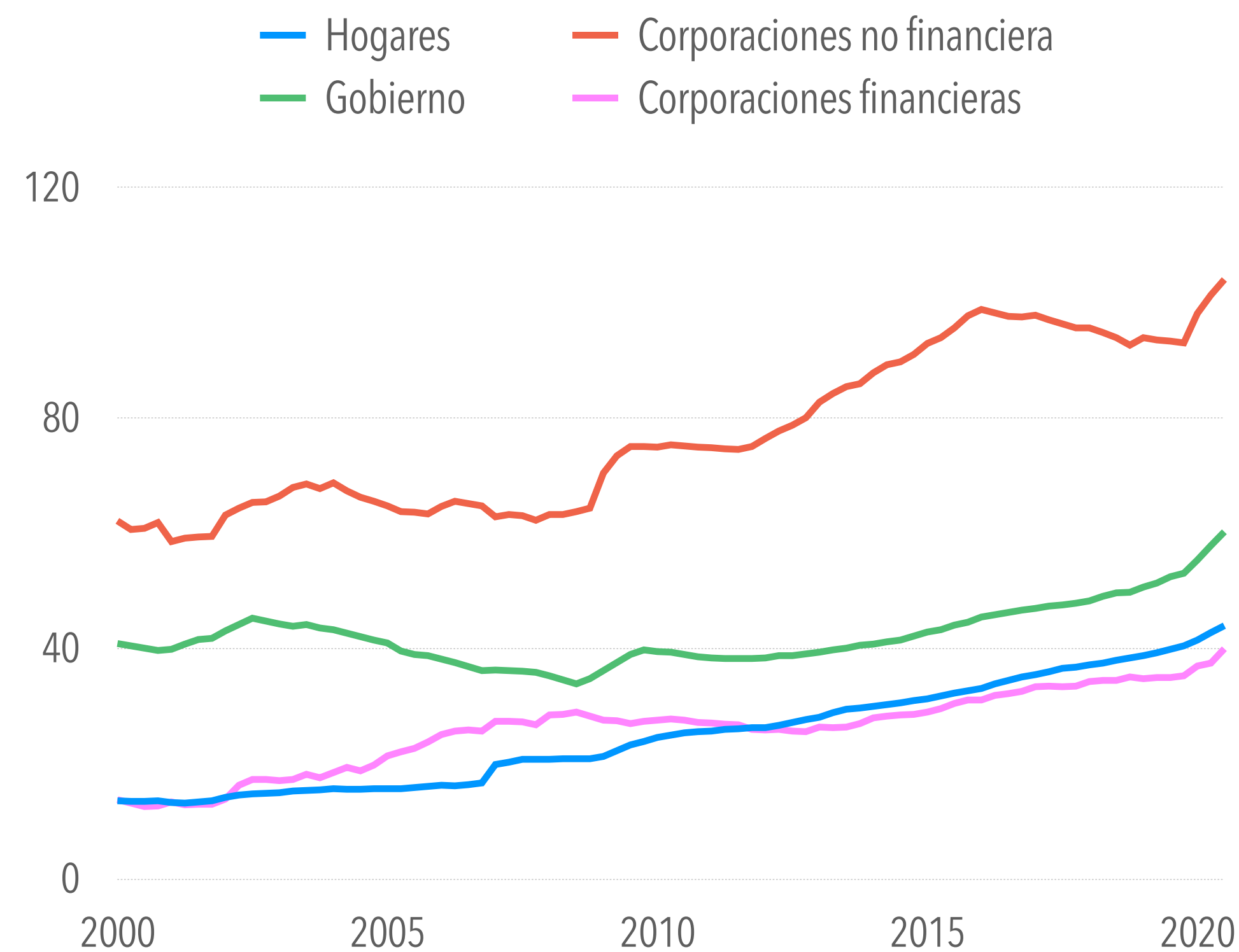
COVID 19 DEJA ENORMES CICATRICES SOBRE DESEQUILIBRIOS PRE EXISTENTES

Deuda y apalancamiento global. Puede llegar a plantear problemas de sostenibilidad y dominancia fiscal

DESARROLLADOS, DEUDA PUBLICA EN % PIB



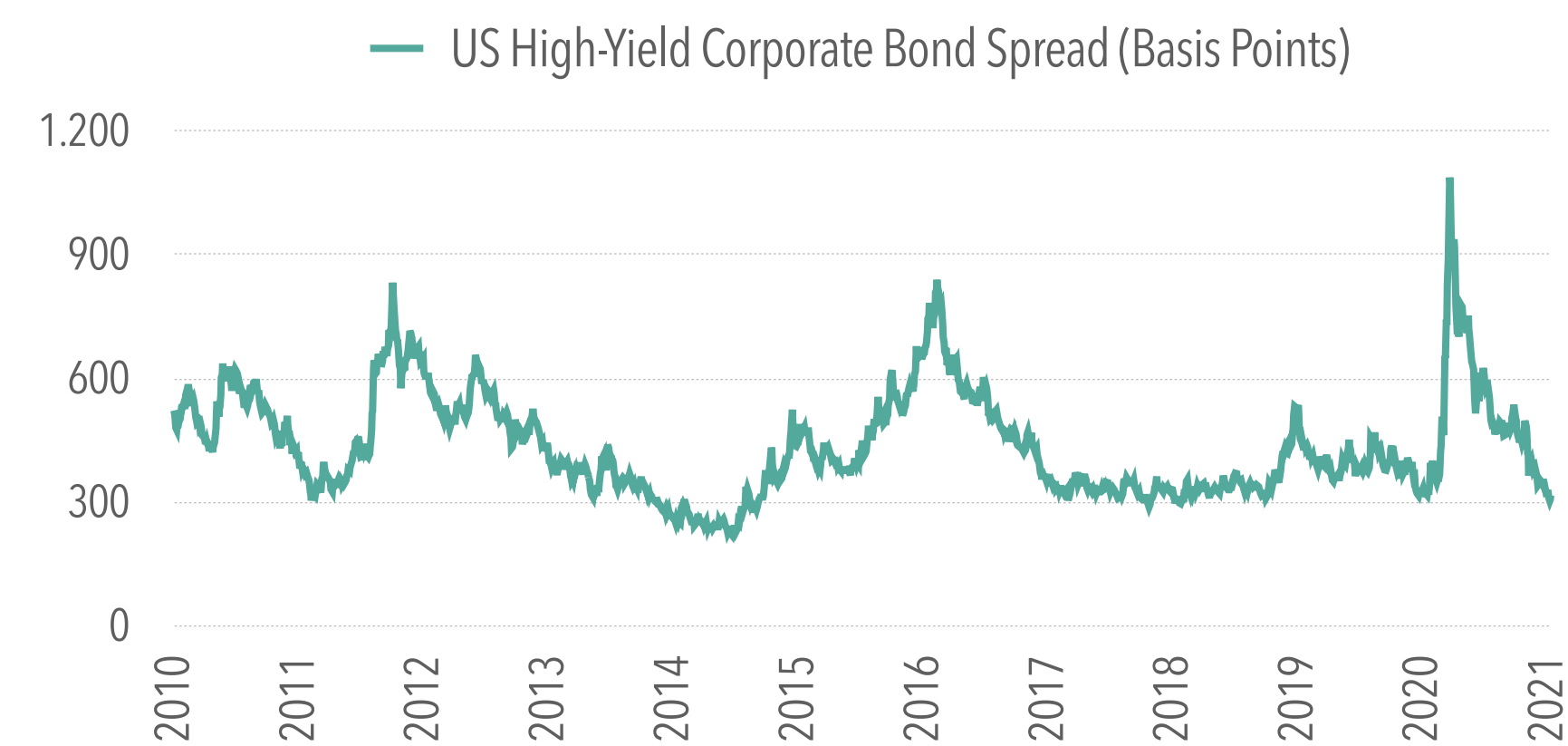
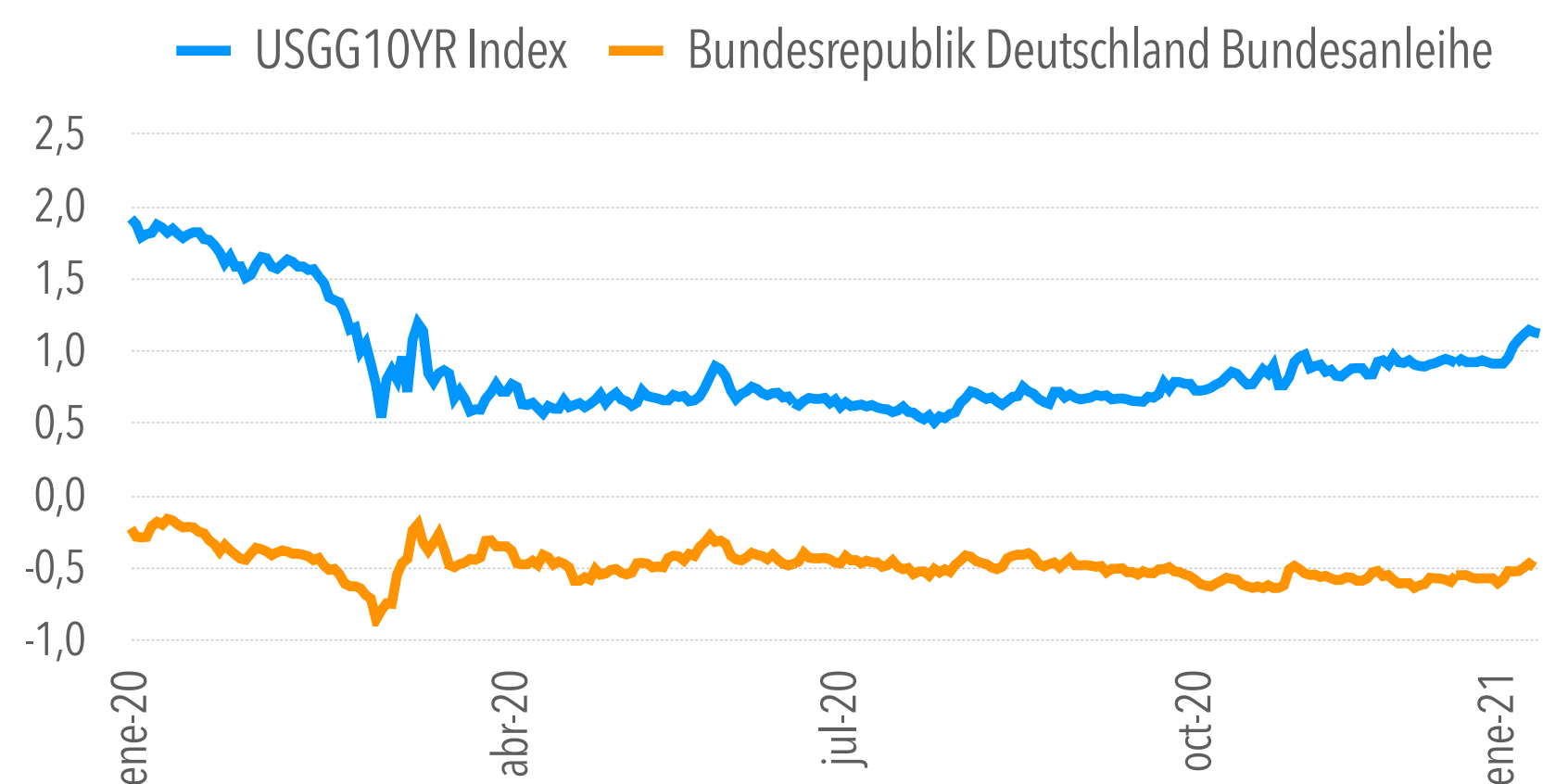
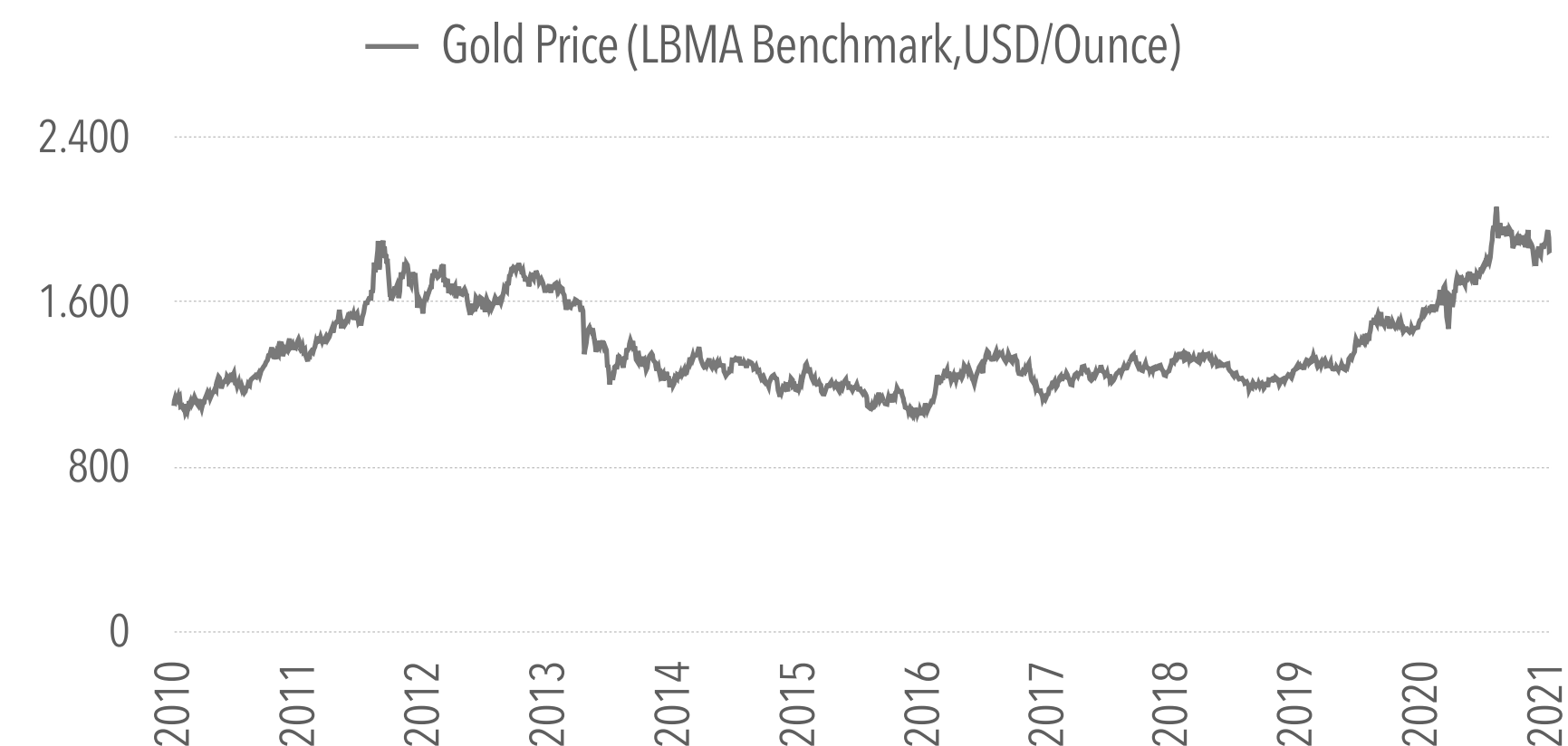
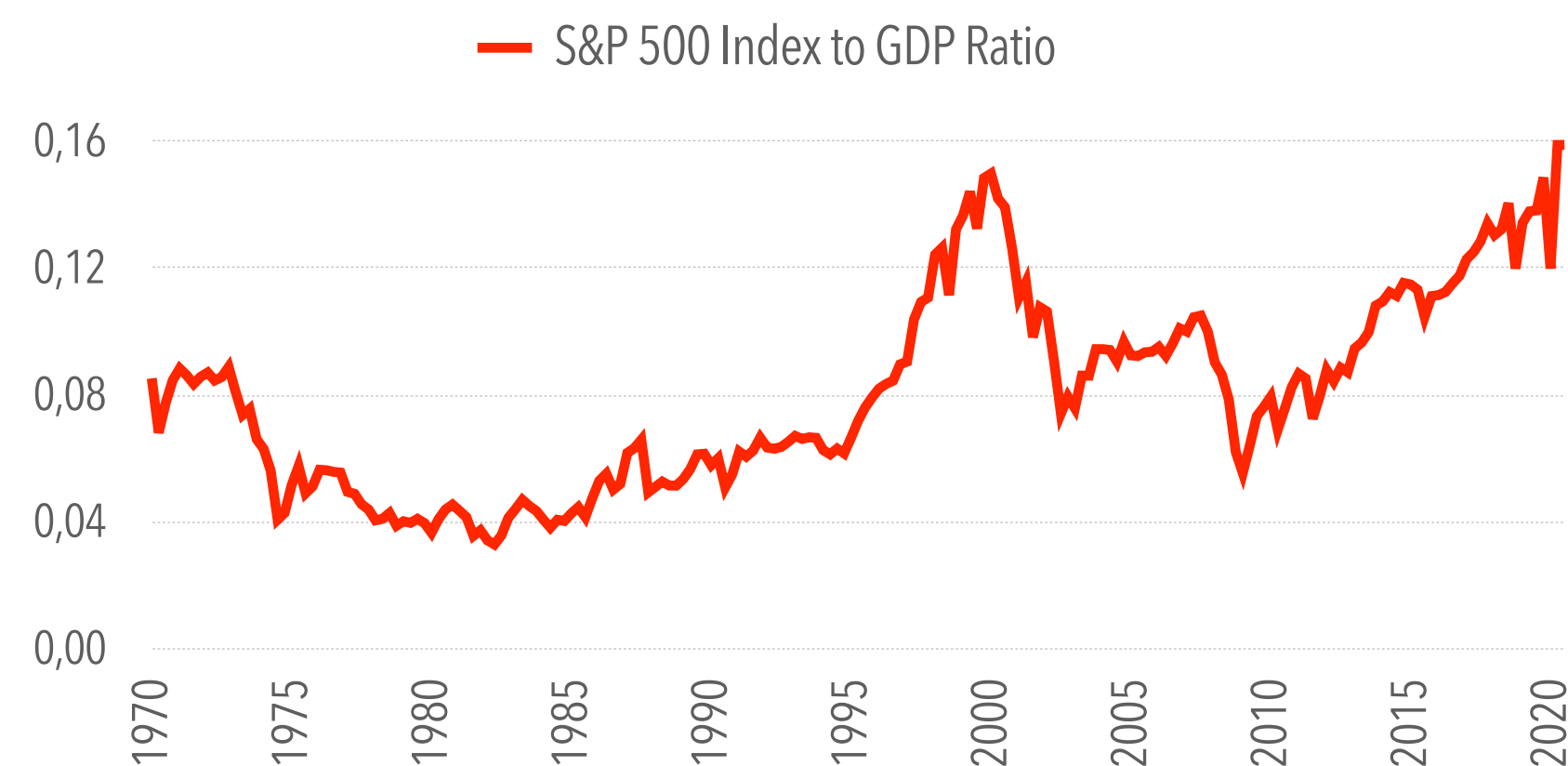
EMERGENTES, DEUDA PUBLICA EN % PIB



Efectos colaterales de la política económica

COVID 19 DEJA ENORMES CICATRICES SOBRE DESEQUILIBRIOS PRE EXISTENTES

Efectos de la liquidez | depreciación de activos de riesgo (*portfolio balance theory*) | Burbujas | distorsiones financieras

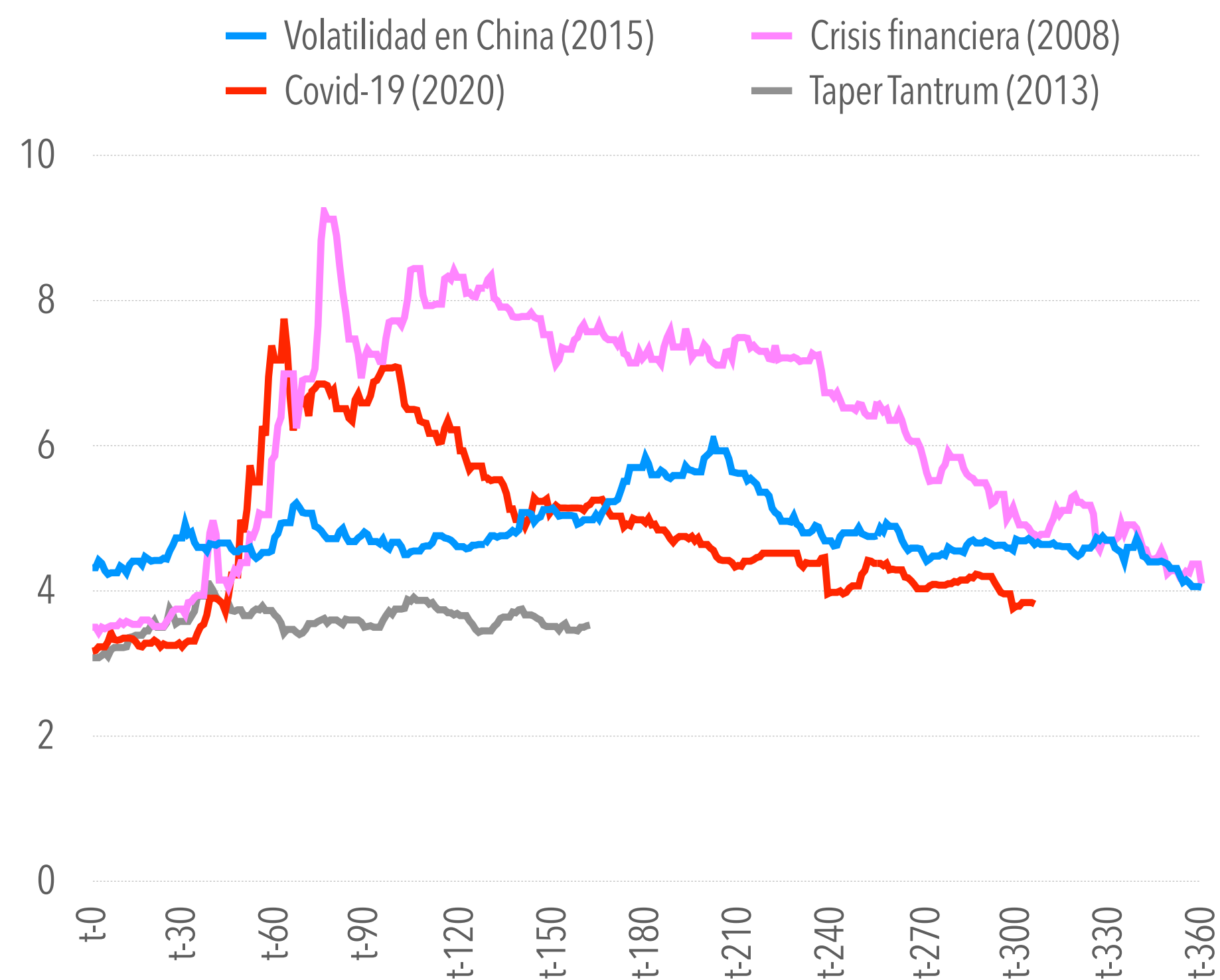


Efectos colaterales de la política económica

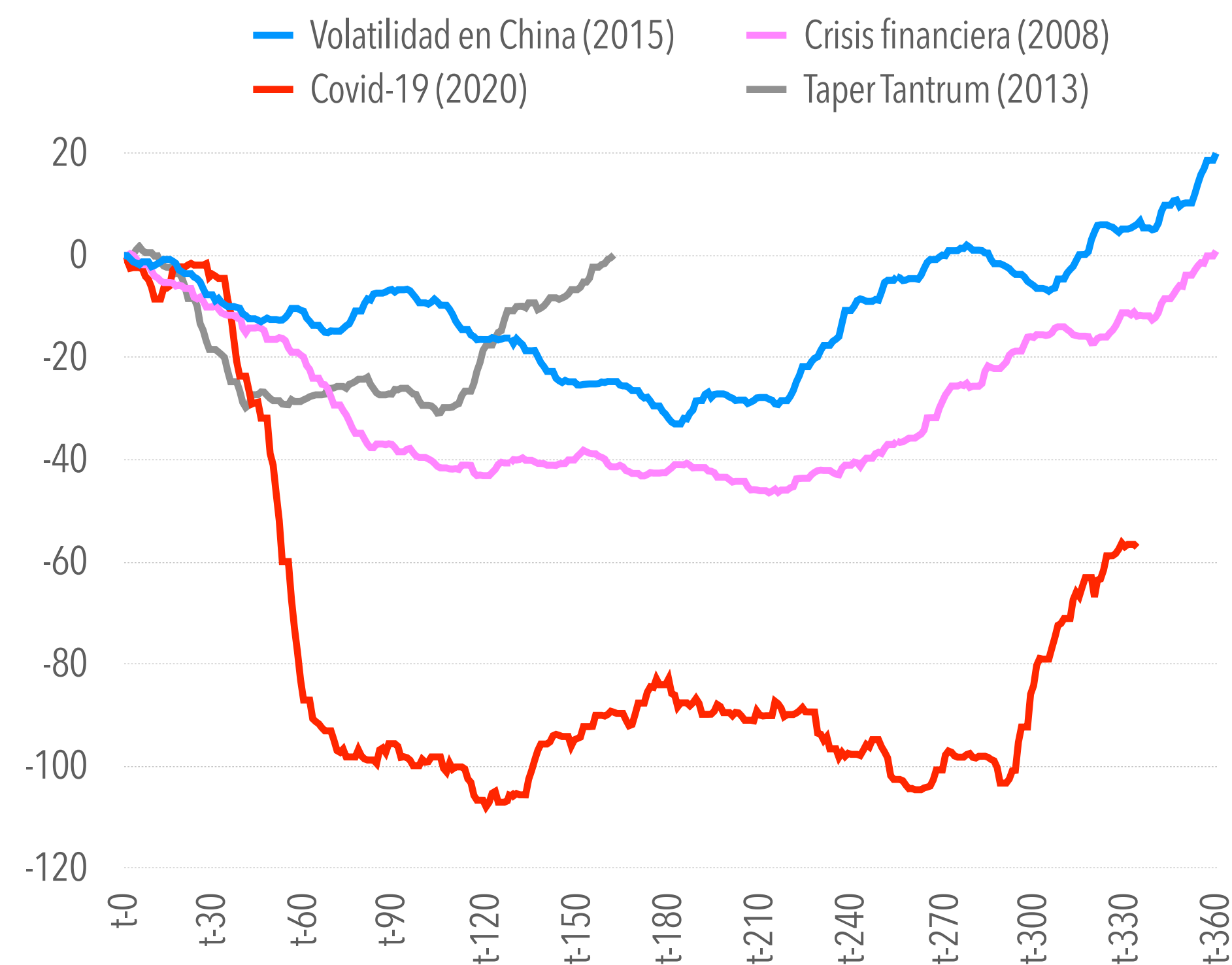
COVID 19 DEJA CONDICIONES FINANCIERAS FAVORABLES PARA LOS MERCADOS EMERGENTES

Efectos sobre apetito por el riesgo/condiciones financieras y flujos de financiación a países emergentes

EMBI (EMERGING MARKETS BONDS INDEX)



FLUJOS ACUMULADOS DE INVERSIÓN DE CARTERA (MILLARDOS DE USD)

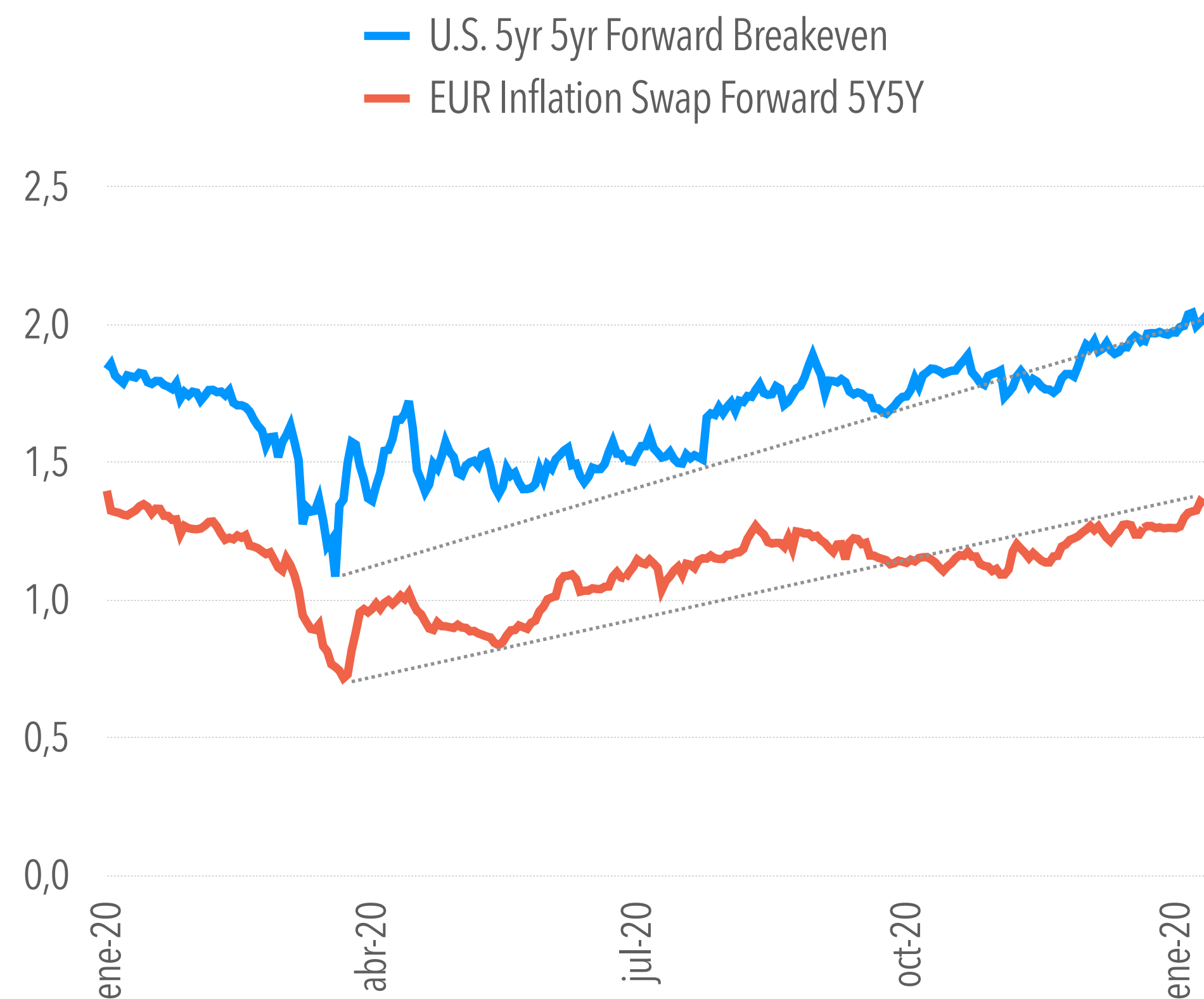


Efectos colaterales de la política económica

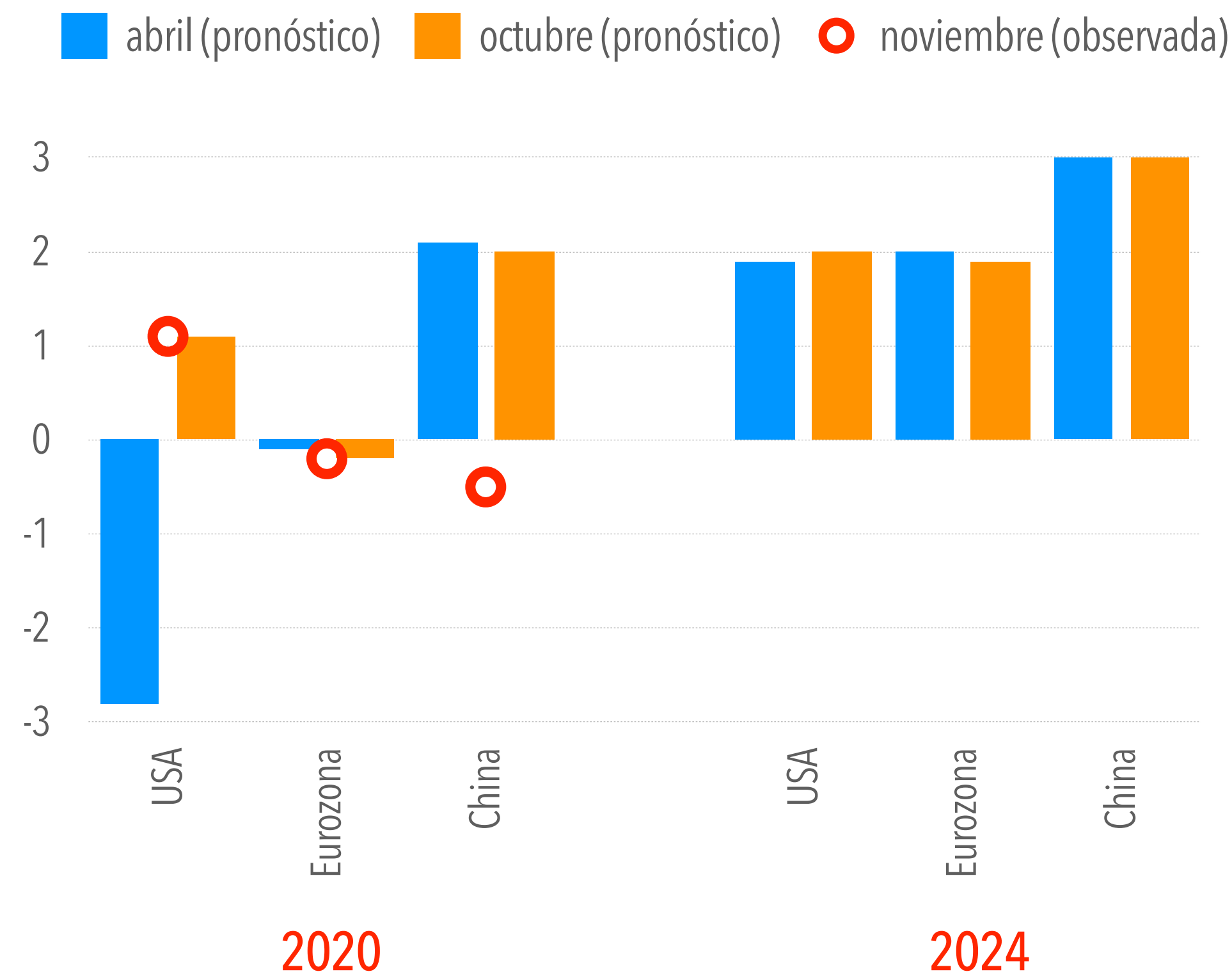
COVID 19 CAMBIA ALGUNOS PARADIGMAS (INICIO DE LA MONETIZACIÓN)

Señoriaje y liquidez, y cambio de objetivos de bancos centrales hacen crecer las expectativas de inflación

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN - 5Y5Y FORWARD (% YOY)



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN - CONSENSO DE ANALISTAS



e) Supuestos

Supuestos detrás del Escenario Base: COVID-19

Mejora gradual a lo largo de 2021. Nueva normalidad se alcanza en 2022.
Incertidumbre máxima.



No se pueden descartar otros escenarios –tanto positivos como negativos–, aunque el sesgo a corto plazo es a la baja.

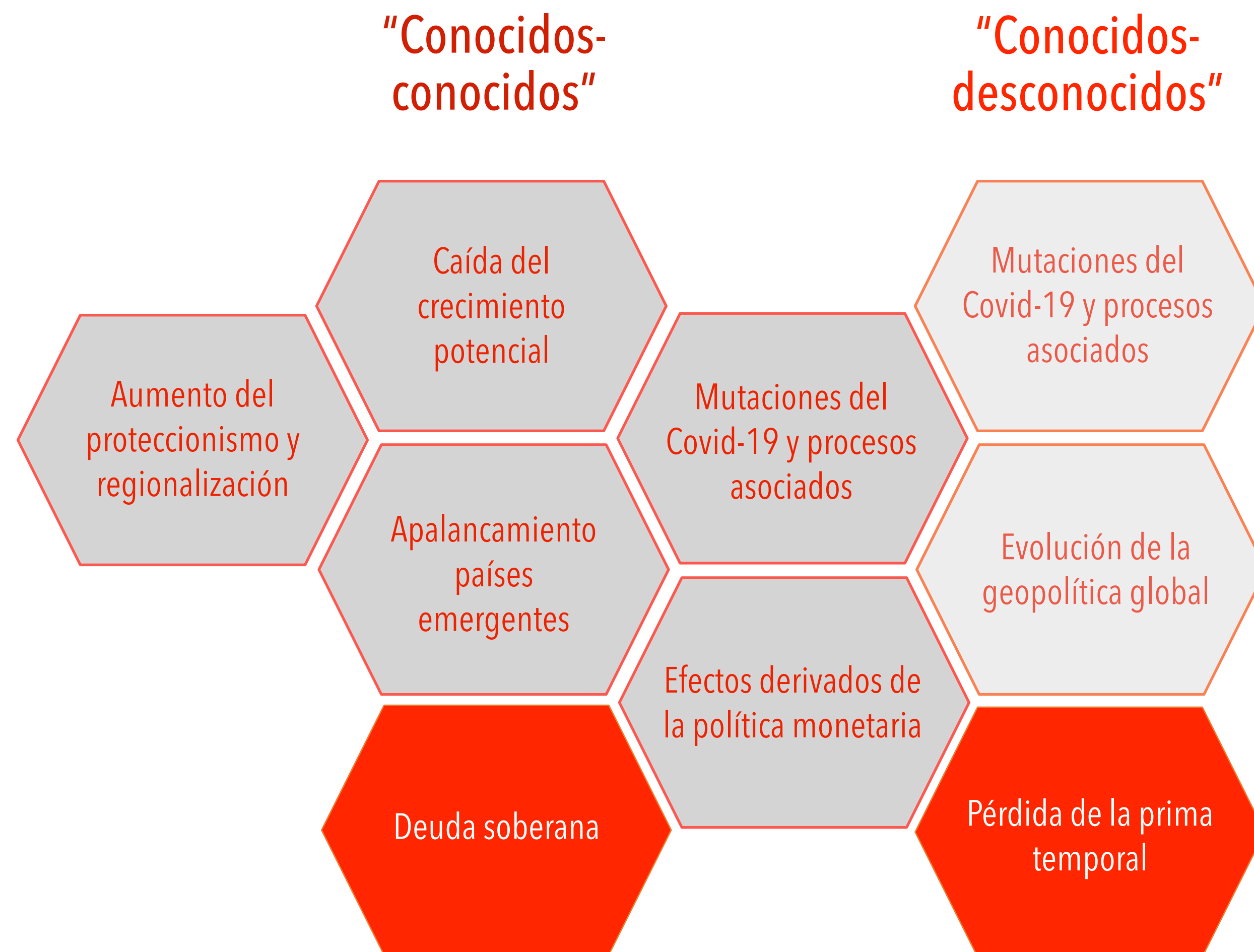
- Escenarios positivos: inoculación masiva temprana / inmunidad de manada, mayor efecto sobre la confianza y la actividad, etc.
- Escenarios negativos: inoculación masiva tardía / inmunidad colectiva con muchos problemas: logística (distribución de la vacuna, etc.), economía (insuficiencia de vacunas, etc), salud (efectos colaterales, corto período de inmunidad, etc.), culturales (rechazo social a la vacunación).

f) Riesgos

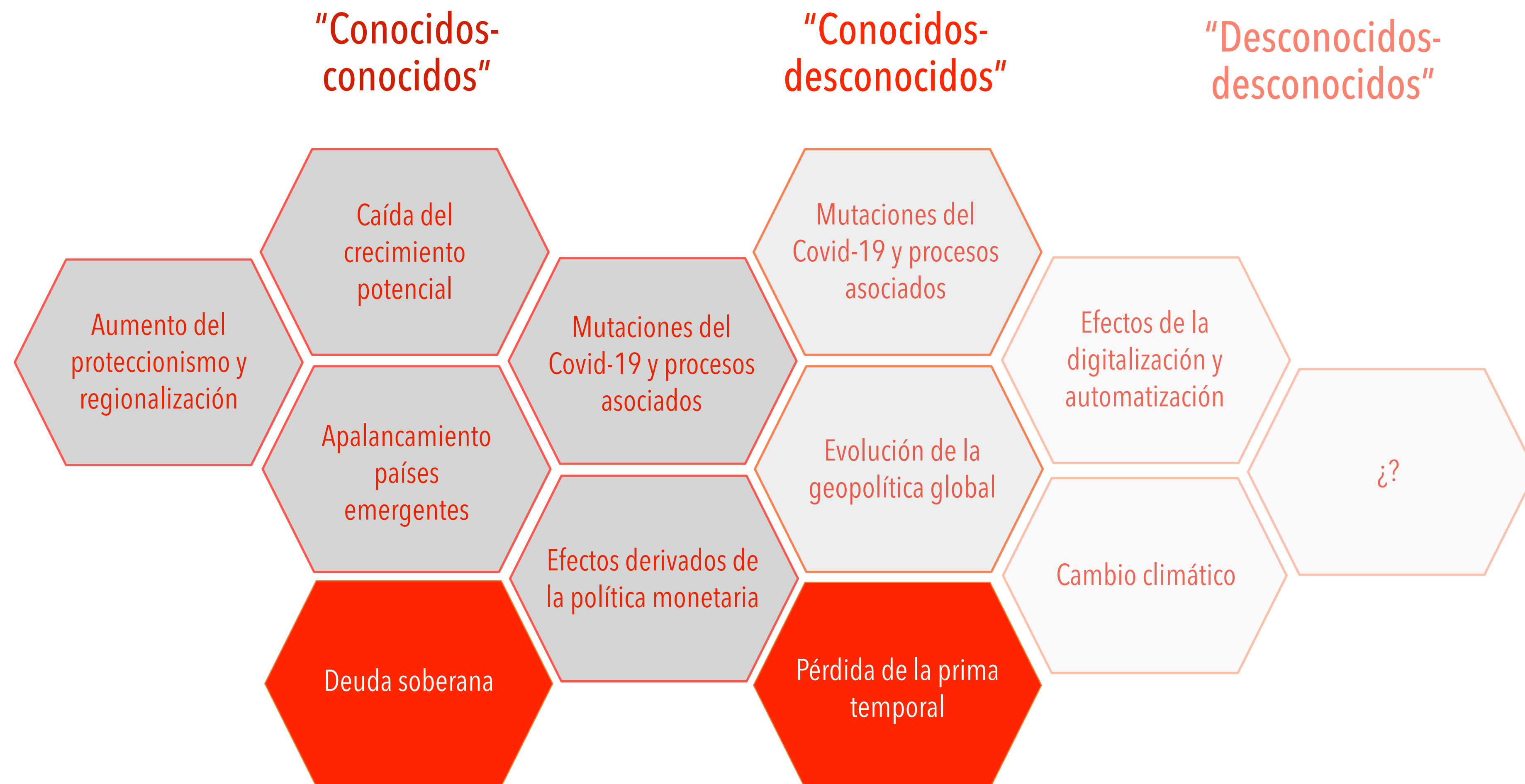
Universo de riesgos acorde con una incertidumbre Knightiana



Universo de riesgos acorde con una incertidumbre Knightiana



Universo de riesgos acorde con una incertidumbre Knightiana



g) Previsiones
macroeconómicas

Previsiones económicas globales

PIB (% a/a)

	Escenario Base (EB)						Escenario Estresado (EE)	
	2017	2018	2019	2020(e)	2021(p)	2022(p)	2021(p)	2022(p)
Estados Unidos	2,3	3,0	2,2	-3,5	3,9	2,8	-0,2	3,8
Eurozona	2,7	1,9	1,3	-7,3	4,5	4,5	-0,5	5,4
Alemania	2,9	1,3	0,6	-5,5	3,6	4,1	-0,6	4,3
Francia	2,3	1,8	1,5	-9,8	6,0	7,0	0,1	4,6
Italia	1,7	0,8	0,3	-8,8	4,6	3,9	0,3	4,9
España	3,0	2,4	2,0	-11,3	6,1	6,3	-0,6	9,1
Reino Unido	1,7	1,3	1,3	-11,4	5,7	6,1	0,1	6,7
Japón	2,2	0,3	0,7	-5,4	2,6	2,4	-0,4	2,1
Mercados emergentes	4,8	4,5	3,7	-3,3	6,0	4,9	1,7	5,0
América Latina	1,2	1,0	0,0	-8,1	3,6	3,6	2,4	3,1
México	2,3	2,2	-0,0	-9,0	3,4	2,0	0,7	3,6
Brasil	1,6	1,7	1,4	-4,7	3,2	2,7	-0,1	3,1
Argentina	2,8	-2,4	-2,1	-10,7	4,4	2,3	0,9	2,5
Emergentes europeos	3,3	6,0	2,1	-4,6	3,9	4,9	0,3	6,5
Turquía	7,4	3,3	0,8	1,2	2,8	3,4	-1,8	5,5
Asia Pacífico	6,3	6,1	5,7	-3,5	6,5	6,2	6,1	6,7
China	7,0	6,8	6,1	1,5	8,0	5,0	4,7	5,3
Indonesia	5,1	5,2	5,0	-2,1	5,1	6,4	0,7	5,8
Filipinas	6,9	6,3	6,0	-9,8	6,3	7,0	-2,9	8,9
Mundo	3,8	3,6	2,8	-4,4	5,2	4,2	0,9	4,7

Previsiones económicas globales

TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA (%)

	Escenario Base (EB)						Escenario Estresado (EE)	
	2017	2018	2019	2020(e)	2021(p)	2022(p)	2021(p)	2022(p)
Estados Unidos	1,50	2,50	1,75	0,25	0,25	0,25	0,00	0,00
Eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
China	3,25	3,30	3,25	3,00	2,75	2,75	1,00	0,75

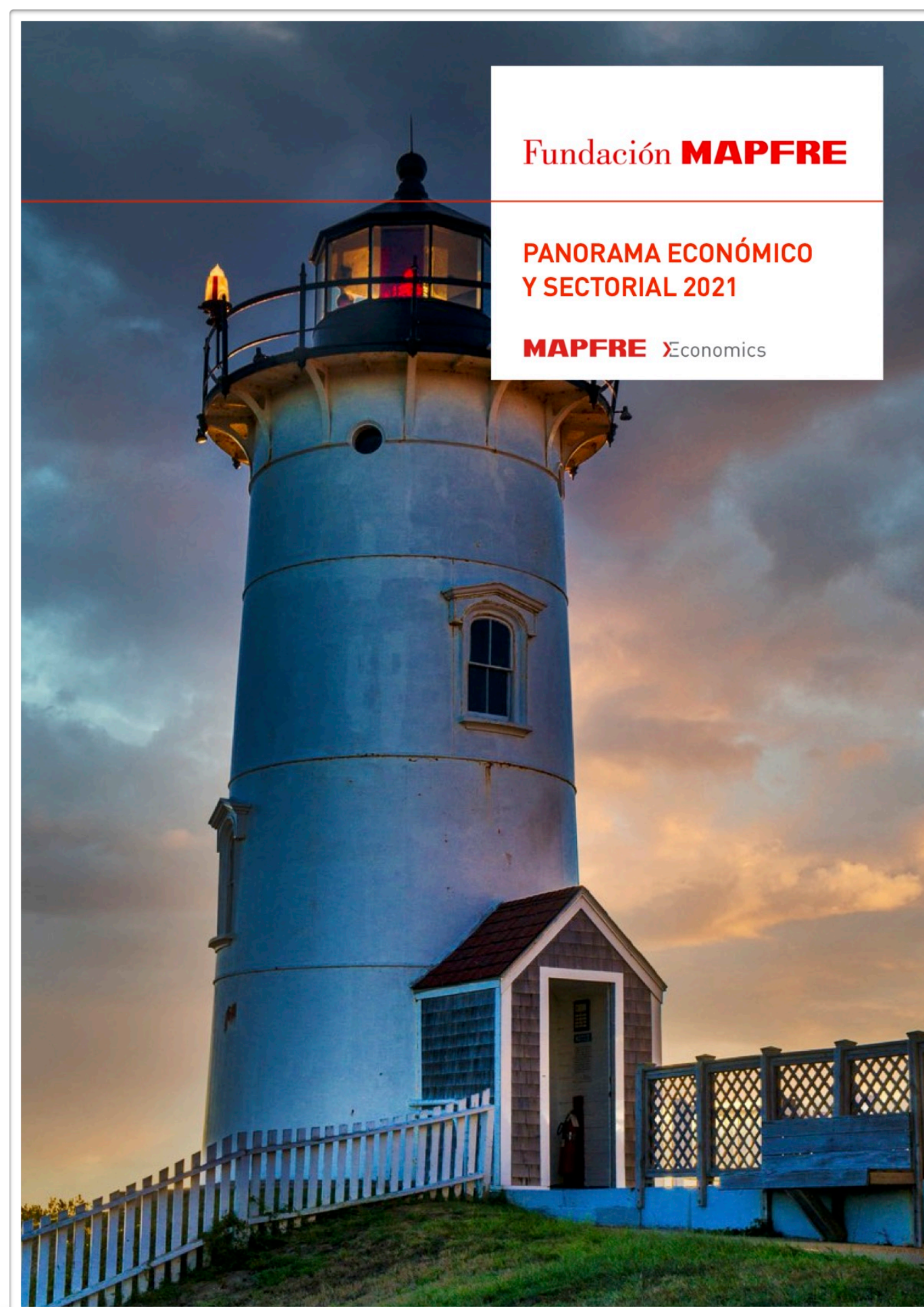
TIPOS DE INTERÉS A 10 AÑOS (%)

	Escenario Base (EB)						Escenario Estresado (EE)	
	2017	2018	2019	2020(e)	2021(p)	2022(p)	2021(p)	2022(p)
Estados Unidos	2,40	2,69	1,92	0,93	1,28	1,56	0,74	1,03
Eurozona	1,13	1,17	0,32	-0,19	-0,02	0,35	-0,02	0,36



Contenido

Panorama económico | 2



Contenido

Panorama sectorial | 3

a) Entorno asegurador

Panorama sectorial - Global

Panorama global para el sector asegurador:

- La vuelta al crecimiento de la economía mundial en 2021 se trasladará al sector asegurador
- La incertidumbre continúa siendo elevada y la recuperación será desigual
- Los mercados aseguradores de las economías emergentes lo harán en menor medida que los desarrollados y tardarán más tiempo en recuperarse, con la excepción de algunos mercados emergentes asiáticos, que experimentarán crecimientos significativos (especialmente China)

Las políticas monetarias expansivas de los bancos centrales están siendo cruciales:

- Permiten a gobiernos, hogares y empresas seguir financiándose a costes reducidos
- Favorecen a todos los sectores de actividad, incluido el sector asegurador
- Los bajos tipos de interés, el control de las primas de riesgo y el movimiento hacia posiciones de liquidez perjudican el negocio de Vida ahorro y la rentabilidad de las entidades aseguradoras
- Con la recuperación surgen oportunidades para los seguros de Vida inversión

Panorama sectorial - Global

Las políticas fiscales expansivas continúan siendo críticas para la recuperación económica y del sector asegurador:

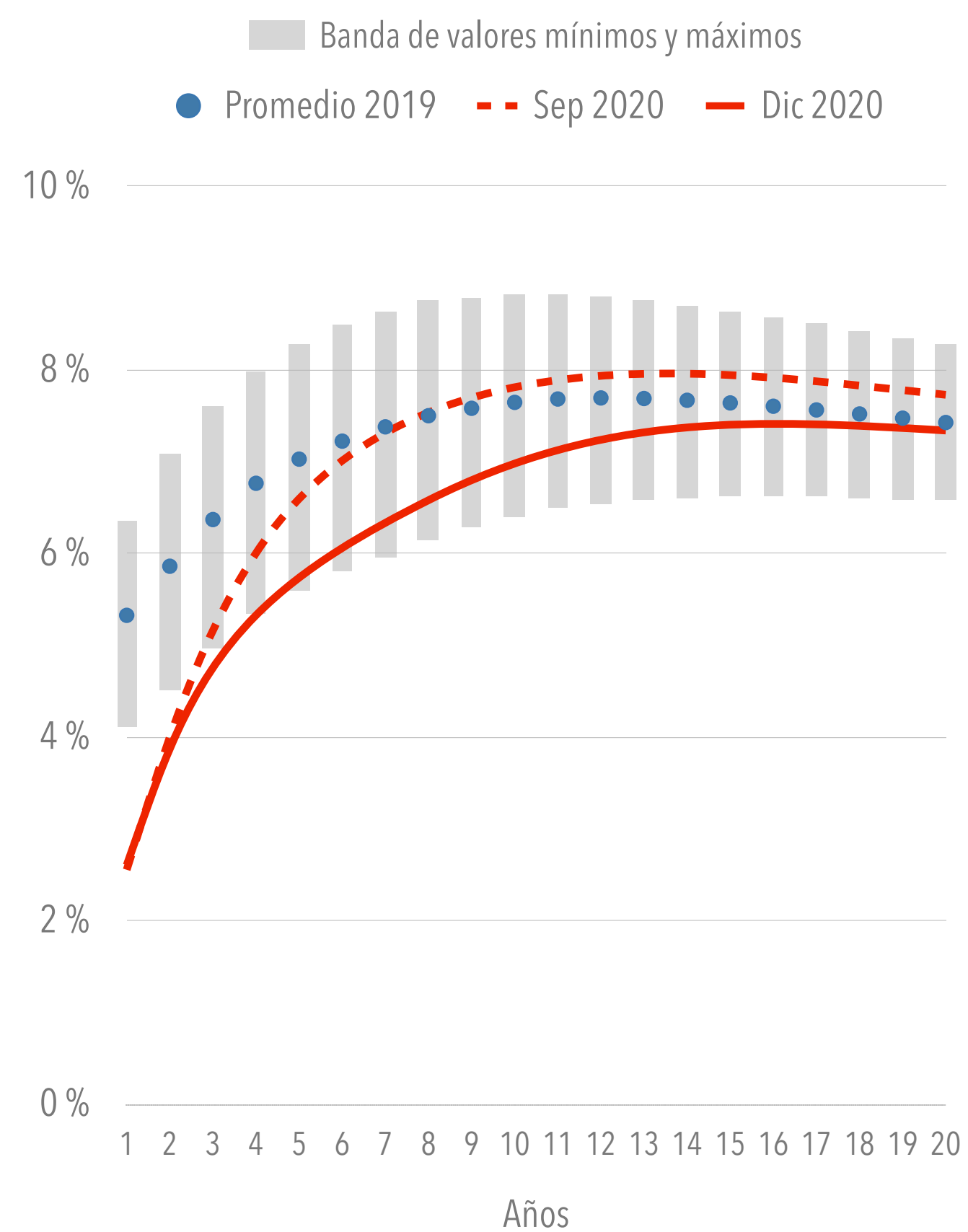
- Ayudas al desempleo, a las personas más vulnerables, así como a los comercios y empresas
- En el medio plazo, proyectos de infraestructuras e inversión (digitalización y economía sostenible)
- Los incrementos sustanciales de los déficits y niveles de deuda plantean el problema de su retirada
- Existe un límite importante para aquellas economías sin espacio fiscal (principalmente emergentes)

Referencia a algunos mercados aseguradores en particular:

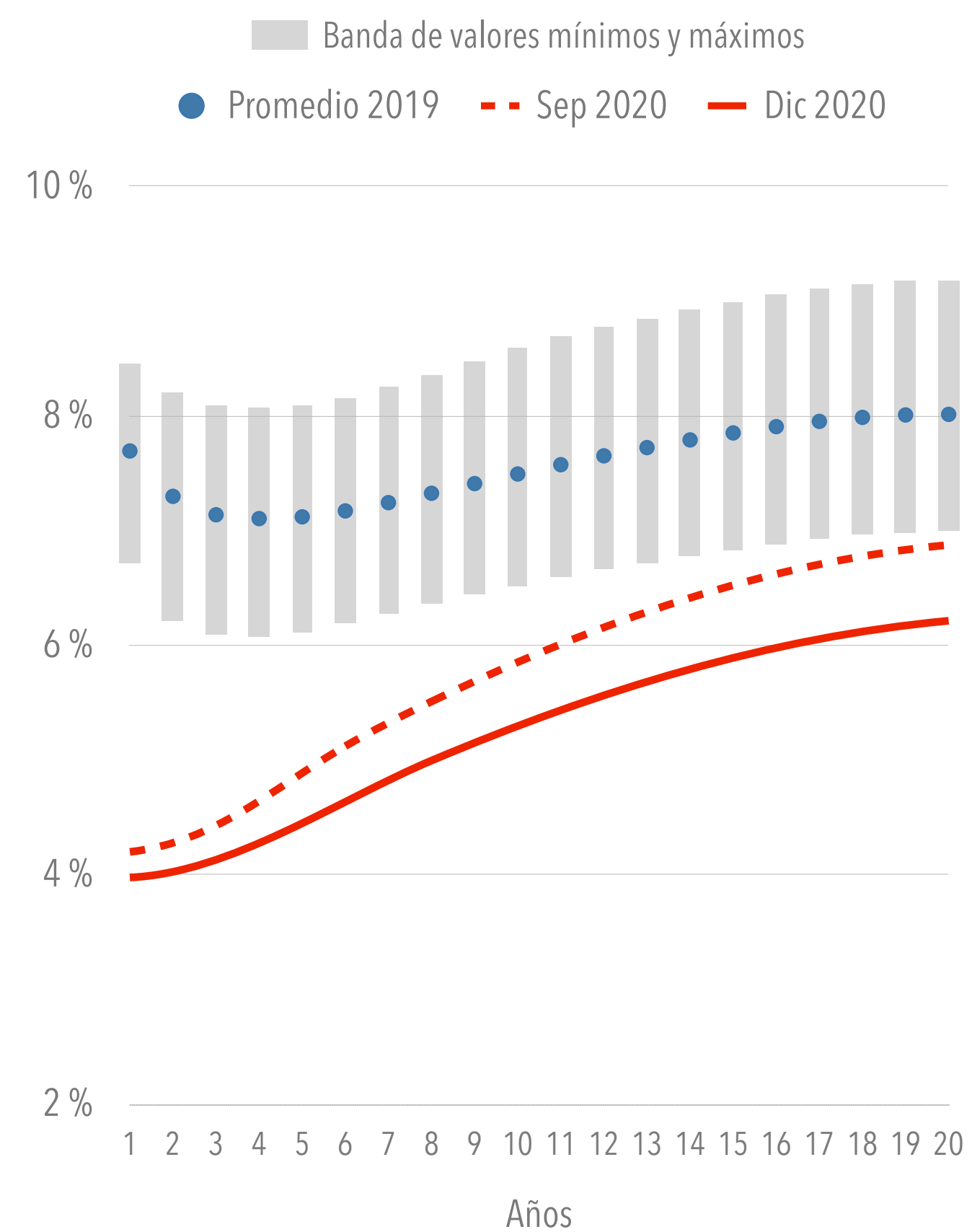
- Los mercados aseguradores de México y Brasil están sufriendo retrocesos en primas, en términos reales. La caída del PIB brasileño ha sido menor (-4,7%), pero se ha quedado sin espacio fiscal. En México ha sido significativamente mayor (-9%), pero tiene espacio fiscal y monetario. Ambos mercados aseguradores pueden experimentar cierta recuperación en 2021. El entorno de tipos de interés es favorable para sus seguros de Vida
- El mercado asegurador turco, de momento, está mostrando un mejor comportamiento, en línea con su economía (menos afectada por la pandemia)

Panorama sectorial - Global

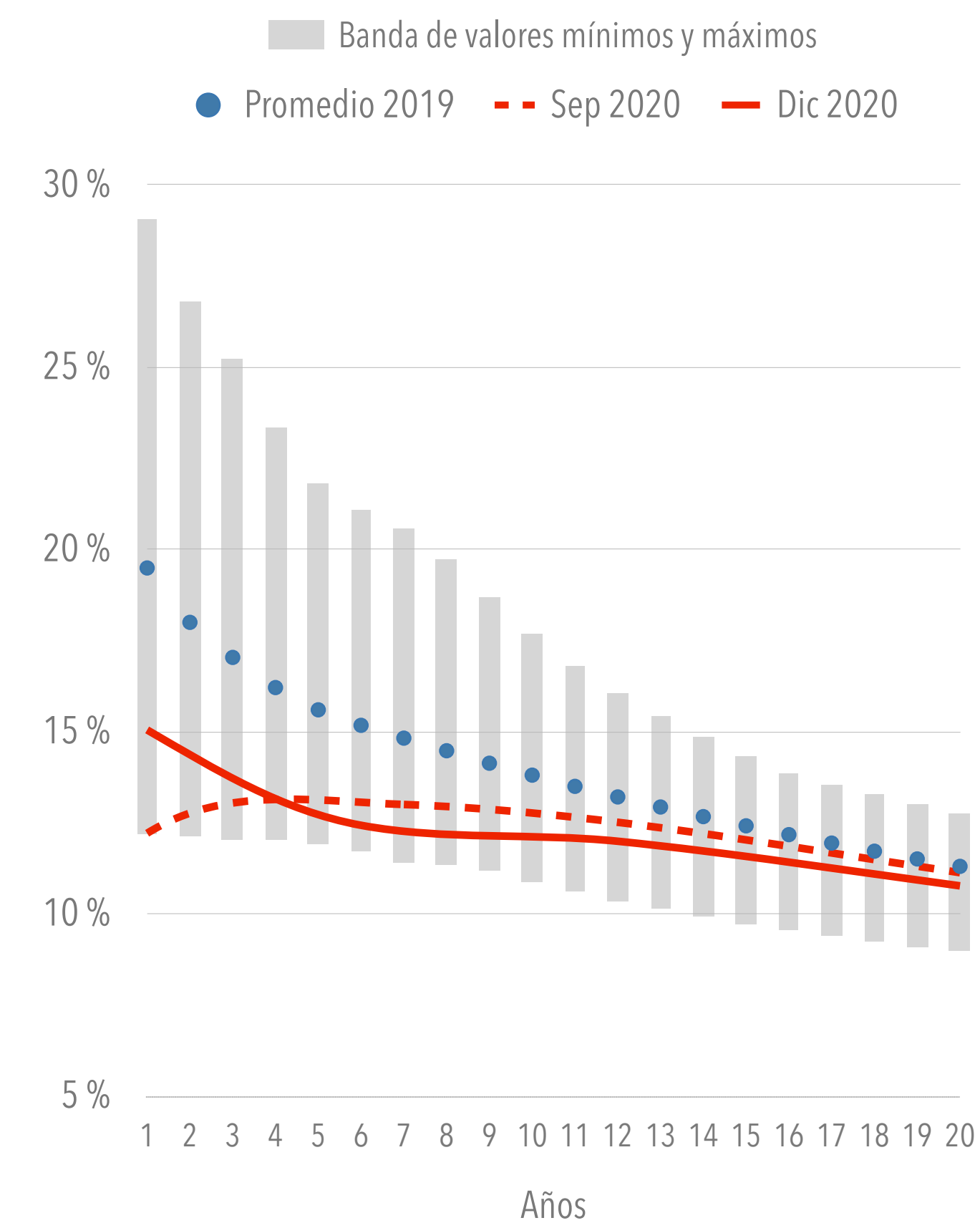
BRASIL



MÉXICO



TURQUÍA



Panorama sectorial - Supervisión

Panorama global:

- La Asociación Internacional de Supervisores de Seguros - IAIS (a nivel global) y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones - EIOPA (a nivel de la Unión Europea) han destacado la resiliencia de las entidades aseguradoras tanto a nivel financiero como operativo durante la crisis
- Ambos organismos advierten sobre la persistencia de incertidumbres sobre el panorama futuro

En 2021 EIOPA destaca los siguientes riesgos para el sector asegurador (y el de pensiones):

- El entorno de bajos tipos de interés (riesgo principal), que se prolongará por más tiempo y supone un reto para la rentabilidad de las aseguradoras y fondos de pensiones (también para la banca)
- Las rebajas en la calificación crediticia de las empresas y el incremento de las quiebras
- El desempleo y el aumento de la morosidad bancaria, que puede afectar a las aseguradoras y a los fondos de pensiones, por su alta interconexión con el sector bancario
- El dramático incremento de los niveles de la deuda pública
- La posible caída en el precio de los inmuebles de uso comercial

Panorama sectorial - España

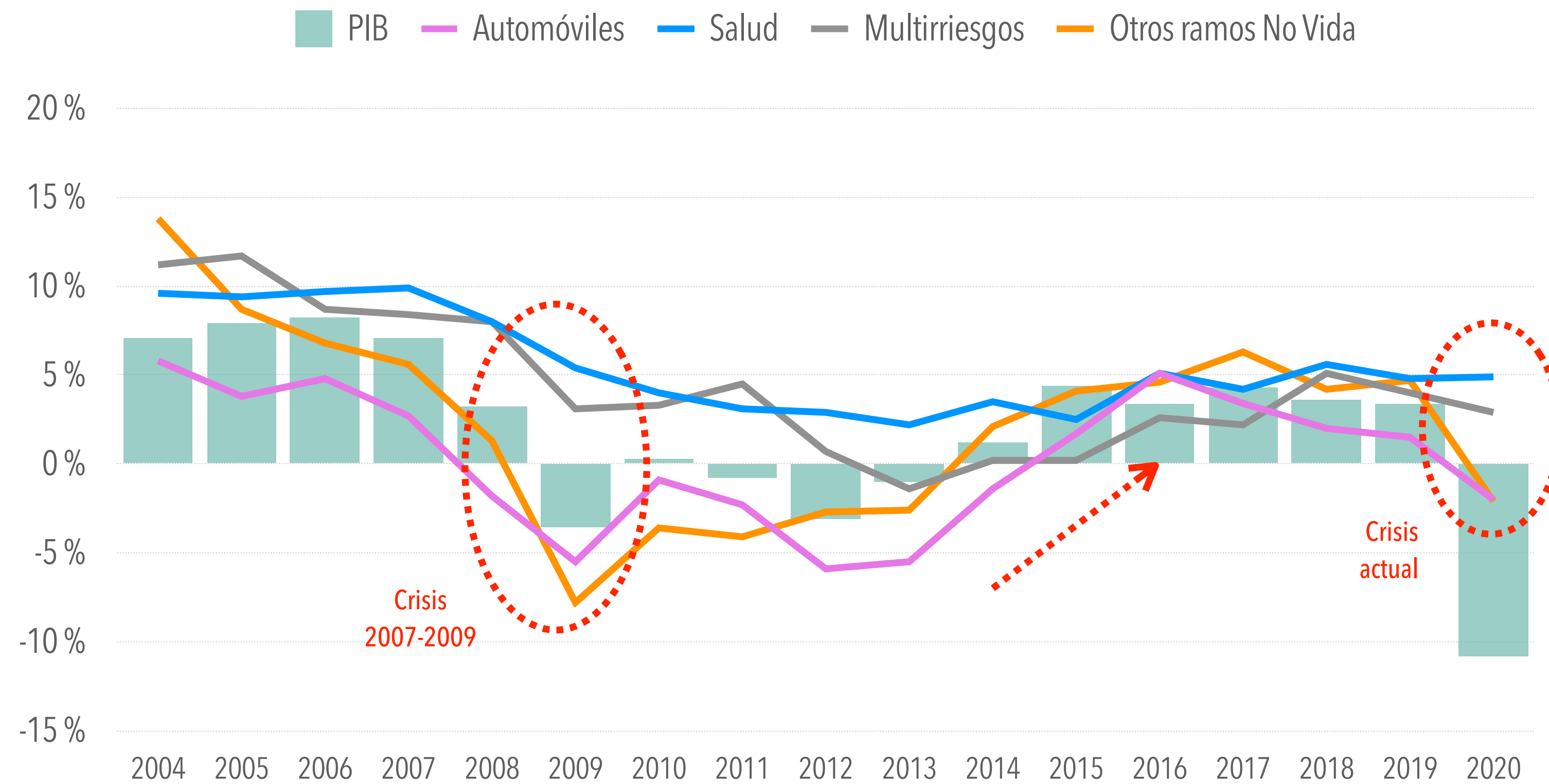
En 2020: la abrupta contracción del PIB (-11,3%) comenzó a trasladarse al mercado asegurador:

- Los seguros de vida y los vinculados a los viajes y al comercio son los más afectados
- El seguro de autos se resiente (-1,9% con datos de ICEA al cierre de noviembre 2020). Influye la fuerte caída en las matriculaciones de automóviles (en torno al -30%)
- Los seguros de salud mantienen altos crecimientos (4,8%) y los seguros del hogar se desaceleran (2,7%) pero no sufren retrocesos
- El negocio de Vida ahorro sufre fuertes retroceso en primas (-23,7%), aunque resiste en términos de ahorro gestionado en el que, al cierre de septiembre sufría solo una ligera caída (-0,9%)
- Los seguros de Vida inversión (tipo unit-linked) están experimentando un crecimiento significativo en términos de ahorro (5,5%) y, sobre todo, en número de asegurados (67,5%)

En 2021: mejoran las perspectivas para el sector asegurador por la recuperación económica (a partir del segundo semestre), aunque la incertidumbre es alta y podría demorarse a 2022, como indica el amplio rango en las estimaciones de crecimiento del PIB (6,1% en el escenario base y -0,6% en el estresado).

Panorama sectorial - España

En No Vida se observan analogías con la crisis de 2007-2009 pero se estima que las caídas serán menos acusadas y un menor tiempo de recuperación



b) Previsiones:
el caso de España

Panorama sectorial - España

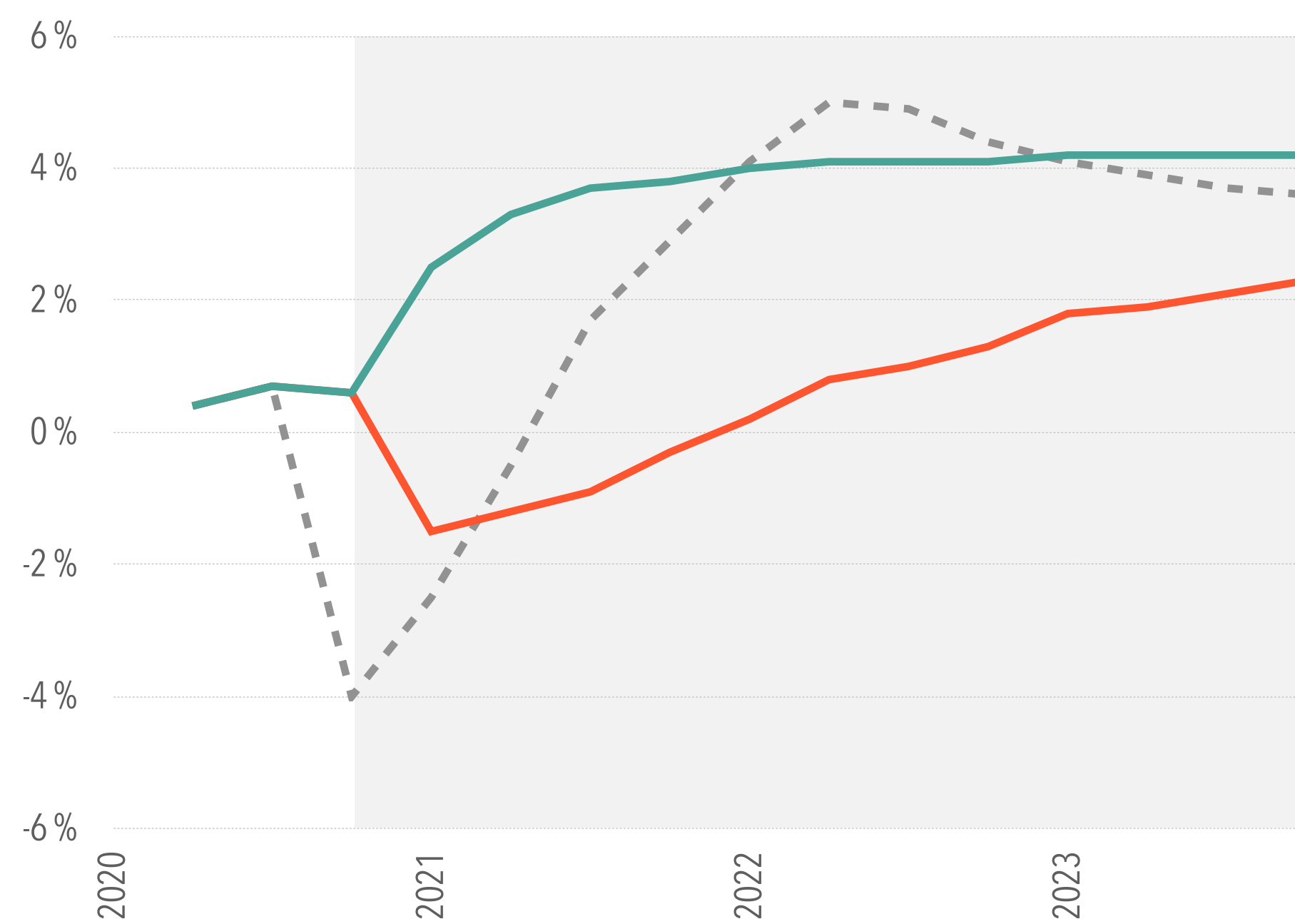
No Vida y Vida: previsiones de crecimiento de primas,
modelo por componentes vs modelos de fundamentales
(tasa interanual,%)

Período	No Vida			Vida		
	Modelo de fundamentales ¹	Modelo de componentes		Modelo de fundamentales ¹	Modelo de componentes	
		Escenario Optimista	Escenario Pesimista		Escenario Optimista	Escenario Pesimista
Q3	0,4 %	0,4 %	0,4 %	-26,0 %	-26,0 %	-26,0 %
Q4	0,7 %	0,7 %	0,7 %	-25,8 %	-25,8 %	-25,8 %
2020	-4,0 %	0,6 %	0,6 %	-26,1 %	-23,6 %	-26,1 %
Q2	-2,5 %	2,5 %	-1,5 %	-22,3 %	-35,6 %	-46,0 %
Q3	-0,5 %	3,3 %	-1,2 %	-14,0 %	-32,0 %	-49,0 %
Q4	1,7 %	3,7 %	-0,9 %	-9,8 %	-28,4 %	-48,2 %
2021	2,9 %	3,8 %	-0,3 %	-6,9 %	-25,2 %	-46,9 %
Q2	4,1 %	4,0 %	0,2 %	-3,8 %	-22,4 %	-43,7 %
Q3	5,0 %	4,1 %	0,8 %	-2,1 %	-19,9 %	-38,8 %
Q4	4,9 %	4,1 %	1,0 %	-1,1 %	-17,7 %	-34,3 %
2022	4,4 %	4,1 %	1,3 %	-0,3 %	-15,8 %	-31,1 %
Q2	4,1 %	4,2 %	1,8 %	0,5 %	-14,1 %	-25,4 %
Q3	3,9 %	4,2 %	1,9 %	1,0 %	-12,6 %	-19,6 %
Q4	3,7 %	4,2 %	2,1 %	1,2 %	-11,2 %	-14,8 %
2023	3,6 %	4,2 %	2,3 %	1,3 %	-10,0 %	-8,9 %

Panorama sectorial - España

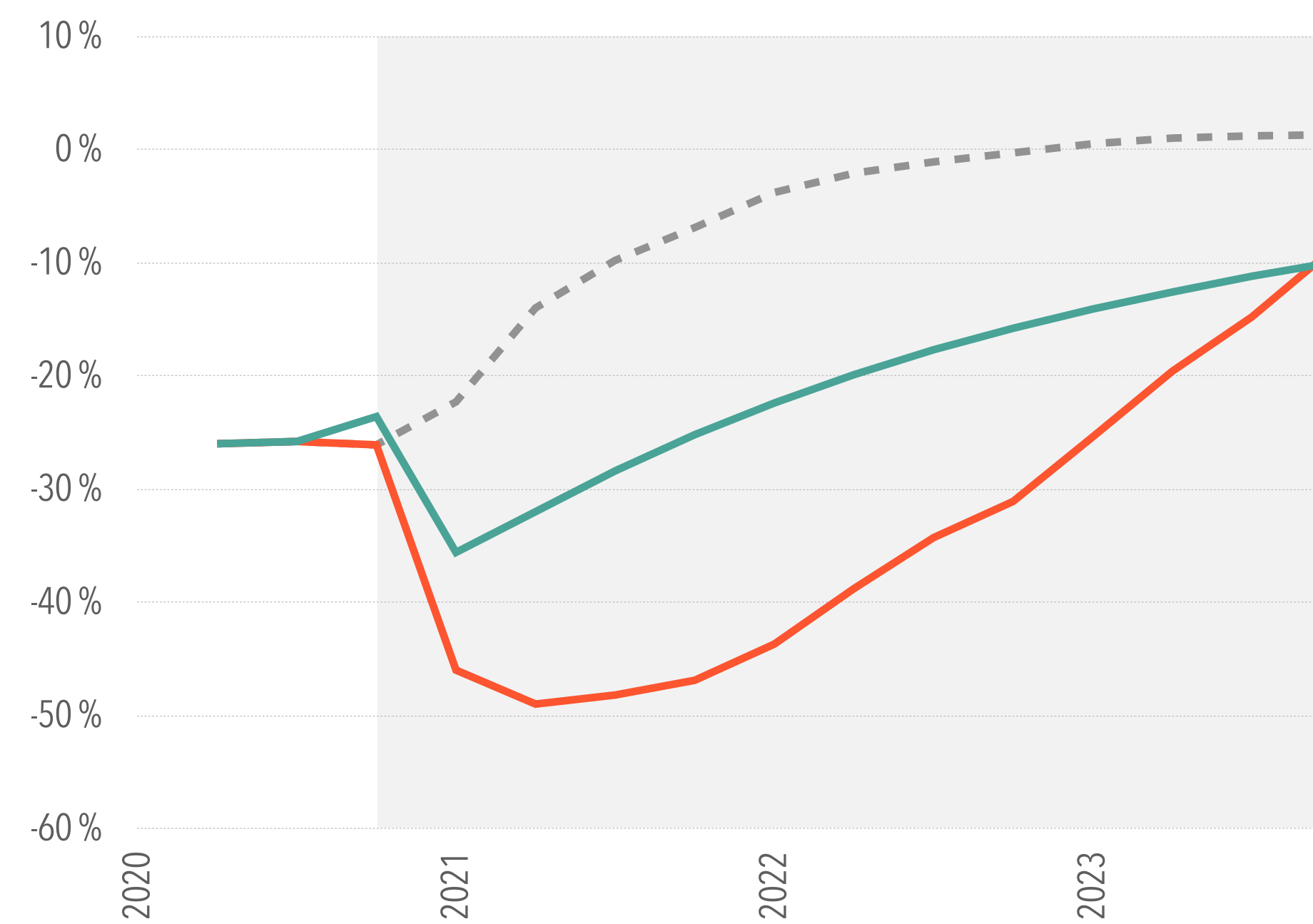
MERCADO NO VIDA (% a/a)

- Modelo por componentes: escenario optimista
- Modelo por componentes: escenario pesimista
- Modelo de fundamentales: mediana escenarios

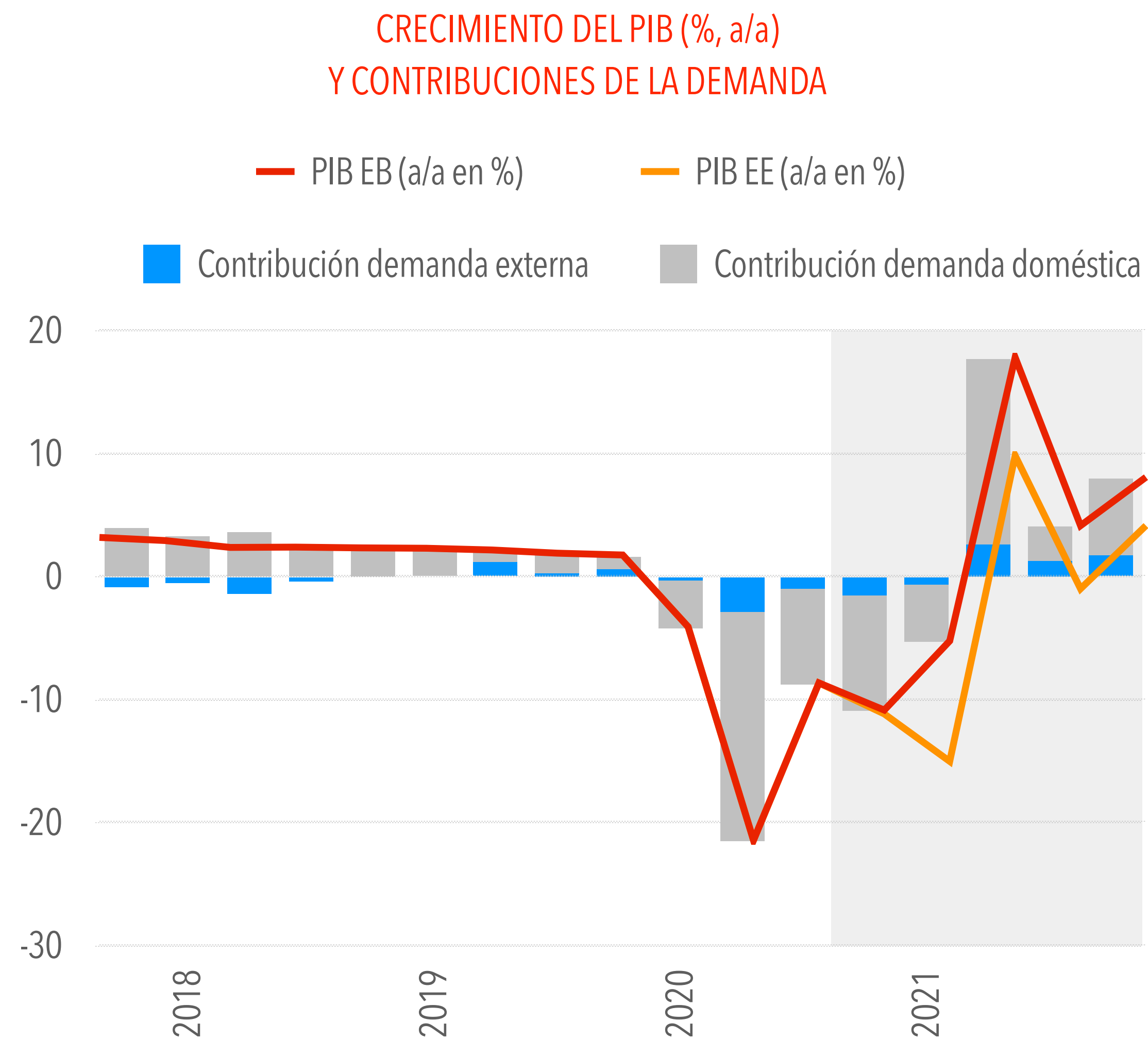


MERCADO VIDA (% a/a)

- Modelo por componentes: escenario optimista
- Modelo por componentes: escenario pesimista
- Modelo de fundamentales: mediana escenarios



Evolución macroeconómica - España

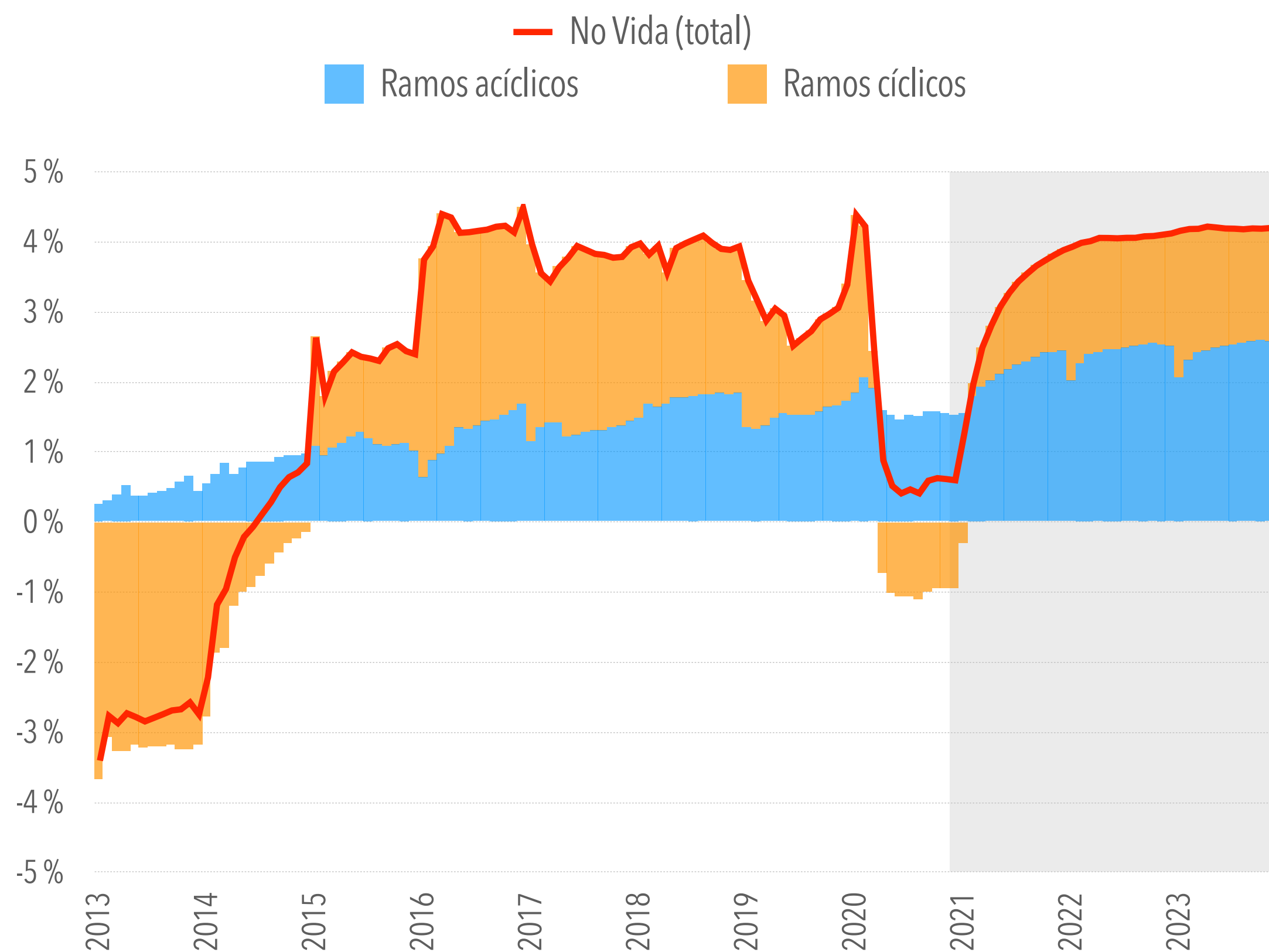


España especialmente castigada por el Covid-19 dada su estructura productiva y su capacidad de respuesta.

Demanda doméstica es clave para la recuperación del PIB en 2021-2022.

Demanda aseguradora No Vida - Escenario optimista

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE RAMOS NO VIDA (%)



Enfoque por componentes enfrenta:

- Granularidad de seguros
- Relaciones retrasadas
- Incertidumbre exógena y simultanea
- Considera expectativas

Enfoque por componentes enfrenta:

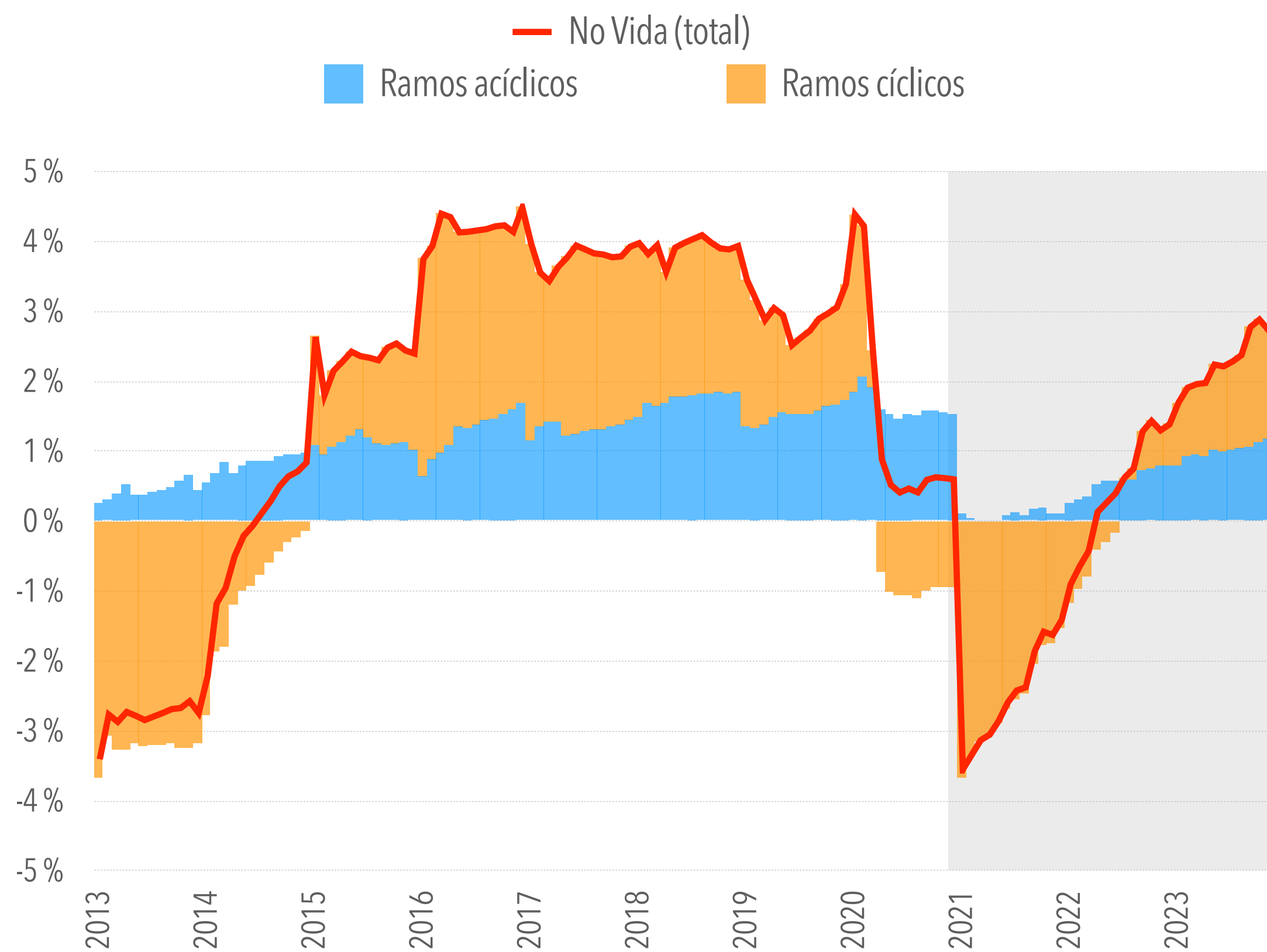
- Ramos cíclicos (autos)
- Ramos acíclicos (salud)

Modelos uniecuacionales imponiendo escenarios de restricciones y sus efectos de primera y segunda ronda:

- Actividad
- Precios y variables financieras
- Expectativas
- Ahorro (vida)

Demanda aseguradora No Vida - Escenario pesimista

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE RAMOS NO VIDA (%)



Enfoque por componentes enfrenta:

- Granularidad de seguros
- Relaciones retrasadas
- Incertidumbre exógena y simultánea
- Considera expectativas

Enfoque por componentes enfrenta:

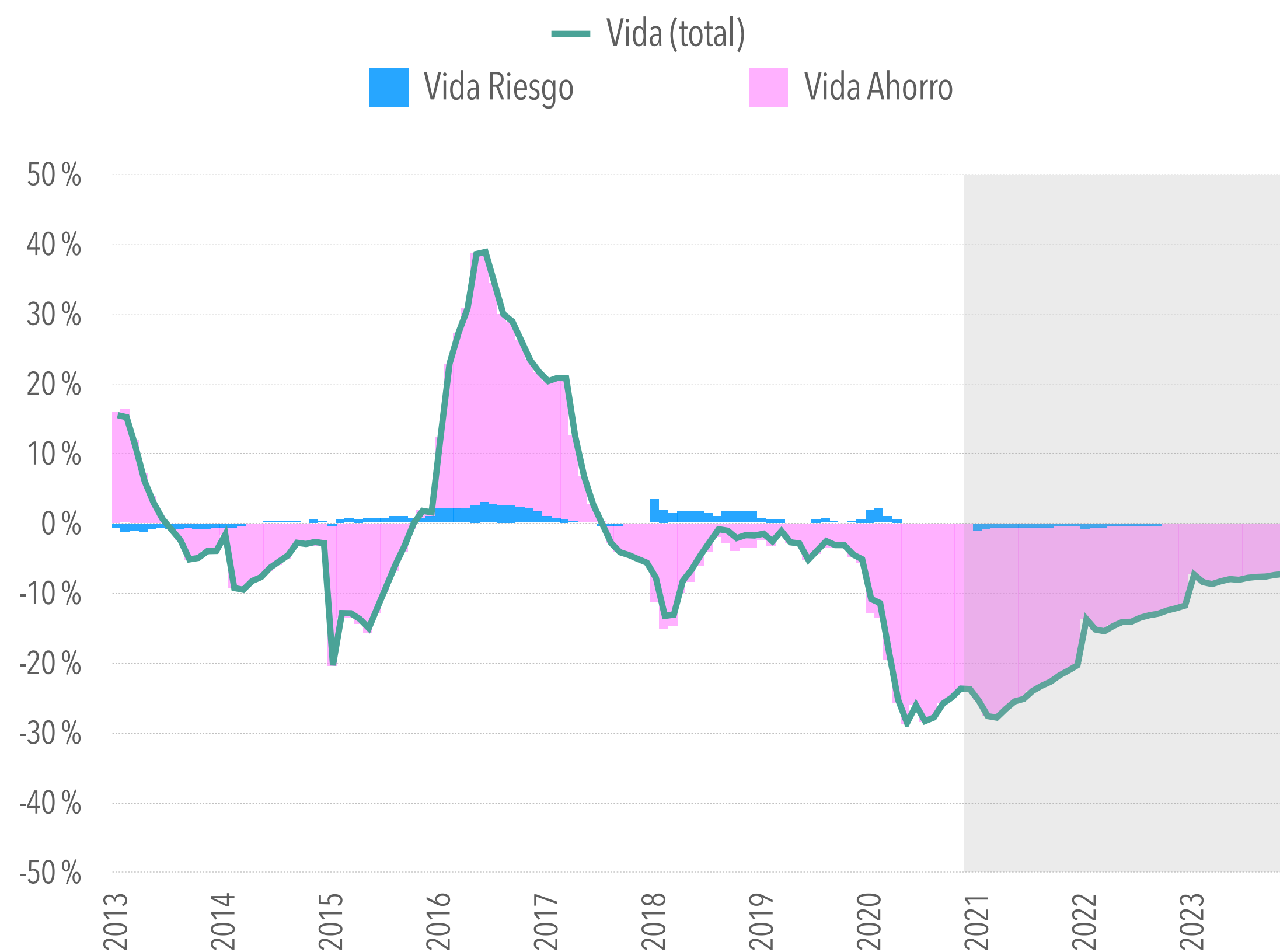
- Ramos cíclicos (autos)
- Ramos acíclicos (salud)

Modelos uniecuacionales imponiendo escenarios de restricciones y sus efectos de primera y segunda ronda:

- Actividad
- Precios y variables financieras
- Expectativas
- Ahorro (vida)

Demanda aseguradora Vida - Escenario optimista

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE RAMOS VIDA (%)



Enfoque por componentes enfrenta:

- Granularidad de seguros
- Relaciones retrasadas
- Incertidumbre exógena y simultánea
- Considera expectativas

Enfoque por componentes enfrenta:

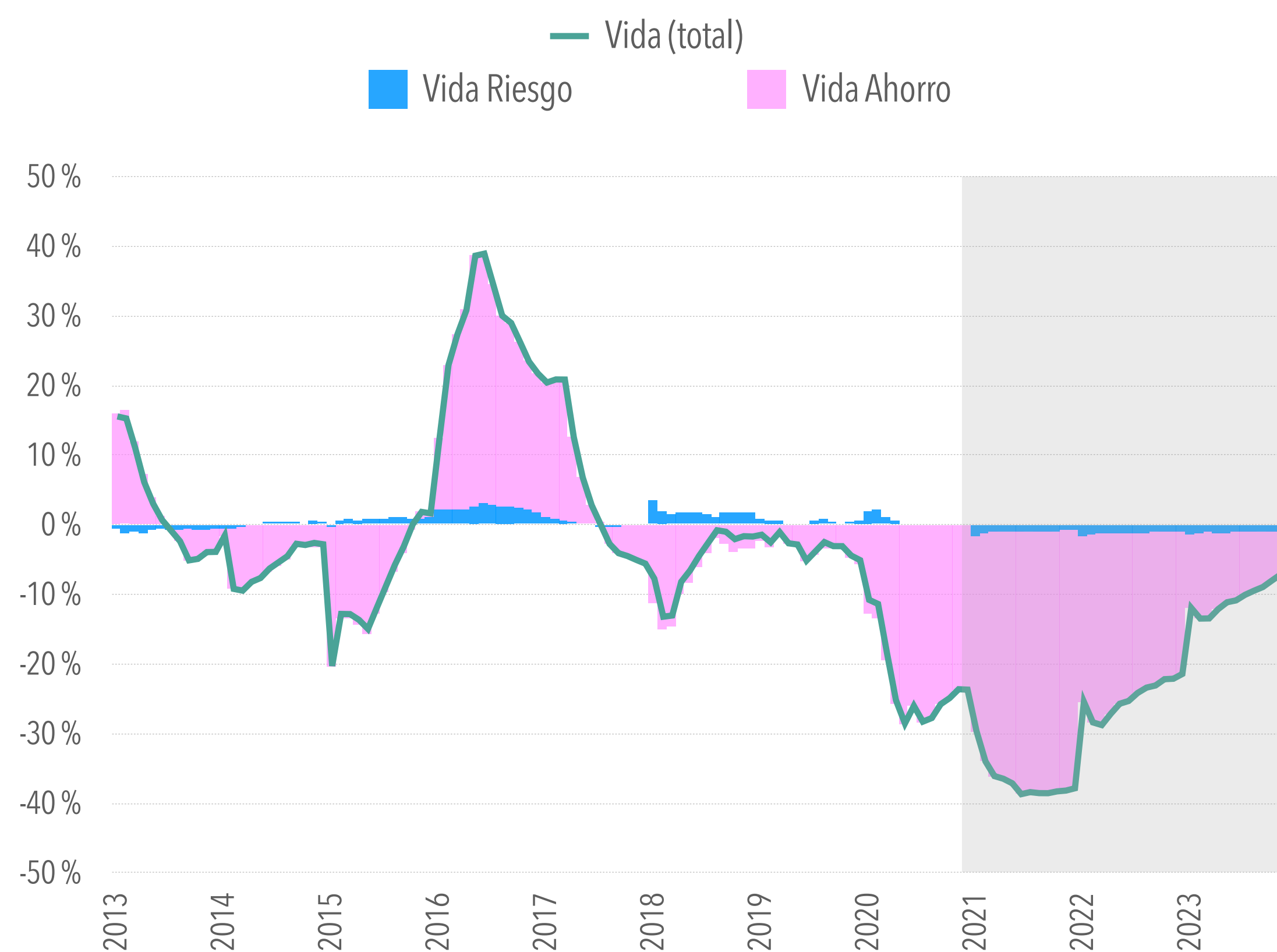
- Ramos relacionados con consumo (riesgo)
- Ramos de ahorro (vida ahorro)

Modelos uniecuacionales imponiendo escenarios de restricciones y sus efectos de primera y segunda ronda:

- Actividad
- Precios y variables financieras
- Expectativas
- Ahorro (vida)

Demanda aseguradora Vida - Escenario pesimista

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE RAMOS VIDA (%)



Enfoque por componentes enfrenta:

- Granularidad de seguros
- Relaciones retrasadas
- Incertidumbre exógena y simultánea
- Considera expectativas

Enfoque por componentes enfrenta:

- Ramos relacionados con consumo (riesgo)
- Ramos de ahorro (vida ahorro)

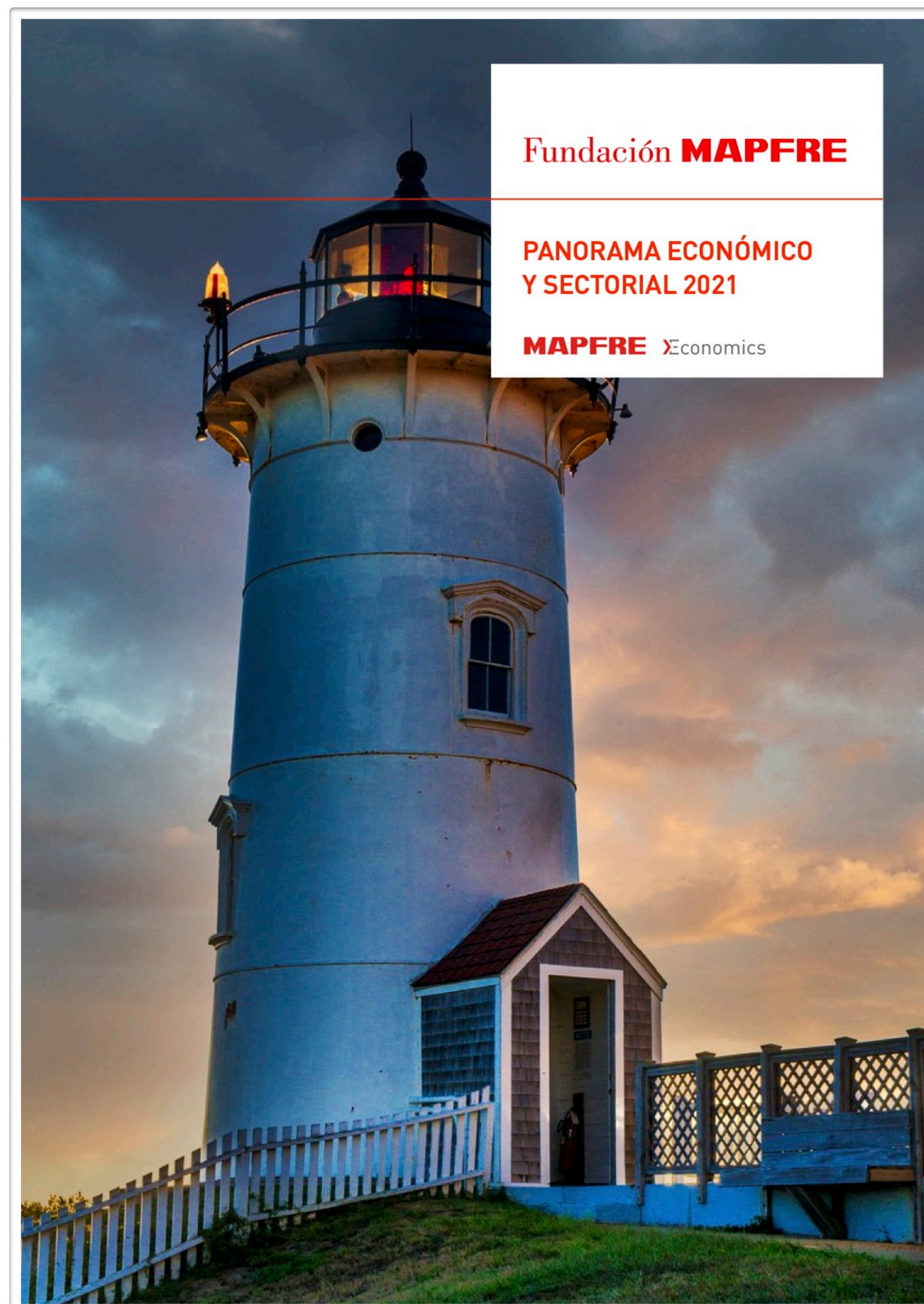
Modelos uniecuacionales imponiendo escenarios de restricciones y sus efectos de primera y segunda ronda:

- Actividad
- Precios y variables financieras
- Expectativas
- Ahorro (vida)

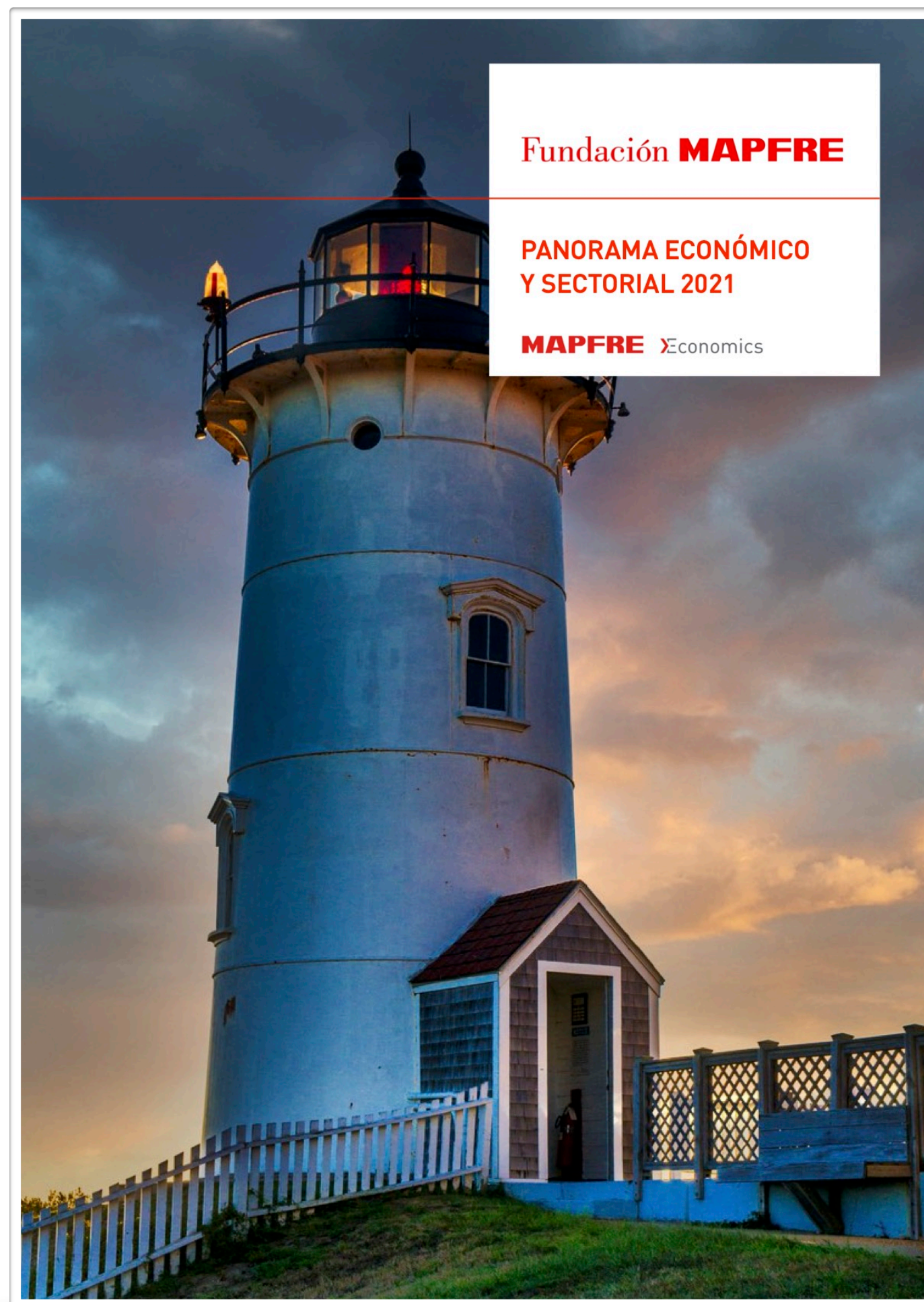


Contenido

Panorama sectorial | 3



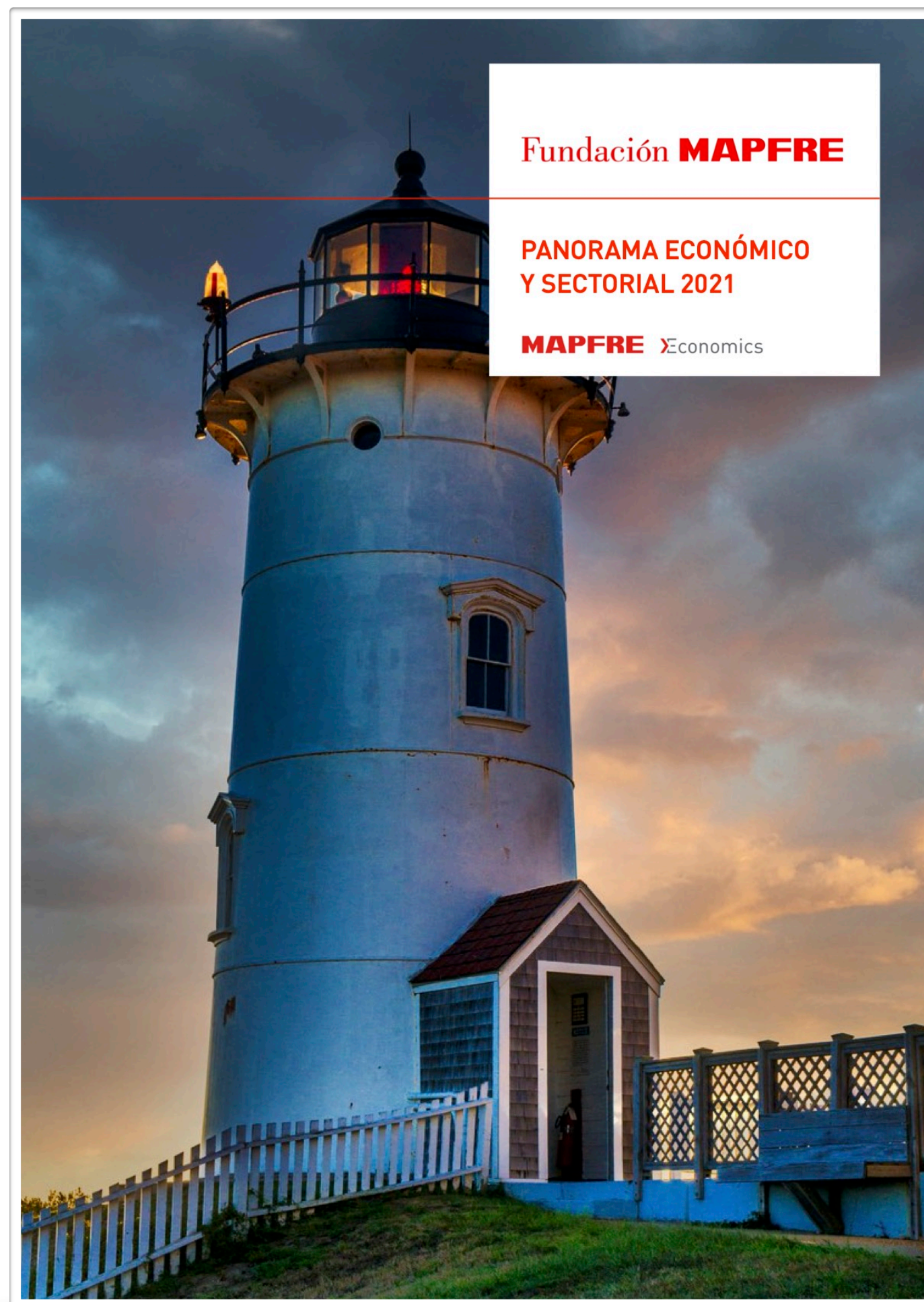
Contenido



MAPFRE Economics

PANORAMA ECONÓMICO Y SECTORIAL 2021

Madrid, Fundación MAPFRE, 2021



DESCARGA DEL INFORME
"PANORAMA ECONÓMICO Y SECTORIAL 2021"

MAPFRE  Economics