

Panorama económico y sectorial 2019

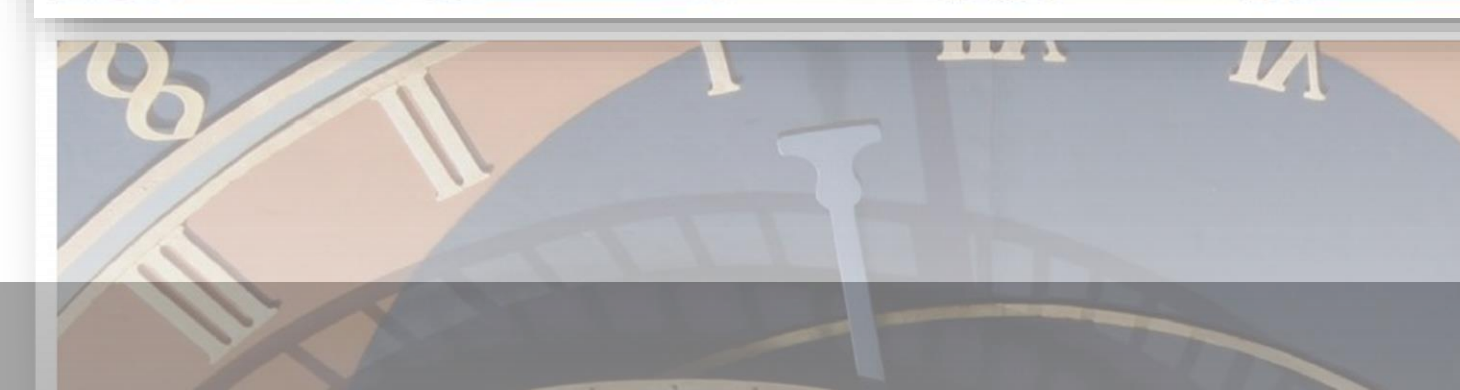
Servicio de Estudios de MAPFRE



Madrid, 21 de enero de 2019

Servicio de Estudios de MAPFRE

**PANORAMA ECONÓMICO
Y SECTORIAL 2019**





Contenido



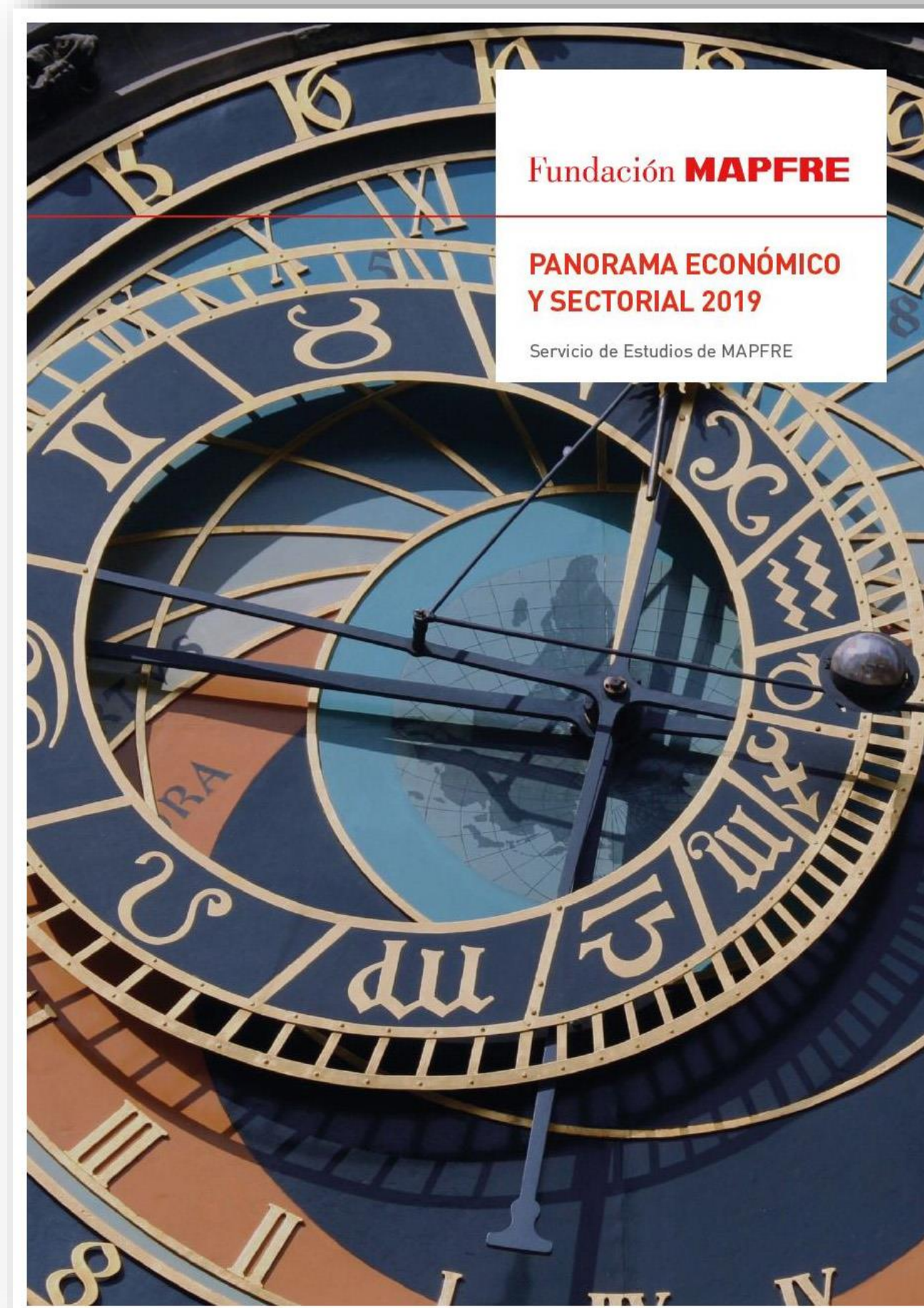
Visión general para 2019



Panorama económico



Panorama sectorial



Contenido



Visión general para 2019

Panorama 2019: síntesis

La visión central del Servicio de Estudios de MAPFRE respecto al desempeño macroeconómico, es un escenario en el que **2018 fue un punto de inflexión**, y 2019 podría implicar el inicio de una desaceleración de la actividad económica y la inflación.

Se trata de un escenario en que **el crecimiento de la actividad y la inflación esencialmente se reducen de manera** suave y ordenada pero con riesgos a la baja en función de la persistencia de vulnerabilidades globales

Entorno complejo y de retos para el crecimiento de la actividad aseguradora tanto en los mercados desarrollados como en los emergentes con resultados mixtos pero favorables en el medio y largo plazo

Principales conclusiones

El **escenario central** para 2019 es el de un **cambio de ciclo**.

- Desaceleración moderada de la **demanda** (escaso margen de la política económica).
- Mayores **costes financieros** en línea con la normalización monetaria (vulnerabilidad de mercados emergentes).
- La **tríada Estados Unidos - China - Mercados emergentes** es la principal fuente de riesgo potencia (por desequilibrios característicos, tensiones comerciales y ajustes en emergentes)

El efecto del **entorno económico sobre la industria aseguradora será mixto**, con sesgo negativo en el corto plazo:

- (-) Ralentización de la **demanda** y mayor **volatilidad de mercados financieros** (*coyuntural*)
- (+) Aumento de **ingreso financiero** y corrección de los efectos sobre el **modelo de negocio en el segmento de Vida** (*estructural*)
- A pesar de ello, la industria aseguradora global sigue teniendo **perspectivas favorables de desarrollo de medio y largo plazo**.



Contenido



Visión general para 2019



Panorama económico

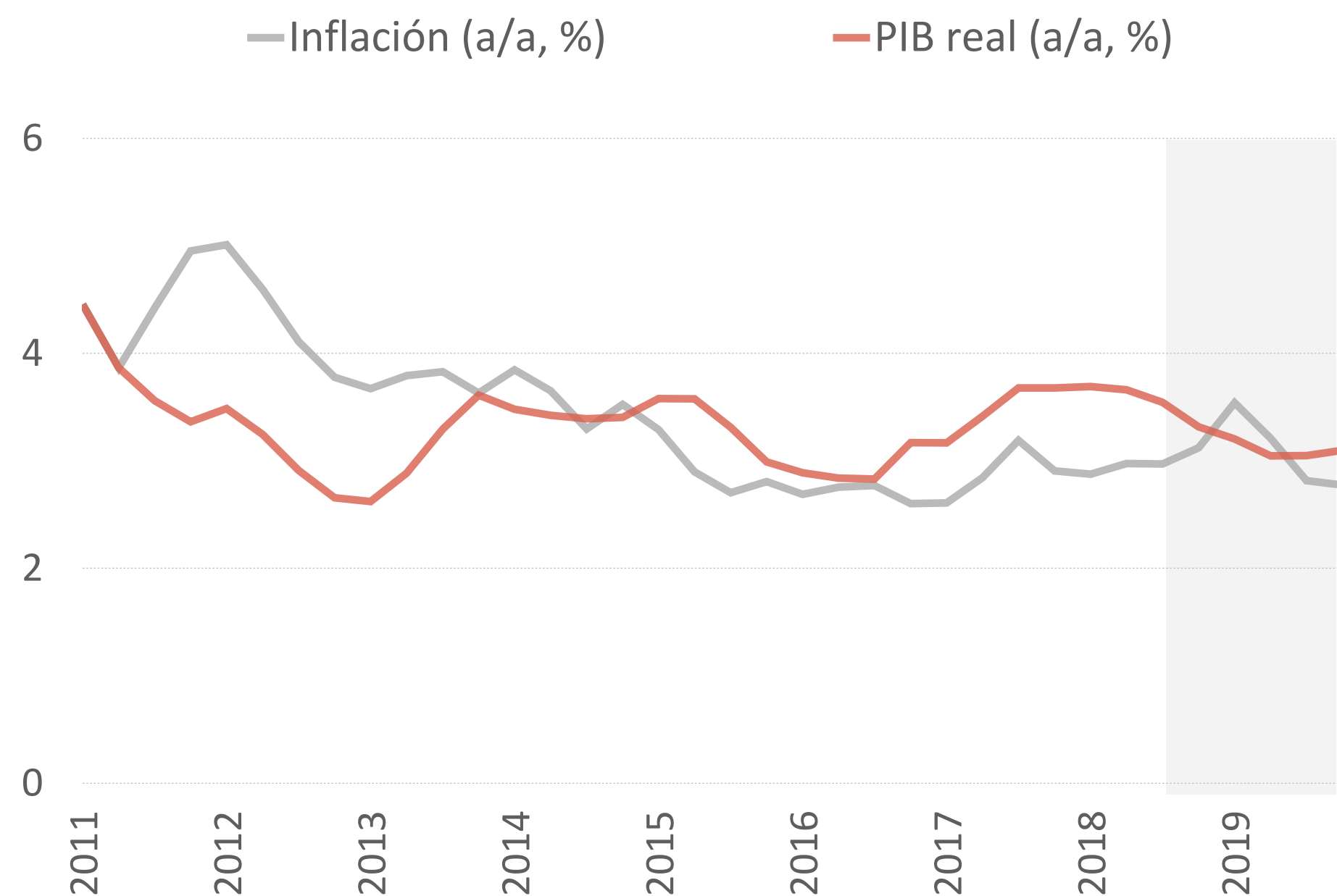
La economía global agota el ciclo

- **Actividad global**: 3,6% en 2018 (**máximo**) pasa a 3,3% (**tendencial**)
 - **Síntomas** evidentes: (PMIs) | Pedidos Industriales | Comercio global
- **Similar tracción** (DMs y EMs) en la composición del crecimiento pero **sesgos diferentes**
 - Desarrollados **menos vientos de cola** (P. Monetaria y Fiscal, Actividad global, etc..)
 - Emergentes **menos vientos de cara** (condiciones financieras menos punitivas)
- **Inflación** también pierde dinamismo (reflejo de la menor actividad global) **modula transición de la P. M.**
 - Corrección precio del petróleo
 - Menor tracción de la inflación subyacente
- **Cambio cíclico suave sustentado** con fuertes **estímulos** monetarios y fiscales (que se agotan)

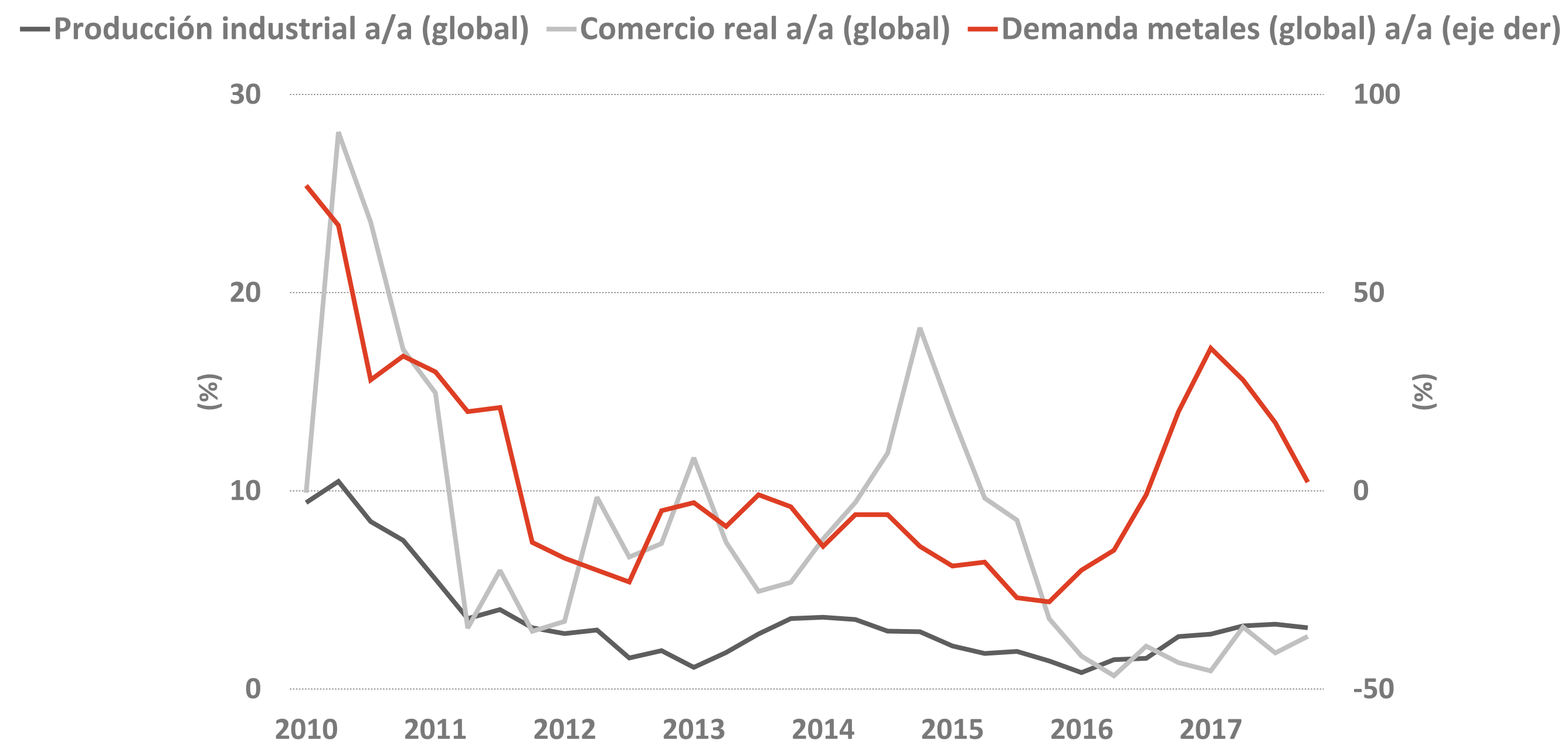
La economía global agota el ciclo

- Actividad global: 3,6% en 2018 (máximo) pasa a 3,3% (tendencial) | Inflación que se desacelera
- Síntomas evidentes: (PMIs) | Pedidos Industriales | Comercio global

GLOBAL: CRECIMIENTO E INFLACIÓN



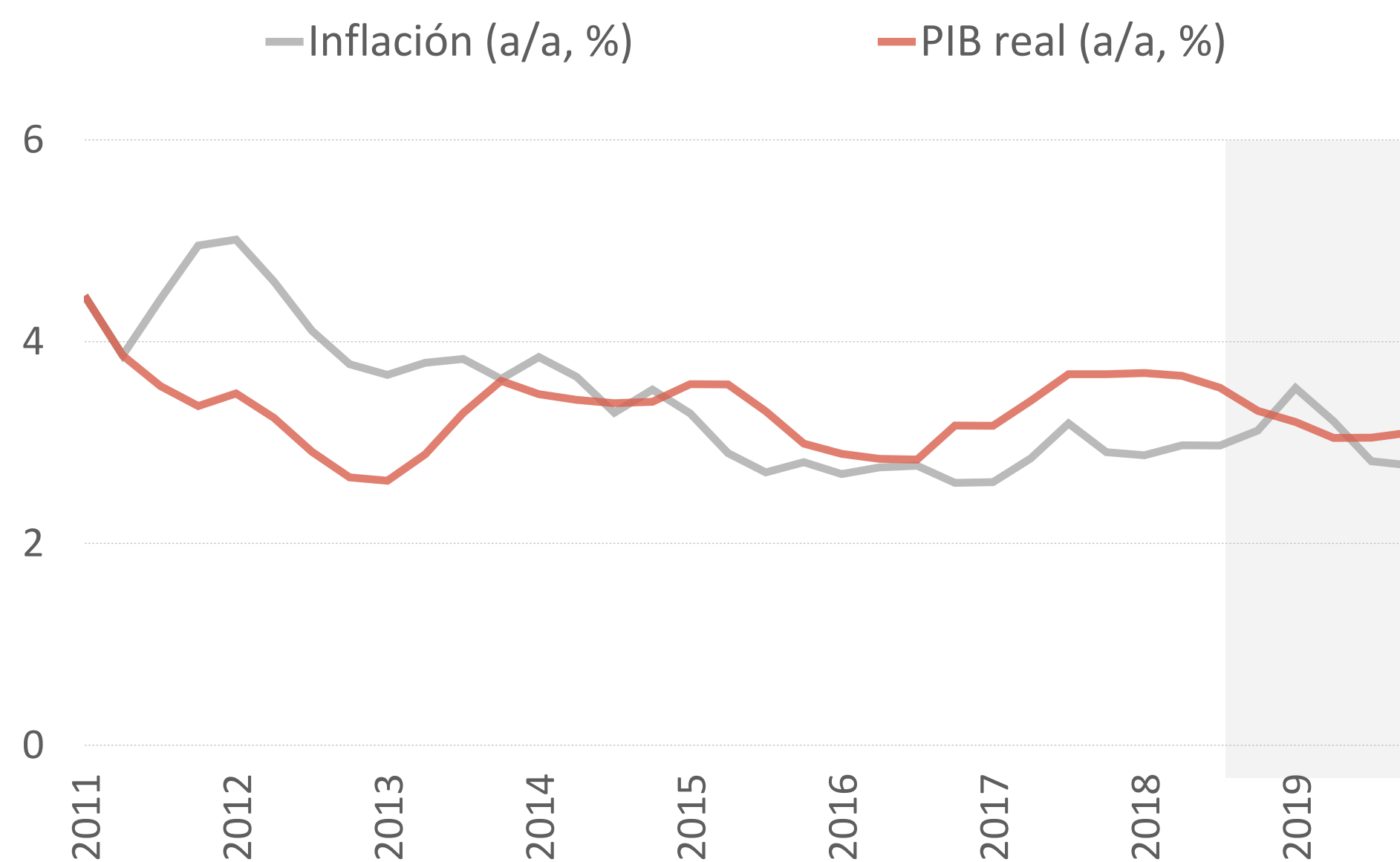
INDICADORES ADELANTADOS



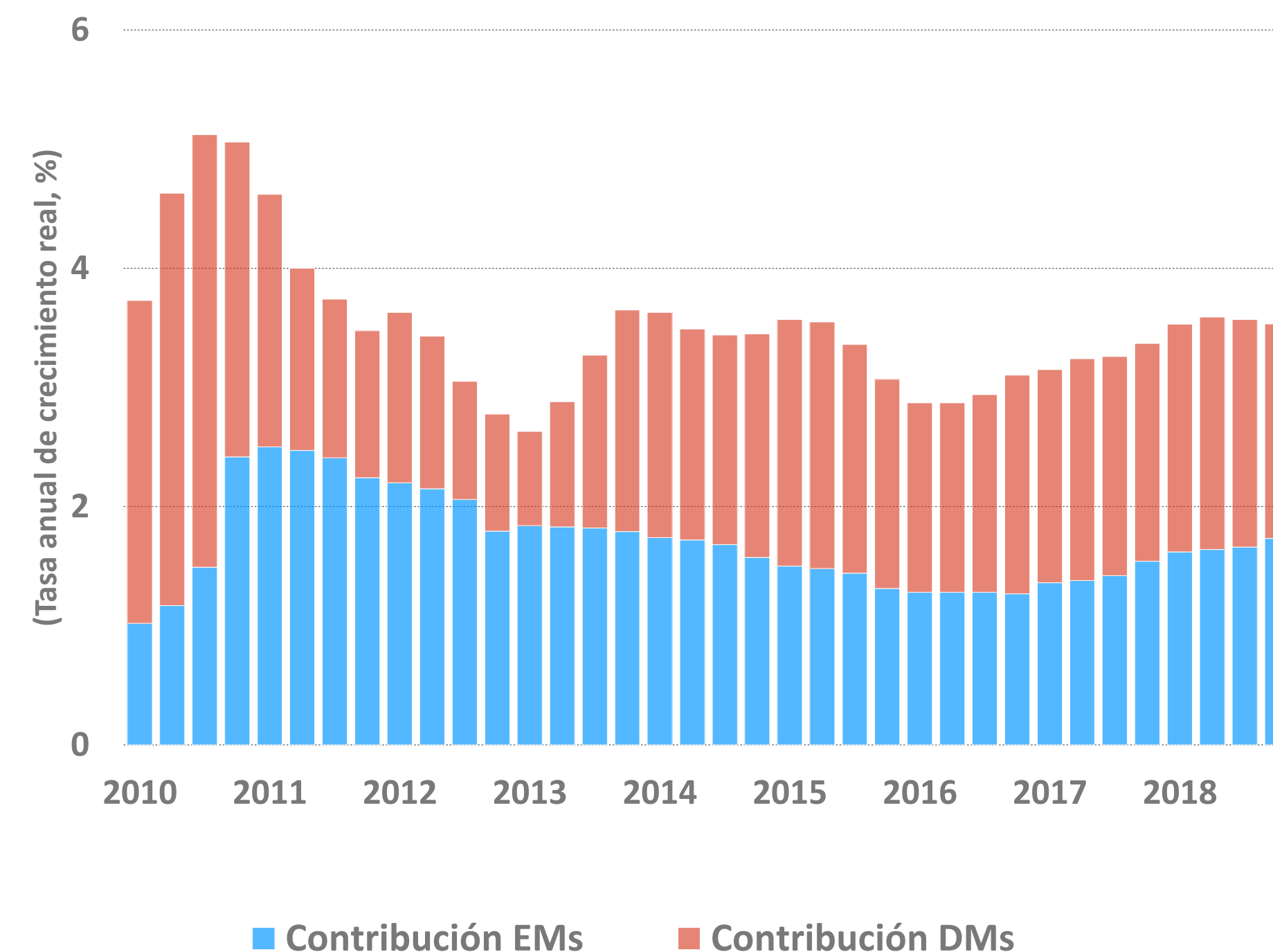
La economía global agota el ciclo

- Similar tracción (DMs y EMs) en la composición del crecimiento pero sesgos diferentes
 - Desarrollados menos vientos de cola (P. Monetaria y Fiscal, Actividad global, etc.)
 - Emergentes menores vientos de cara (condiciones financieras)

GLOBAL: CRECIMIENTO E INFLACIÓN



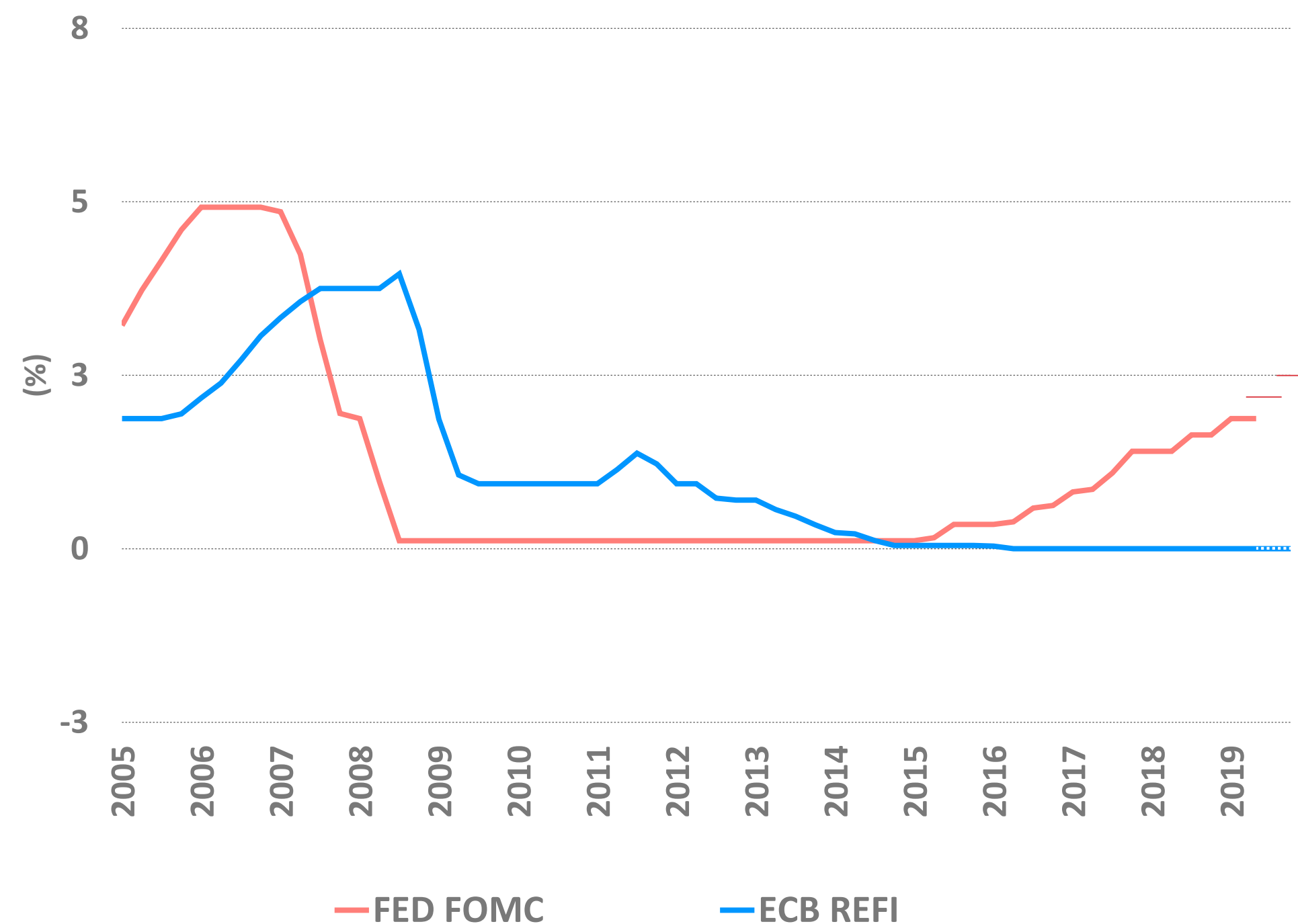
COMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO GLOBAL



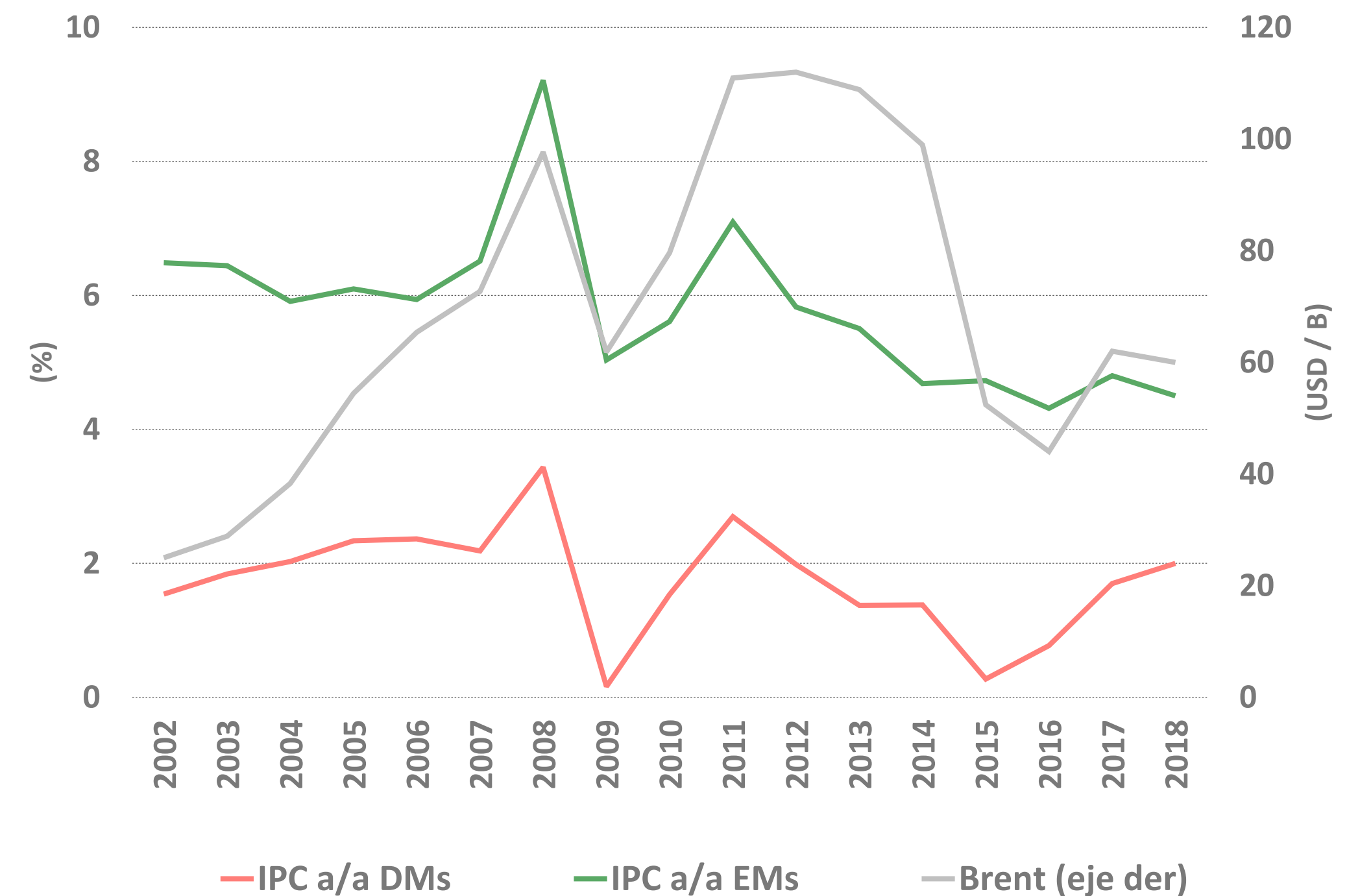
La economía global agota el ciclo

- Inflación también pierde dinamismo (reflejo de la menor actividad global) y modula transición de la P. M.
 - Corrección precio del petróleo
 - Menor tracción de la inflación subyacente

POLÍTICA MONETARIA GLOBAL



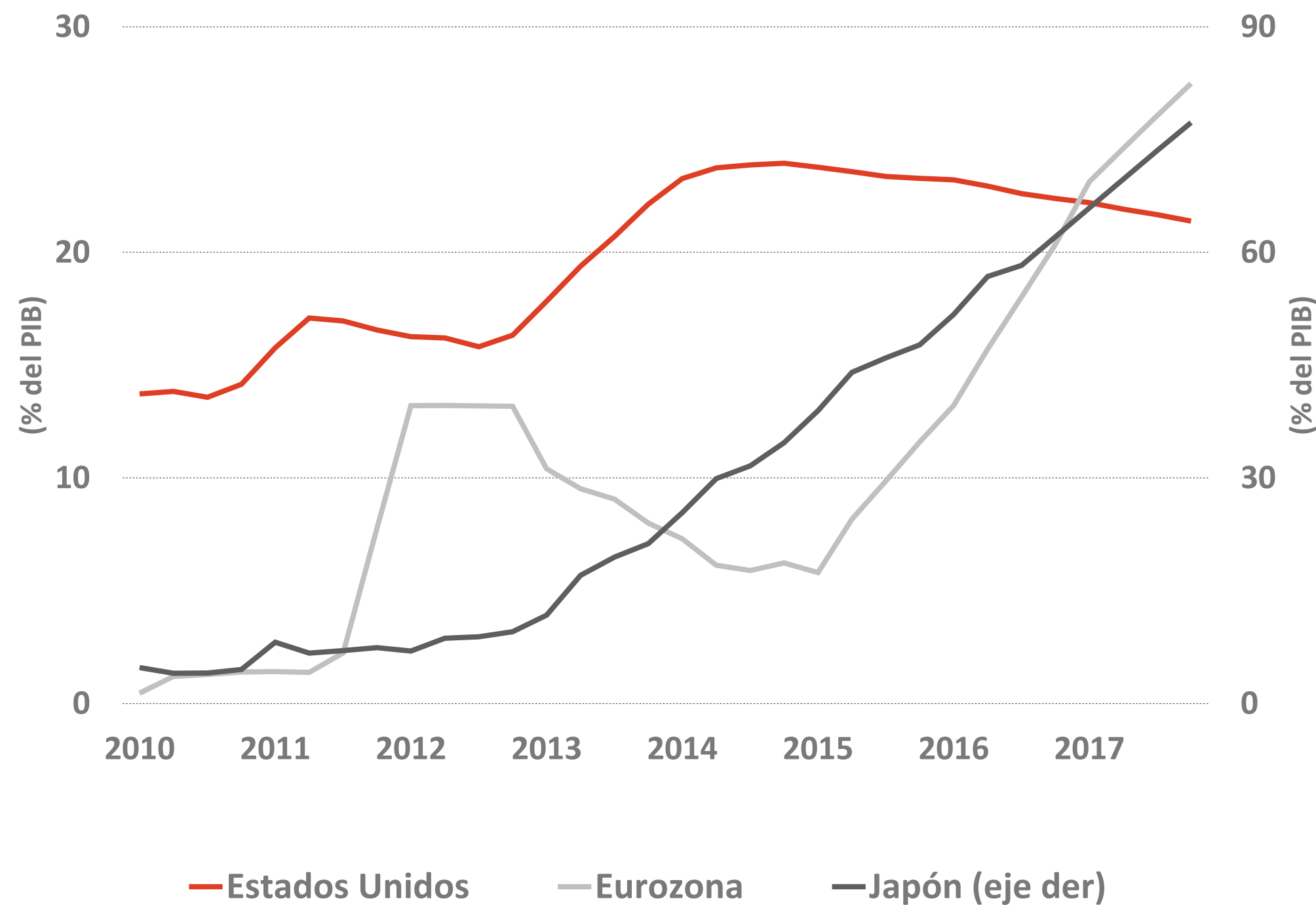
INFLACIÓN Y BRENT



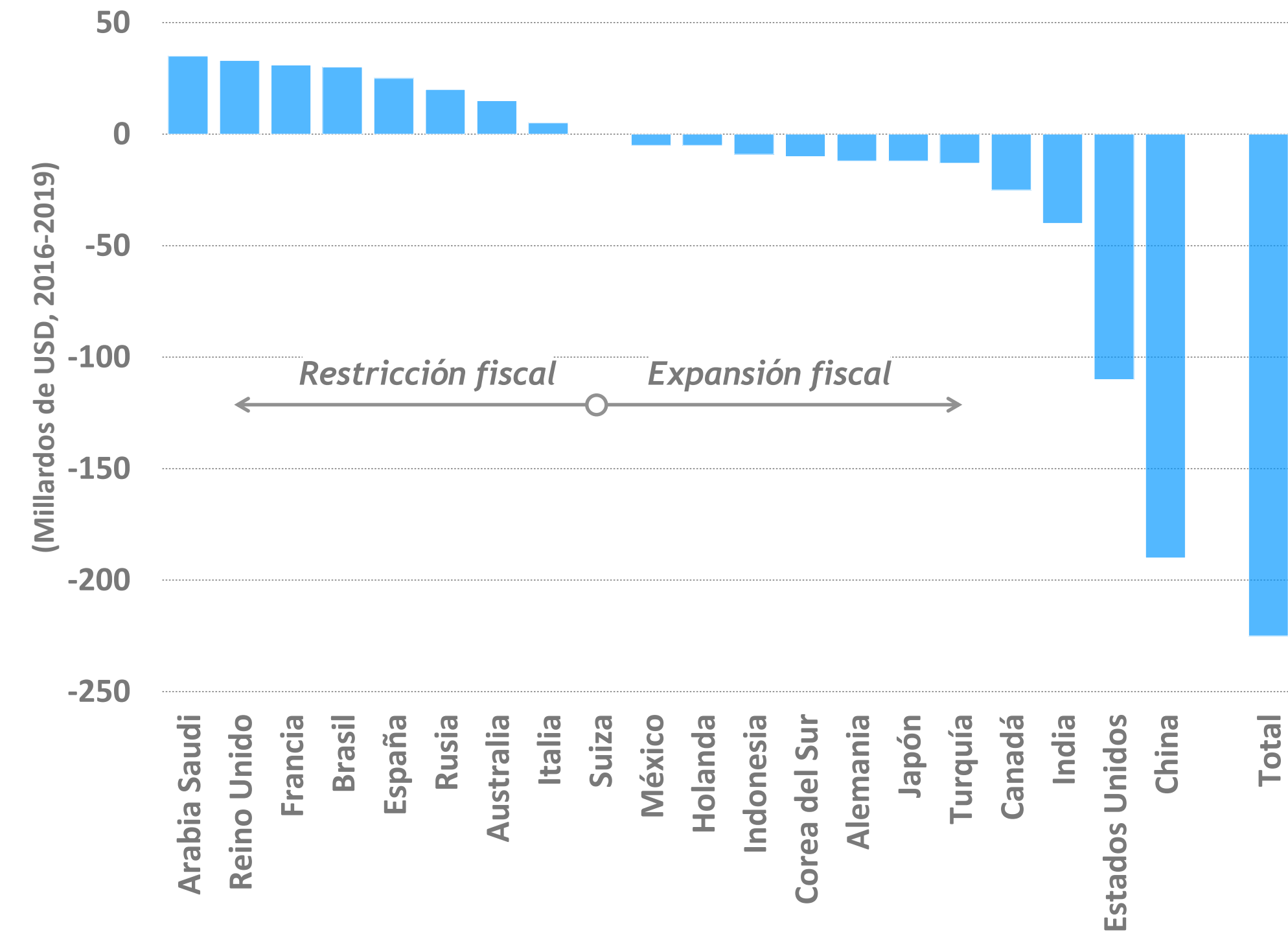
La economía global agota el ciclo

- Cambio cíclico suave sustentado con fuertes estímulos monetarios y fiscales (que se agotan)

BALANCES DE BANCOS CENTRALES



**IMPULSO FISCAL
(CAMBIO PROYECTADO EN SALDOS FISCALES)**



Tres características definirán esta transición cíclica suave



**Protagonismo
de EEUU ,
China y EMs**

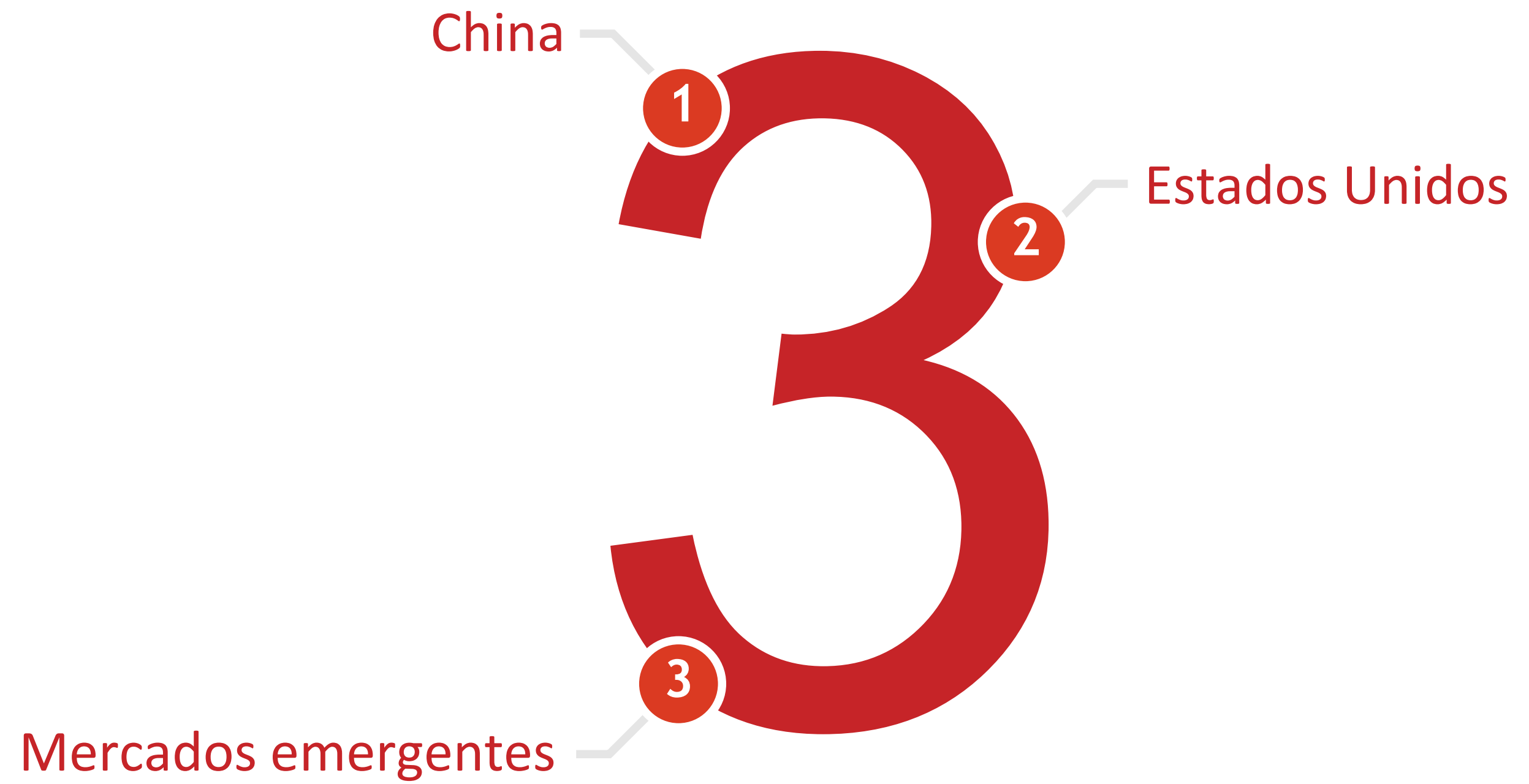


Asincrónica



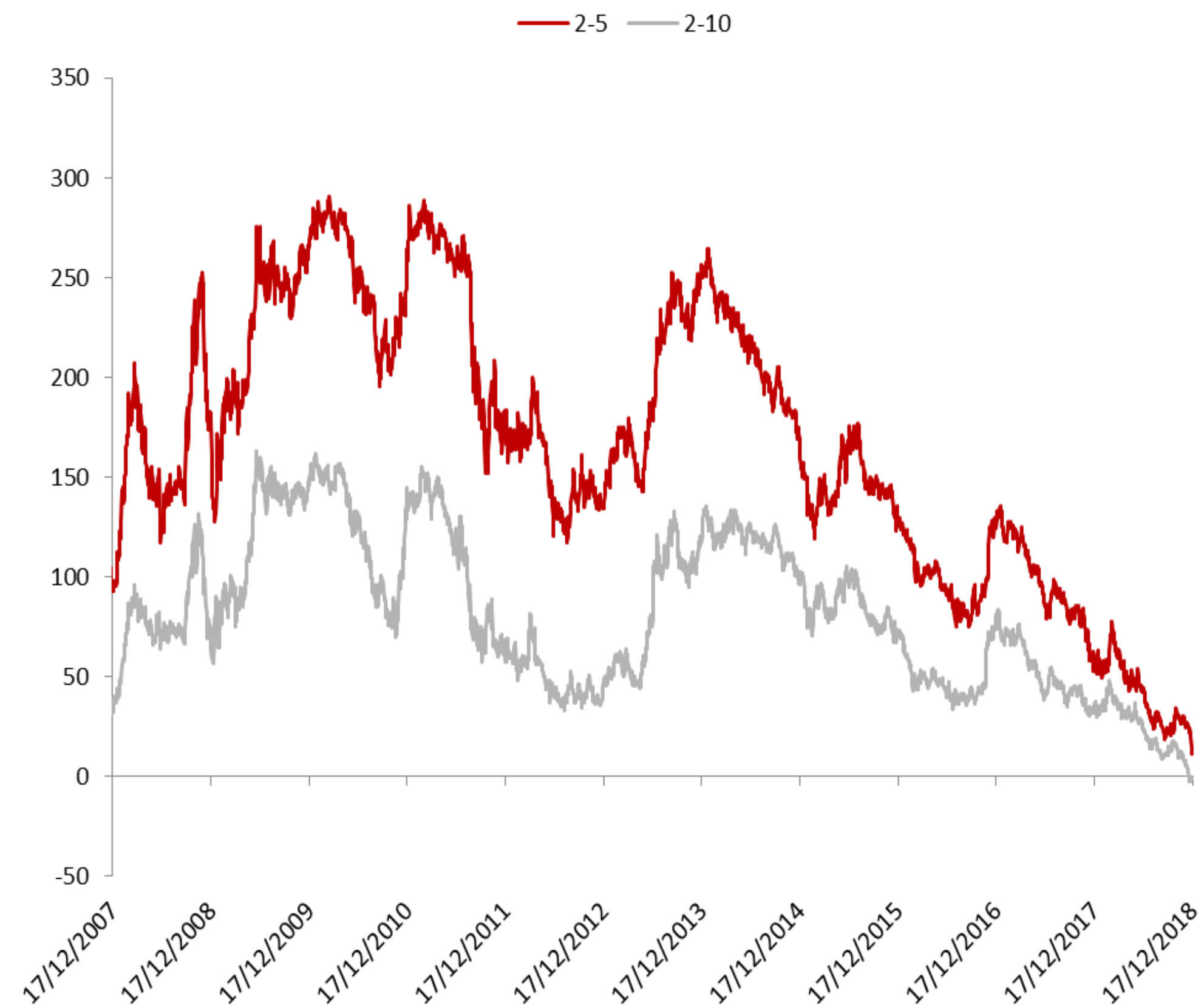
Frágil

Tres protagonistas



Protagonistas: EEUU

Expectativas precios y actividad (pendiente curva)



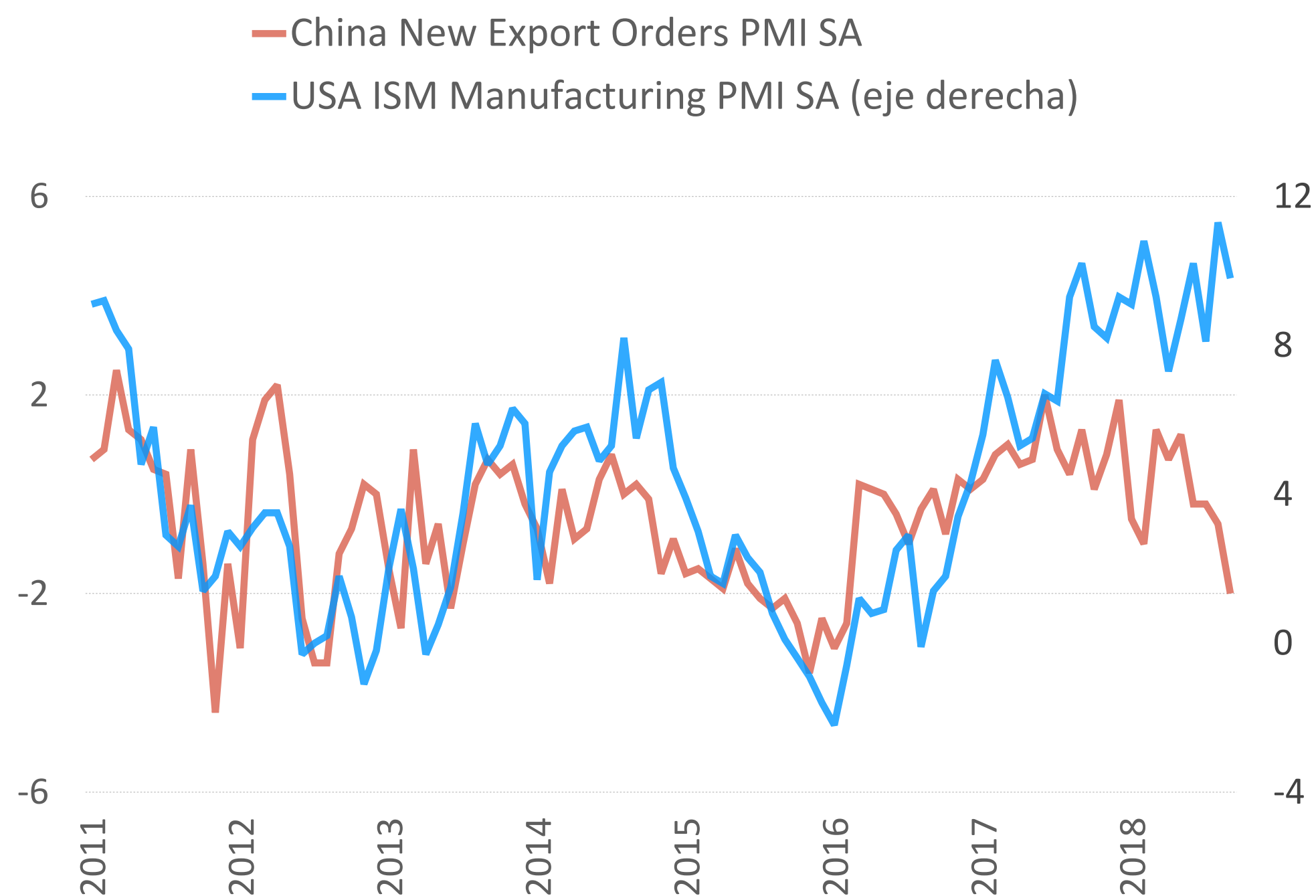
El crecimiento registrado desde 2017 esconde problemas

- Ciclo expansivo registrado más largo en la historia moderna de Estados Unidos.
- La política económica actual posterga una tendencia que tendría ya que haber revertido y que abunda en el sobre-calentamiento de la economía.

Cambio de ciclo enfrentando restricciones

- Podrían empeorar con la desaceleración económica y el endurecimiento de las condiciones financieras:
 - Fragilidad de los balances privados (corporativos y familias)
 - Sostenibilidad de la deuda pública
 - Ausencia de margen de maniobra (política fiscal agotada *de facto*, y política monetaria aún neutral)

Protagonistas: China



Acumulación de desequilibrios al estimular el crecimiento

- El esfuerzo de convergencia requirió un crecimiento solo alcanzable creando desequilibrios.
- Potenciales implicaciones para la estabilidad del sistema financiero.

Gestión económica en tiempos difíciles

- Desaceleración cíclica y efectos de la escalada tarifaria.
- Los desequilibrios que pueden verse exacerbados o incluso detonar un evento de riesgo.
- Efectos sobre las importaciones de mercados emergentes, sobre los precios globales y sobre las condiciones financieras internacionales.

Protagonistas: Mercados emergentes



Vulnerabilidades mas comunes

- Déficits por C/C insostenibles resultado del booms de crédito e inflación de activos
- Apalancamiento externo en monedas fuertes (USD y EUR)
- Escasa liquidez (reservas e ingresos por exportación)
- Débil estructura de financiación que se traslada a la Balanza de Pagos (con flujos de cartera y crédito a corto plazo en lugar de IED)
- Debilidad Institucional, falta de independencia del BC, dependencia del ciclo político
- Elevada deuda publica en algunos países

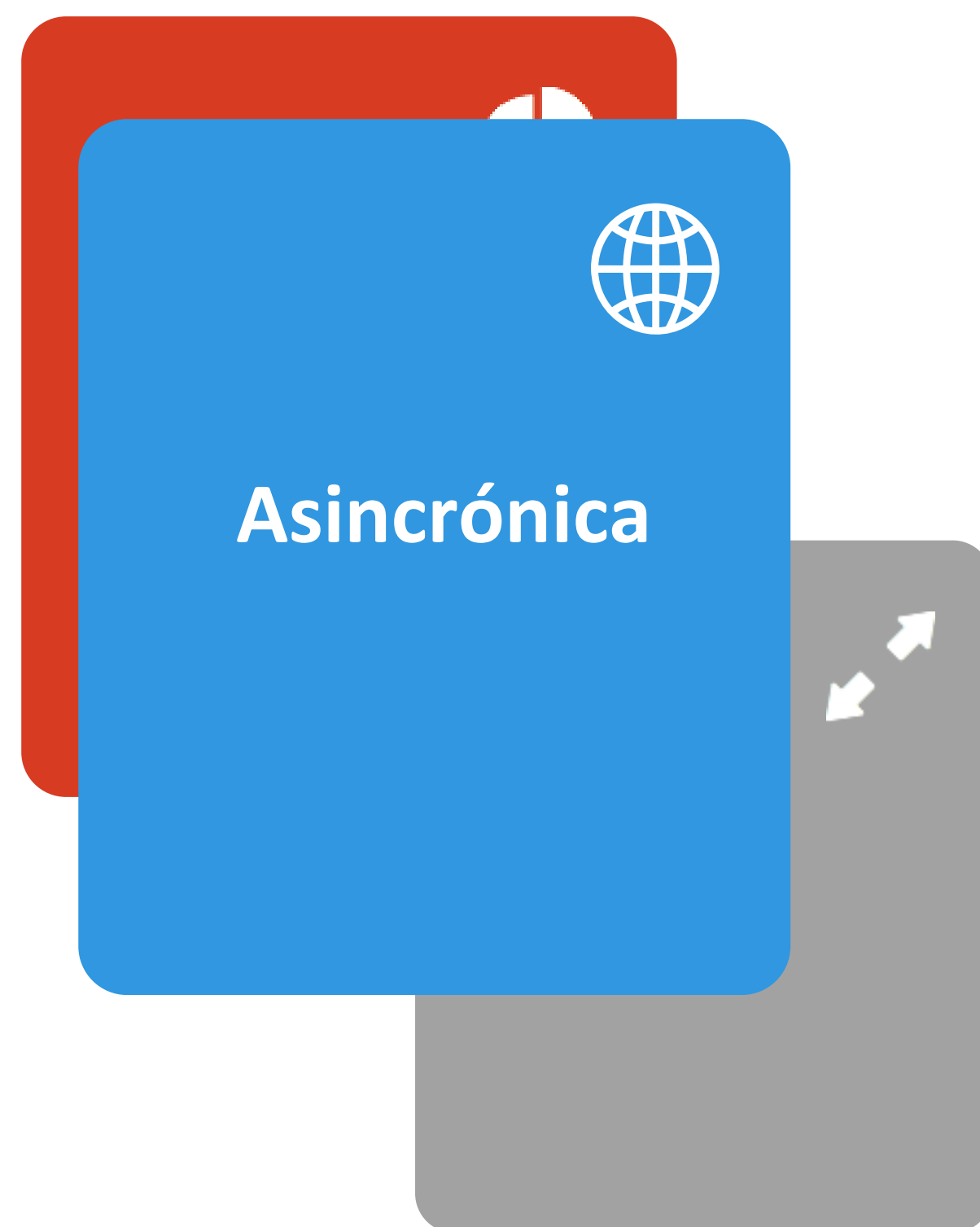
Excesos que pasan factura

- El modelo del crecimiento basado en exceso de liquidez (QE) generó vulnerabilidades que se transmitirán a la economía real.

Tres hechos clave

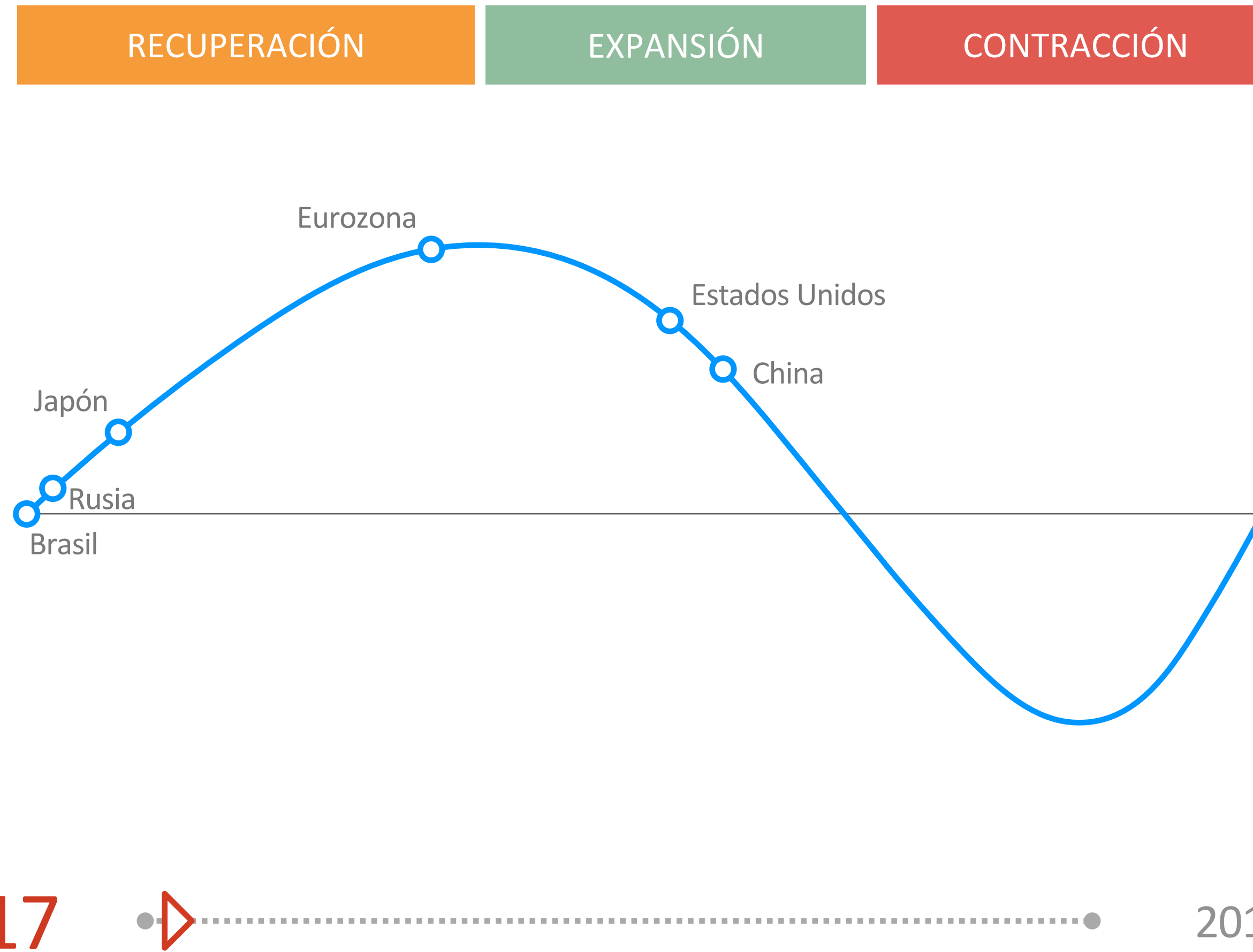
1. No hay contagio aún, los mercados han diferenciado: volatilidad nominal proporcional a las vulnerabilidades que acarrea cada país.
2. Hay vulnerabilidades compartidas por regiones.
3. Los mercados todavía no incorporan totalmente el efecto potencial de todas las vulnerabilidades.

Heterogeneidad en el momento cíclico y pérdida de sincronía del momento de política monetaria

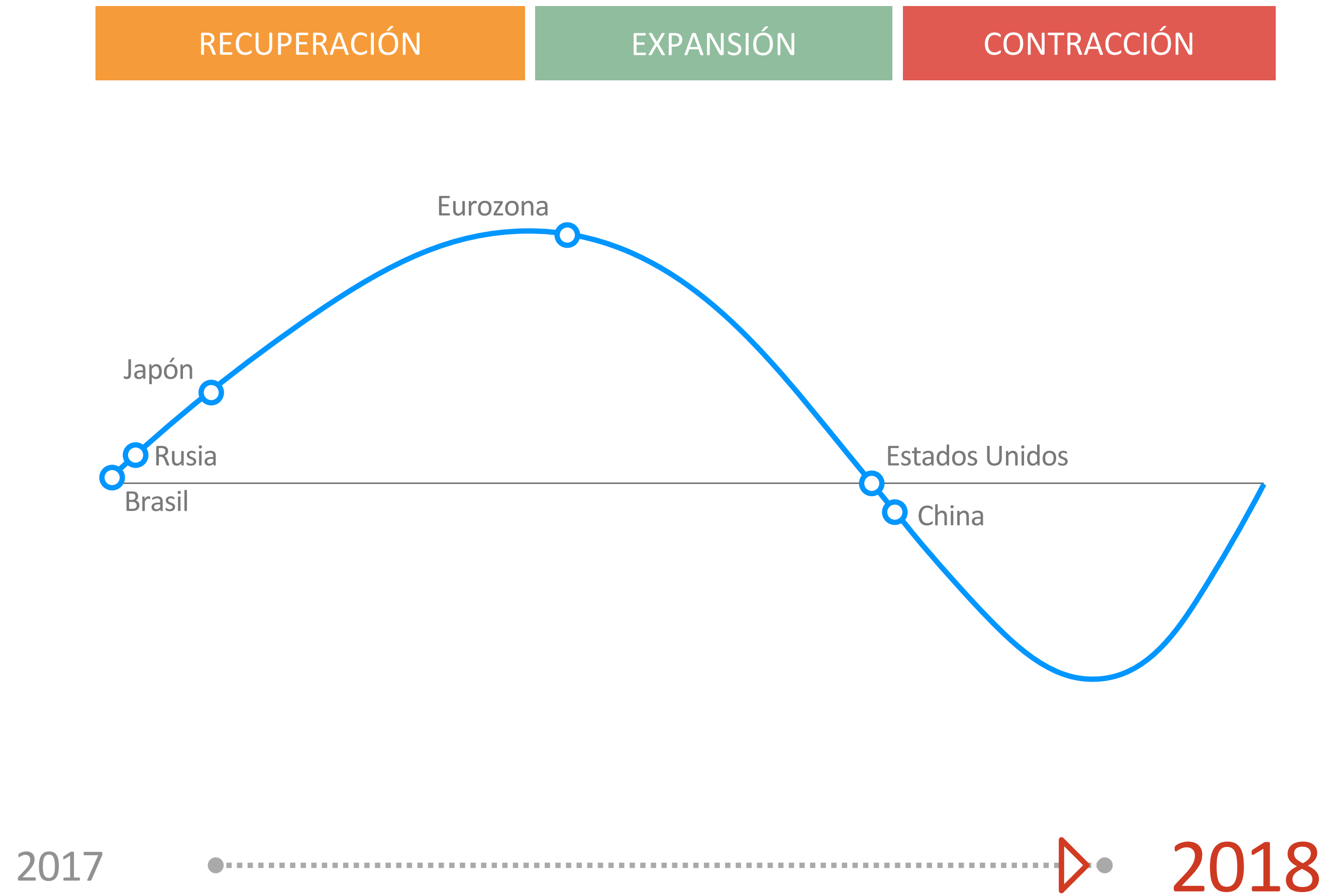


- Diferentes momentos cíclicos
- Diferentes sesgos monetarios
- Condiciones financieras globales divergentes
 - Costes financieros
 - Apreciación del USD
 - Prima de riesgo

MOMENTO CÍCLICO GLOBAL

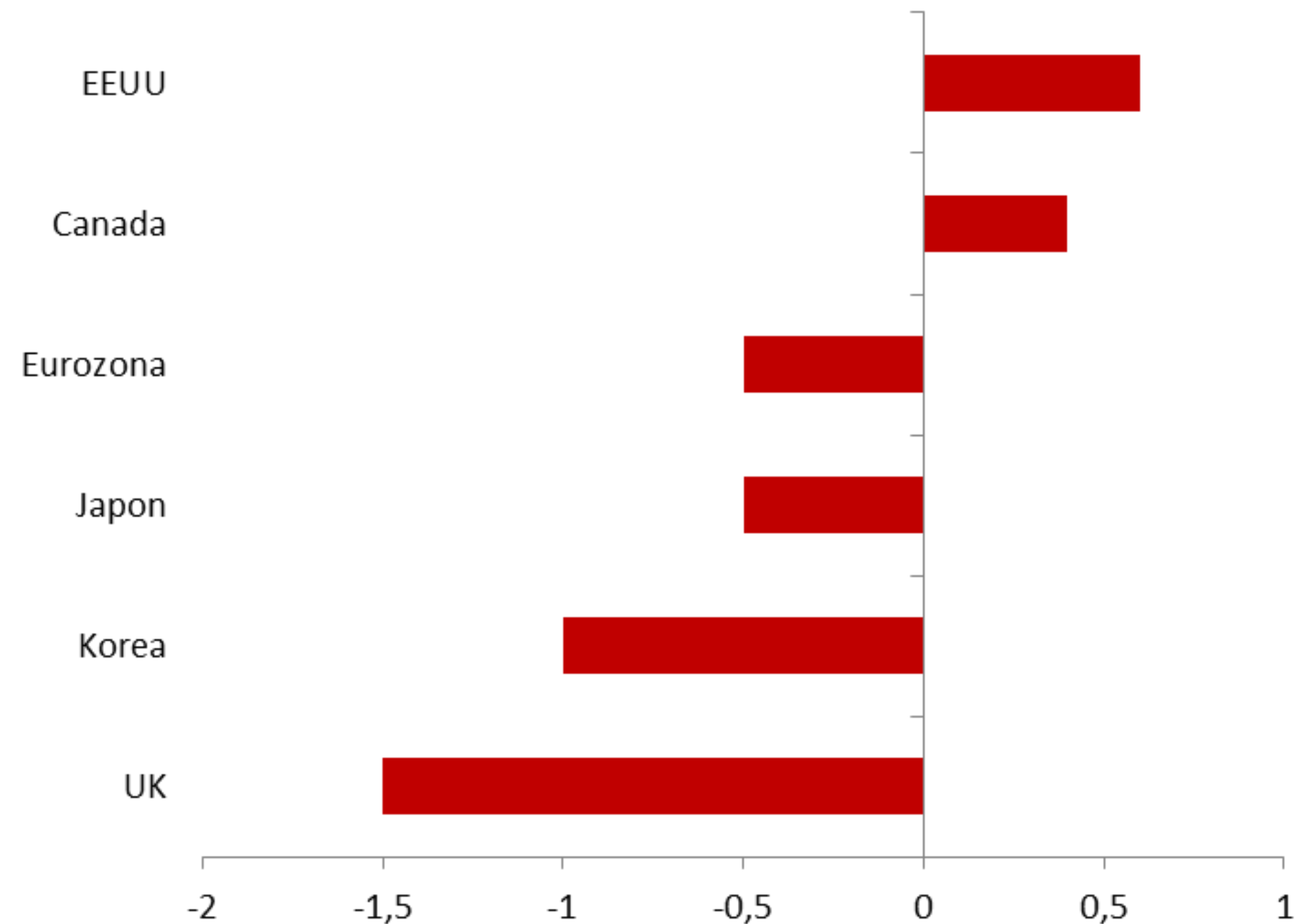


MOMENTO CÍCLICO GLOBAL



MOMENTO CÍCLICO GLOBAL

DIFERENCIAL CICLICO GLOBAL



Cambio de ciclo económico global

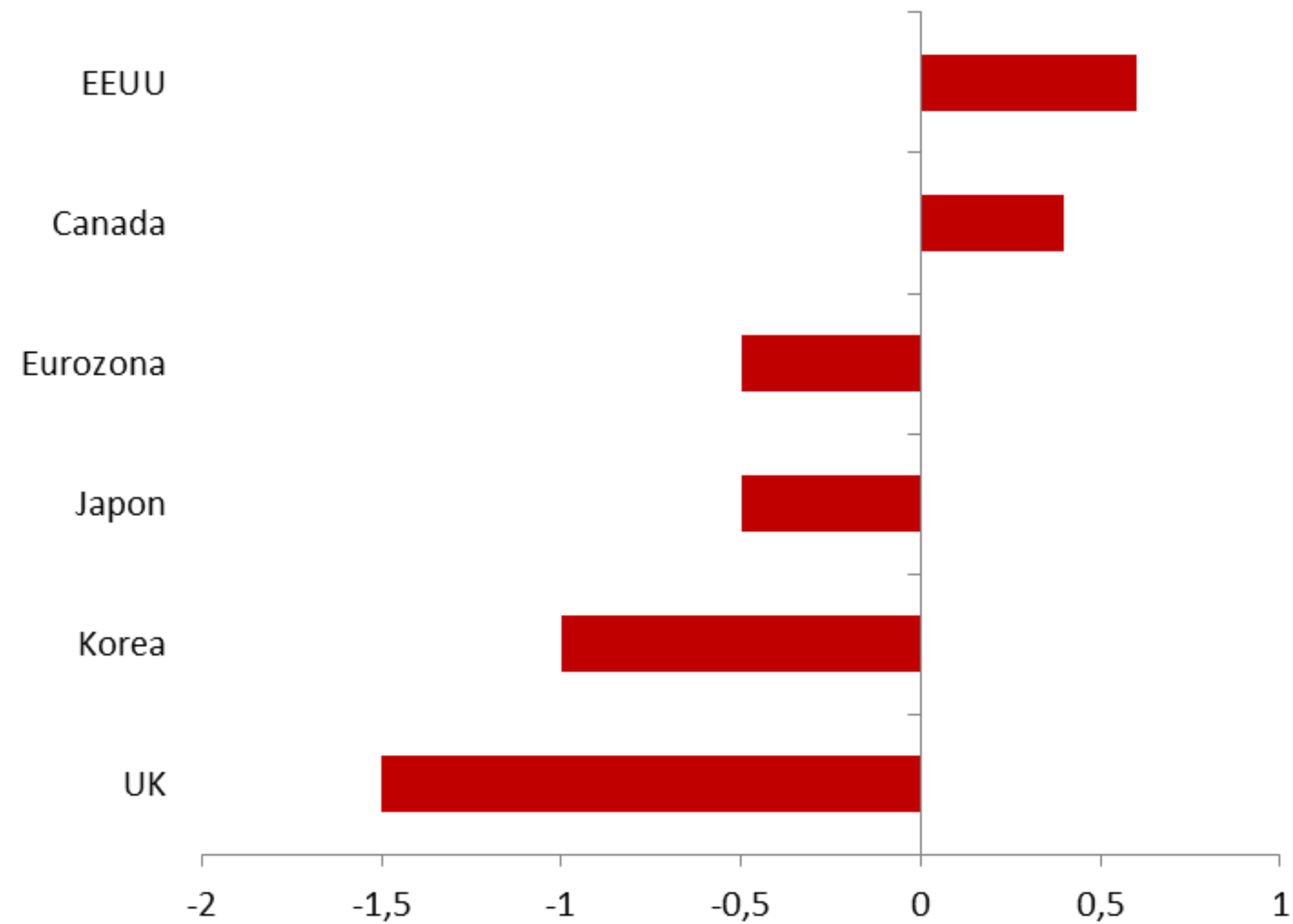
- Estados Unidos y China lideran el cambio del ciclo e intentan diferir el momento cíclico con políticas pro-cíclicas.

Características del cambio

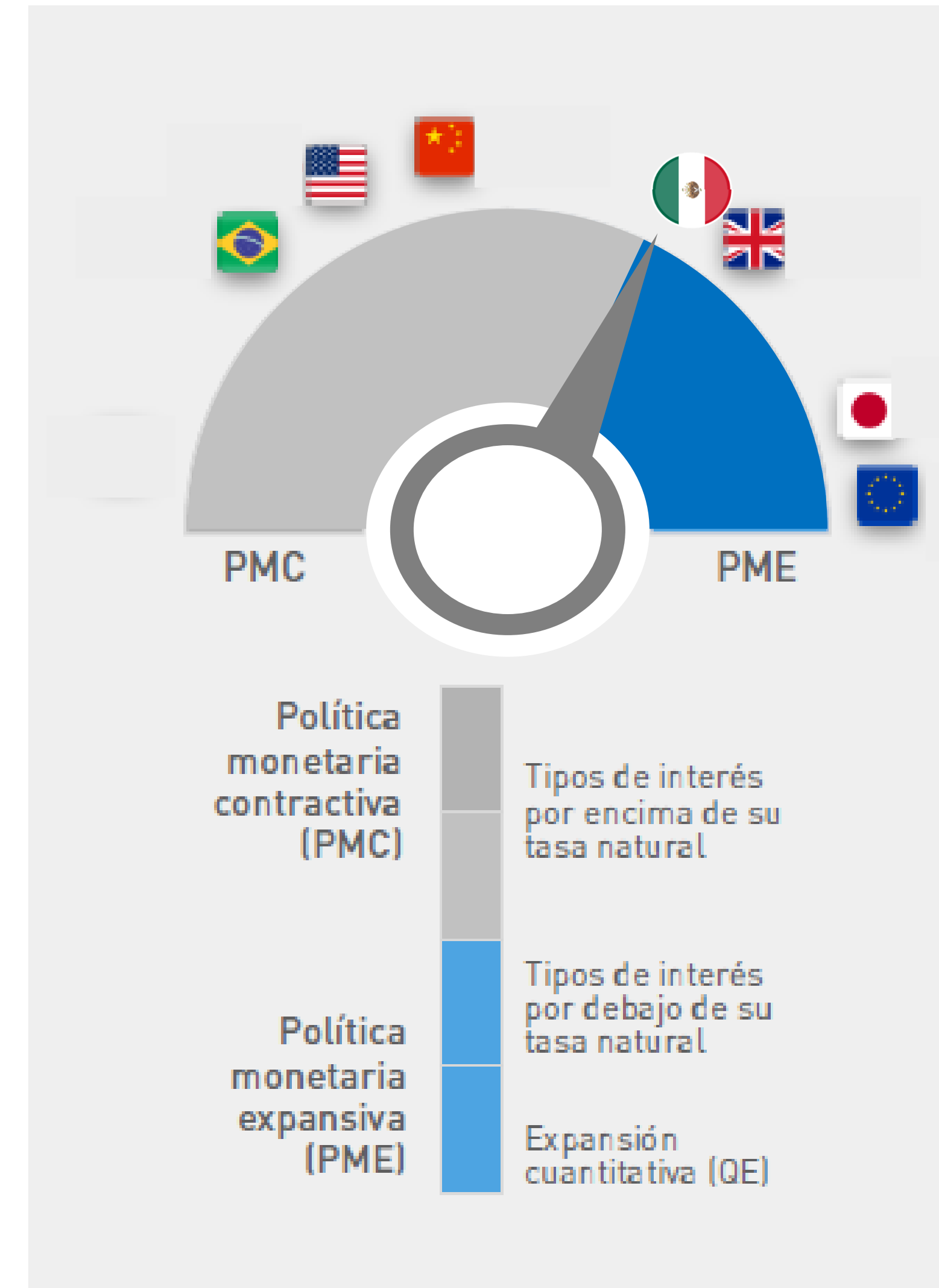
- Momento con particularidades
 - Pérdida de sincronía cíclica del crecimiento
 - Política monetaria dual
 - Política económica pro-cíclica
- Escenario base:
 - Desaceleración moderada del crecimiento de la demanda
 - Endurecimiento de condiciones financieras em DMs (Apreciación del USD, aumento de tipos de interés de mercado y aplanamiento de la curva)

MOMENTO CÍCLICO GLOBAL

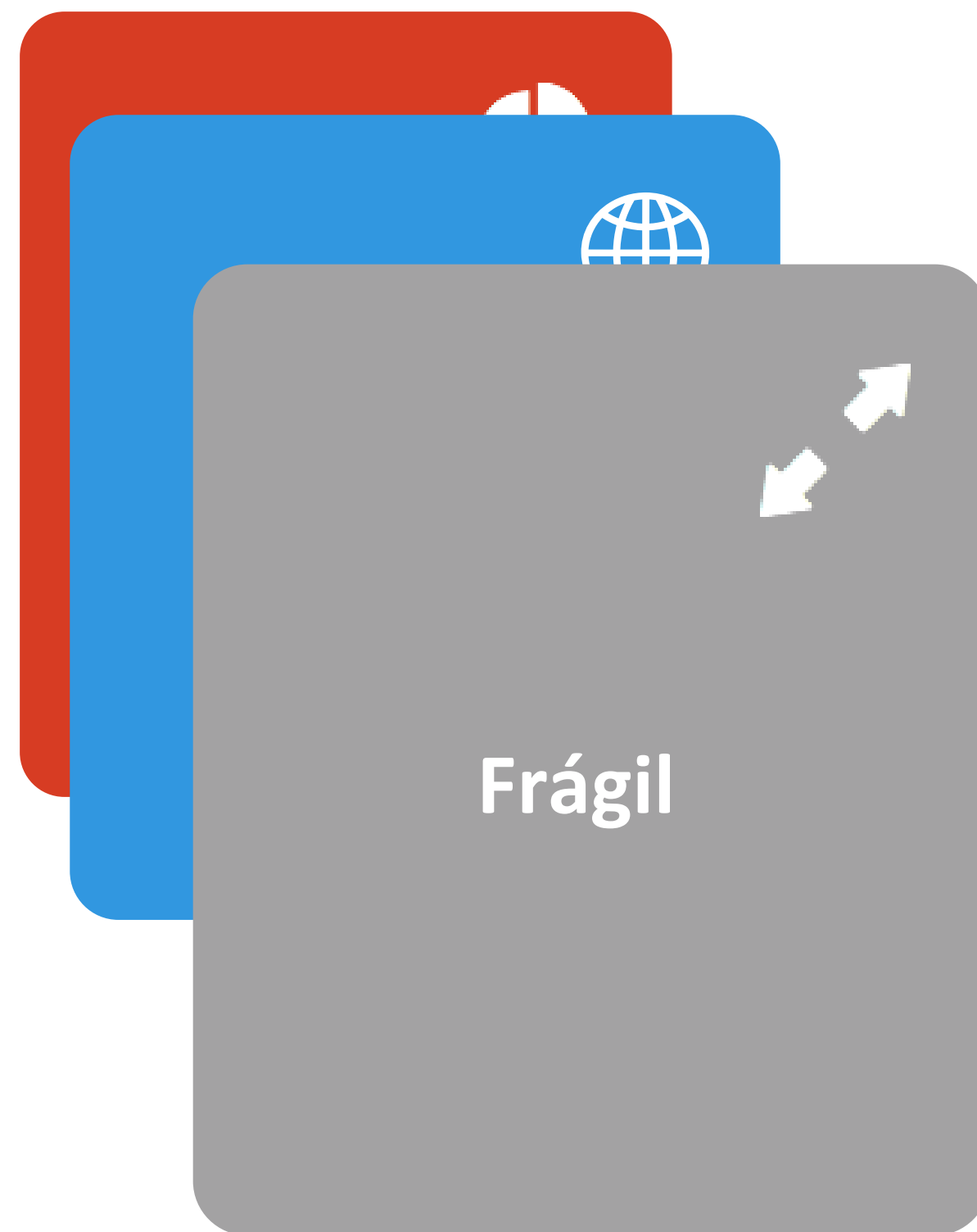
DIFERENCIAL CICLICO GLOBAL



DIFERENTES SESGOS DE POLÍTICA MONETARIA

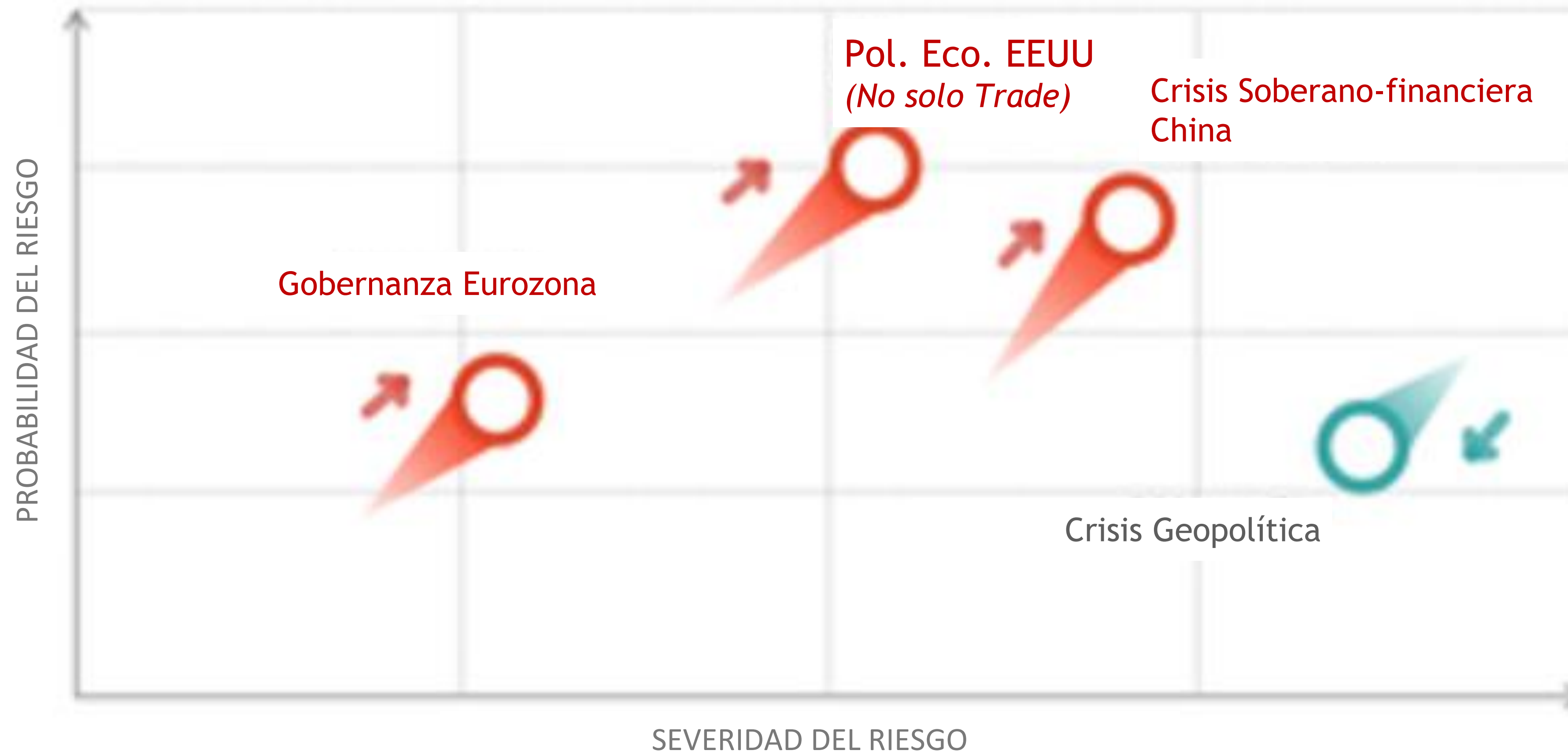


Combinación perversa entre riesgos globales – vulnerabilidad y prociclicidad en algunos mercados



- Entorno de riesgos mas probables interrelacionados y severos
- Las vulnerabilidades emergentes son catalizadores de los shocks XXX
- Prociclicidad de la política económica en desarrollados contagia a emergentes (fases altas y bajas del ciclo)
- Escaso margen de maniobra para afrontar una corrección severa, pero si en un entorno gradual.

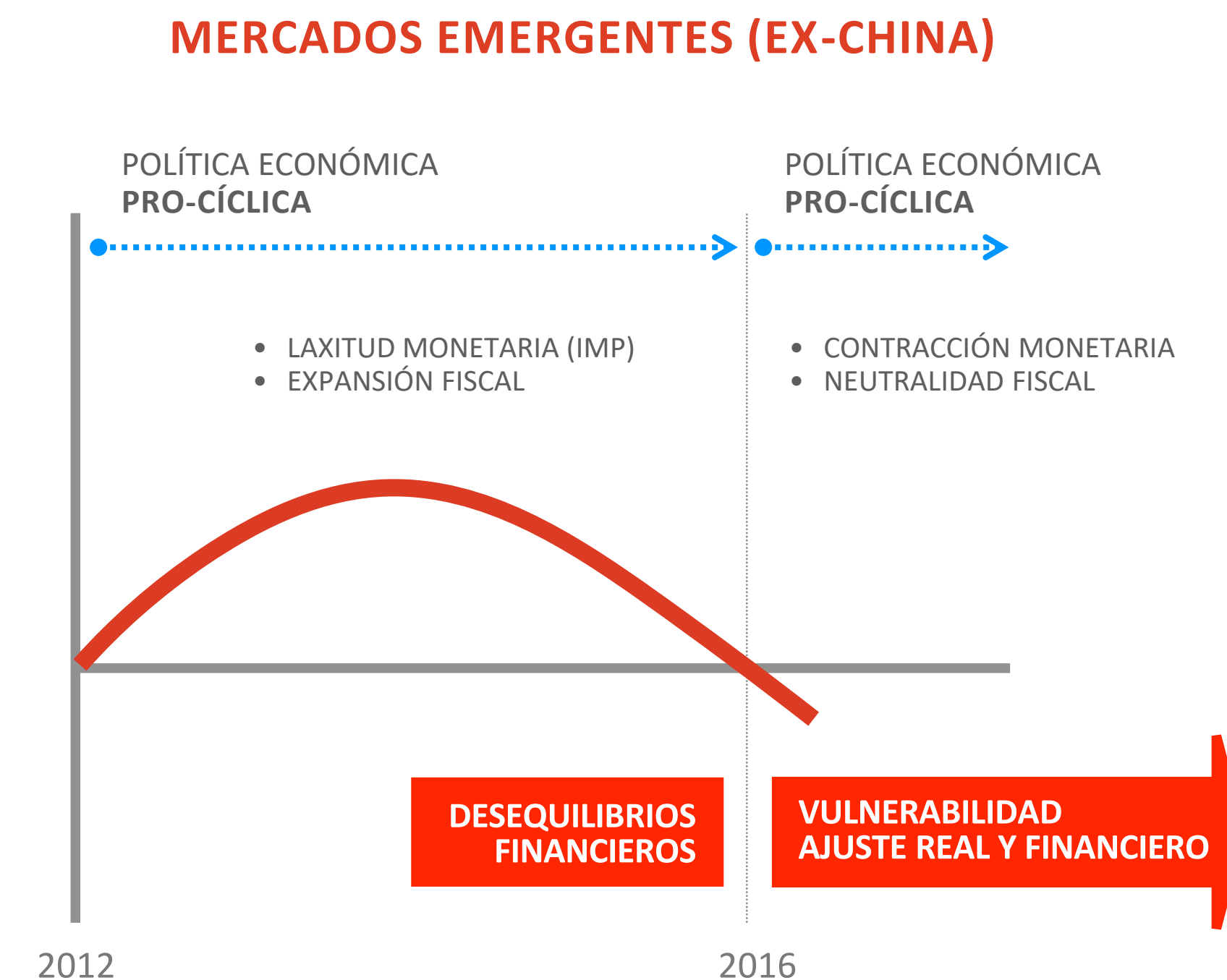
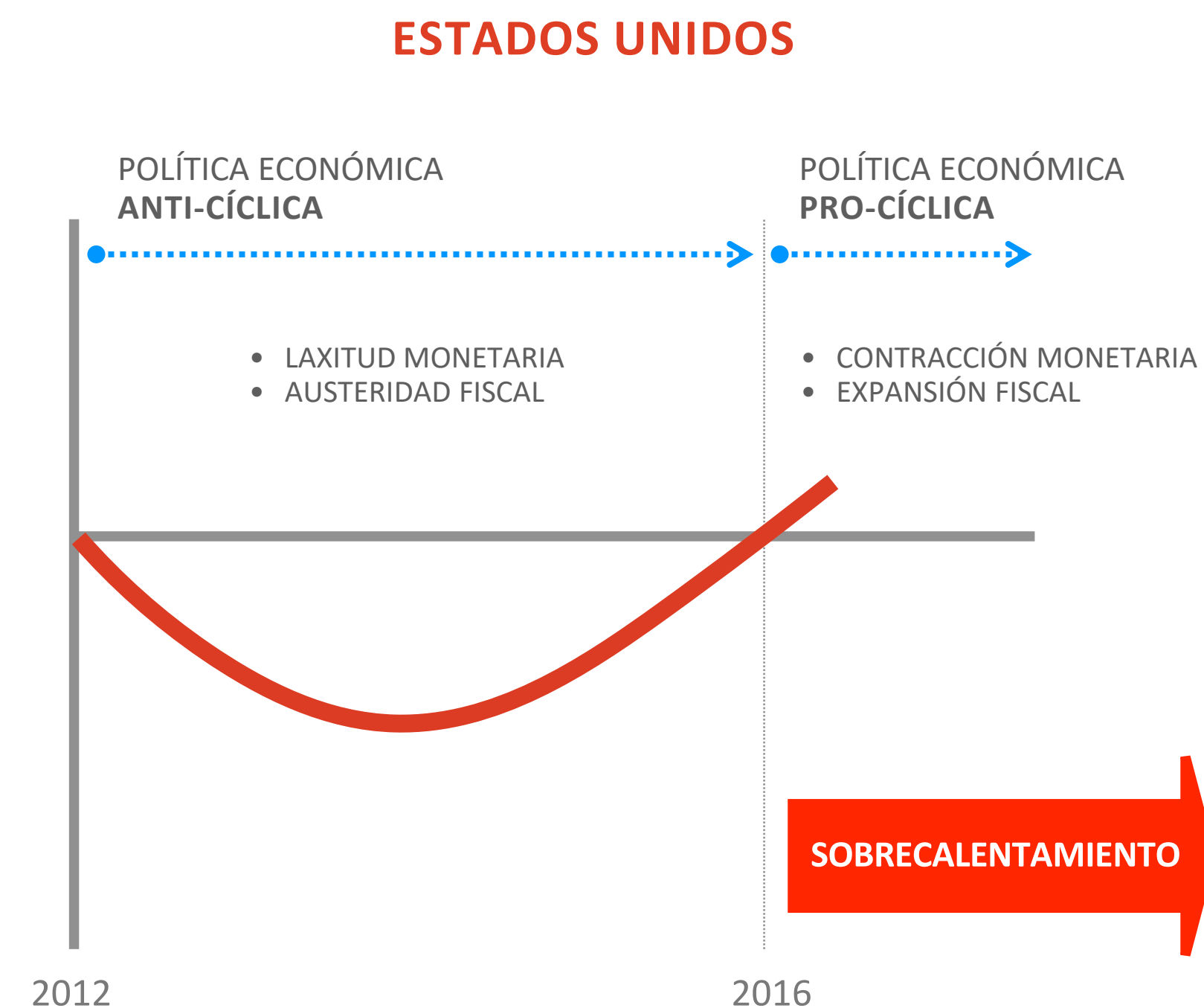
MAPA DE RIESGOS MAS VIGENTE QUE NUNCA



2012-2018: pro-ciclicidad y momento económico

2017 -2018 : Estados Unidos estira el momento económico. Los mercados emergentes pagan sus excesos.

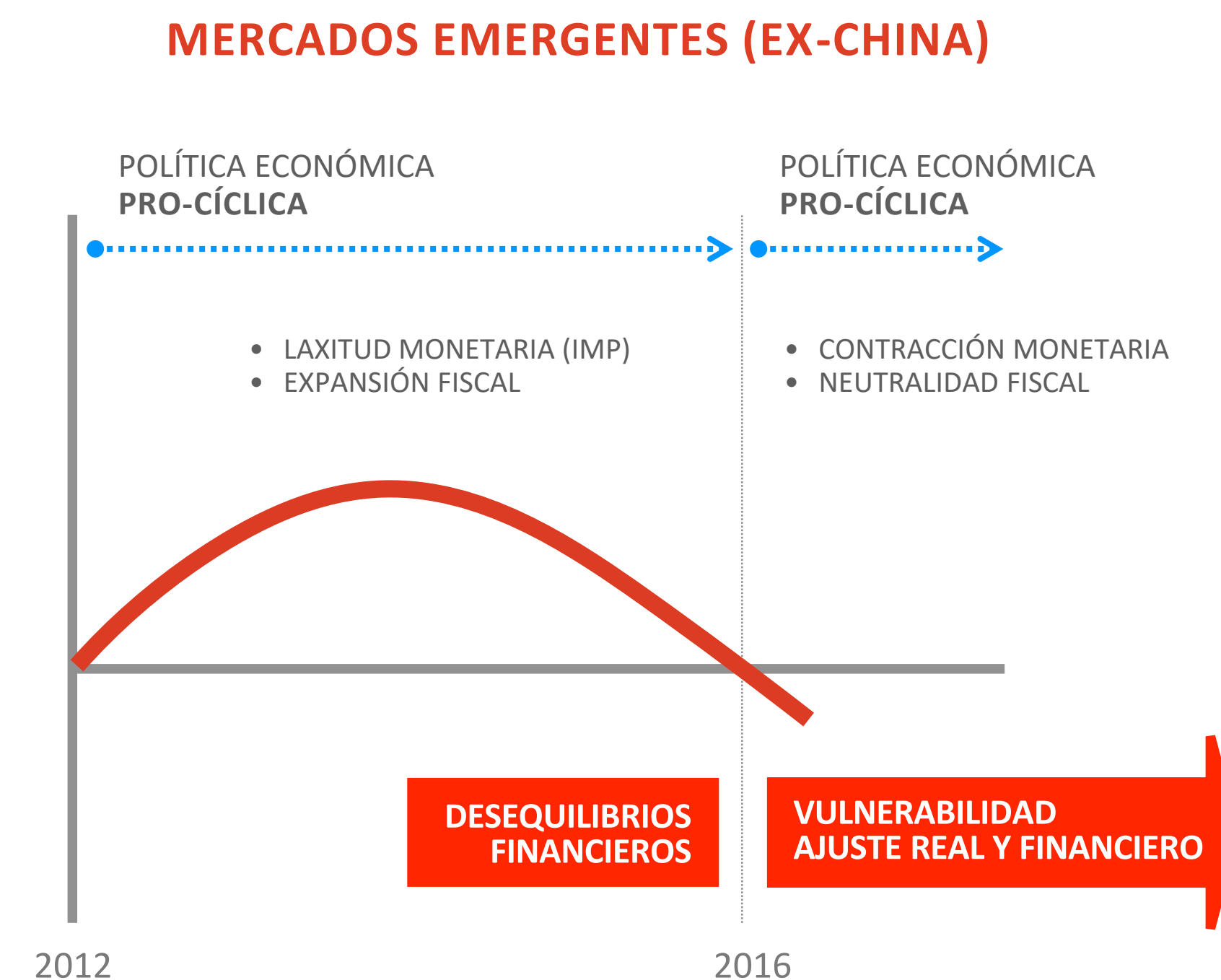
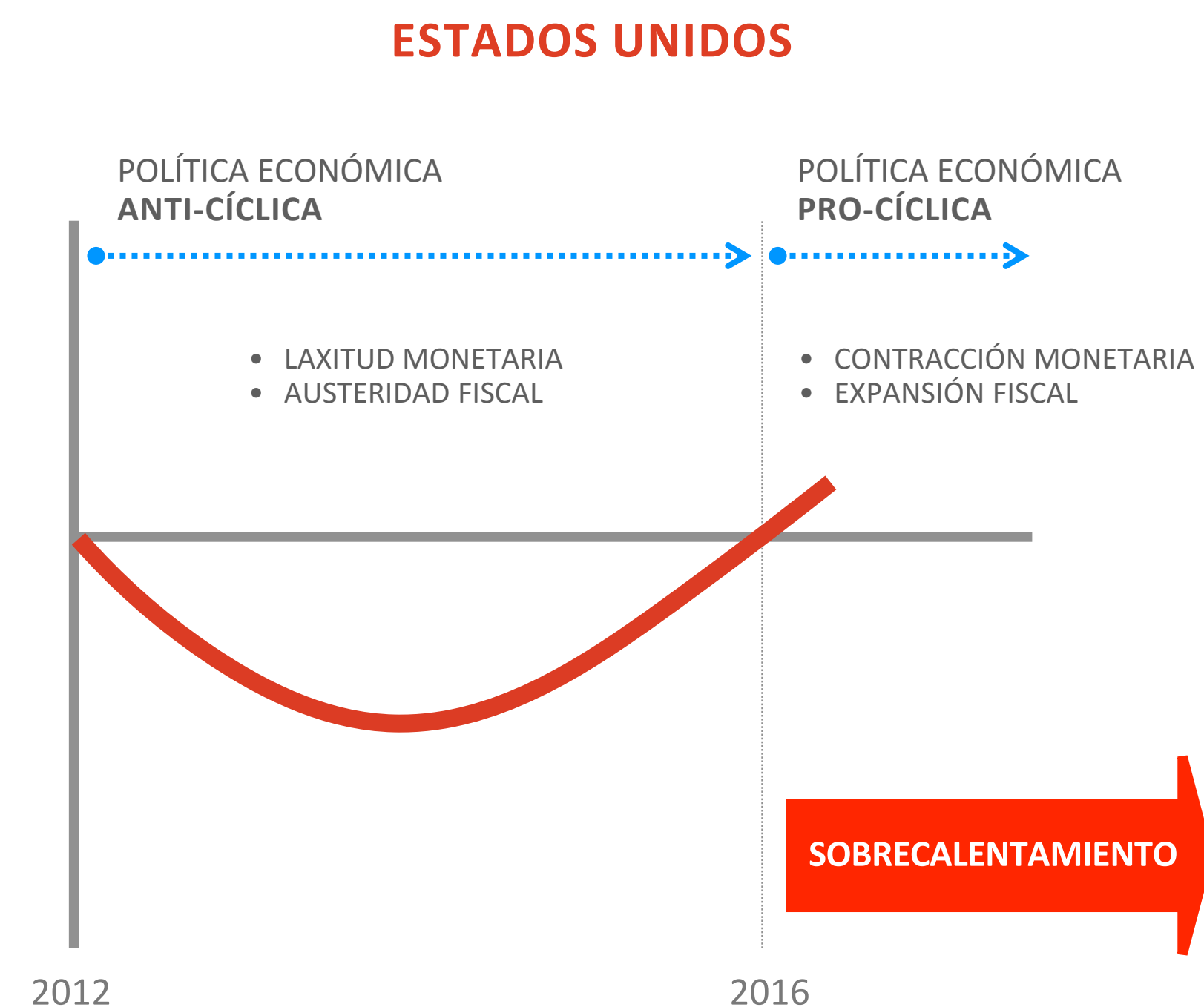
- Estados Unidos normaliza su política monetaria pero acomodando una política fiscal expansiva. Se alarga el crecimiento con mayor déficit público (pro-ciclicidad).
- Los mercados emergentes en desaceleración incorporan la normalización monetaria de Estados Unidos en forma de restricción monetaria y financiera.
- La pro-ciclicidad descubre vulnerabilidades en mercados emergentes que obligan a un ajuste real y financiero abrupto.



2012-2018: pro-ciclicidad y momento económico

2012 -2016 : Mercados emergentes importan excesos

- Estados Unidos activa políticas anti-cíclicas para acomodar la reactivación económica. Expansión del balance de la Reserva Federal (QE) y política monetaria ultra acomodaticia.
- Mercados emergentes en bonanza económica disfrutaban, además, de expansión fiscal y monetaria (de EEUU). Sus políticas pro-cíclicas crean desequilibrios y sobrecalentamiento.



PERFILES DE RIESGO Y ESTIMACIÓN DEL ÍNDICE DE RIESGO EMERGENTE (ERI)

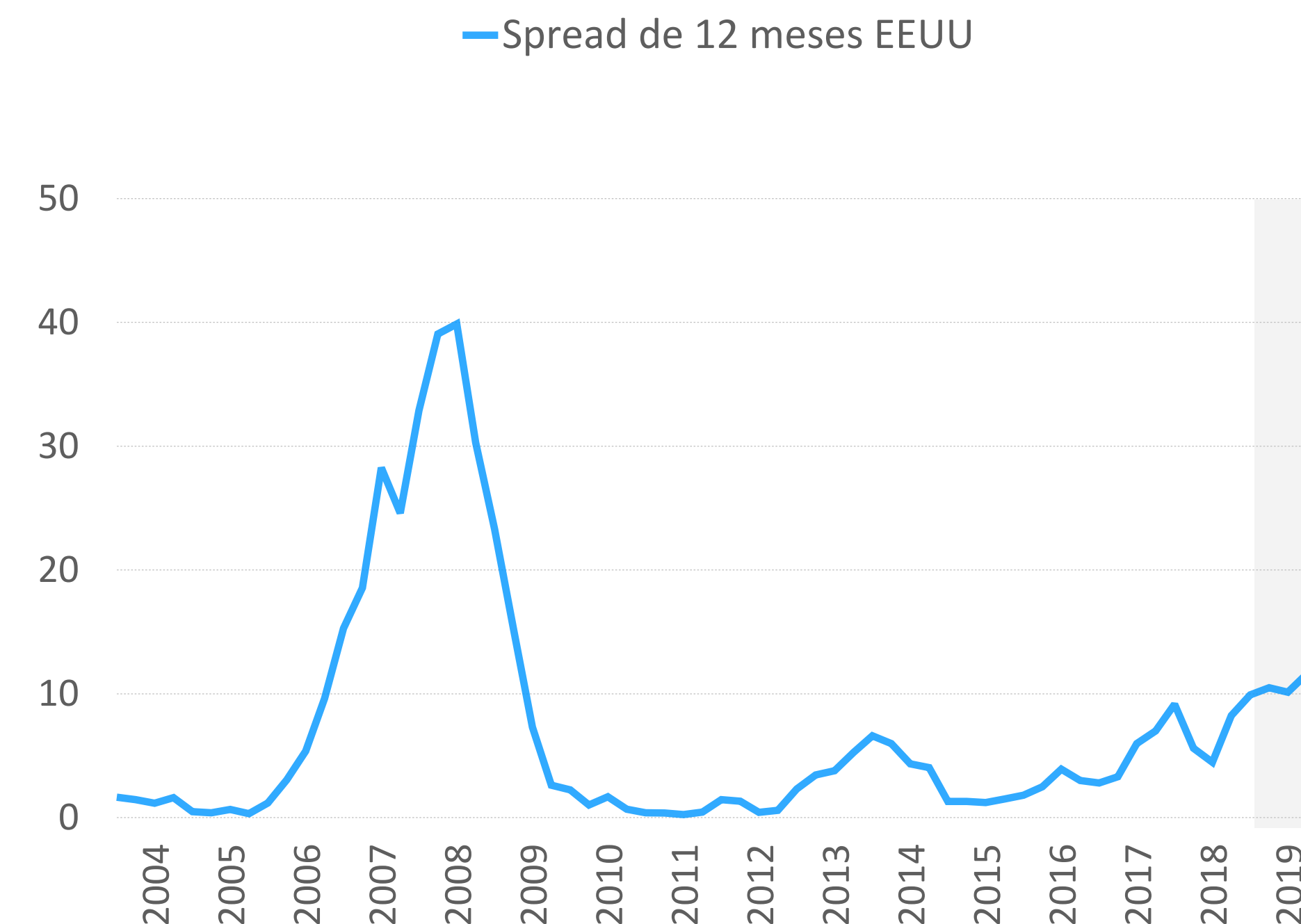
	Umbral Emergentes	MERCADOS EMERGENTES									
		Argentina	Brasil	China	Colombia	Filipinas	Indonesia	México	Perú	Rusia	Turquía
Crecimiento PIB potencial	3										
Inflación potencial	10										
EMBI	8%										
CDS	20%										
CA % PIB	1%										
NIIP % PIB	-40										
Deuda externa BC c/p % PIB	4%										
Deuda externa BC l/p % PIB	1%										
Deuda externa Gobierno c/p % PIB	2%										
Deuda externa Gobierno l/p % PIB	34%										
Deuda externa Corporativa c/p % PIB	8%										
Deuda externa Corporativa l/p % PIB	27%										
Deuda externa Bancos c/p % PIB	12%										
Deuda externa Bancos l/p % PIB	12%										
Deuda externa total % PIB	30%										
Deuda externa total c/p % PIB	6%										
Deuda externa total l/p % PIB	24%										
Crédito total a Sector No Financiero	20										
Crédito a Gobierno	20										
Crédito a Hogares	20										
Crédito a Empresas No Financieras	20										
Crédito a Sector Privado No Financiero	20										
Aapalancamiento	10										
Crecimiento PIB	3										
Crédito dudoso (NPL)	7										
Inflación	3										
Tipo de interés de referencia	6										
Masa monetaria / Reservas	3										
Deuda externa / Exportaciones	1										
Índice de Riesgo Emergente (ERI)		45	28	42	29	23	8	20	12	20	31



Ajuste suave y manejable con margen actual de política económica vs recesión global

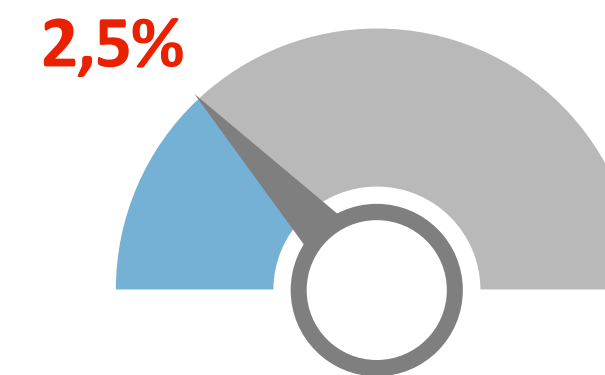
- Solo EEUU puede dar lugar a recesión global, no es así.
- Hay factores mitigantes en severidad corrección
 - Corrección de sobrevaloraciones
 - Costes financieros mayores (no burbuja)
 - Balances de agentes en buen estado
 - Familias des apalancadas y mayor riqueza
 - Balances corporativos selectivamente problemáticos (no sistema)
 - No hay relación soberano financiera, problema deuda pública de momento solo limita el margen de maniobra (no causa crisis)

PROBABILIDAD DE RECESIÓN (12 MESES ADELANTE)

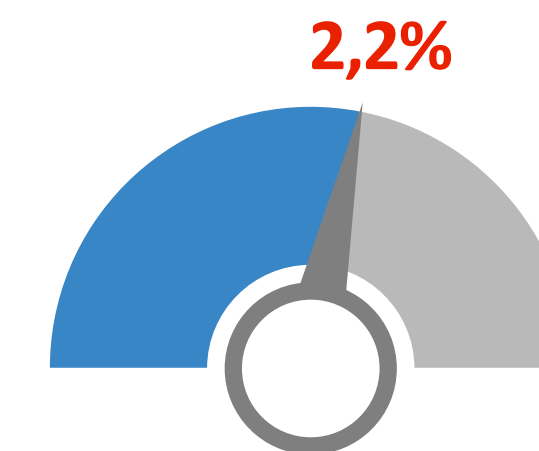


EEUU: mantiene dinamismo pero se aproxima el cambio de ciclo

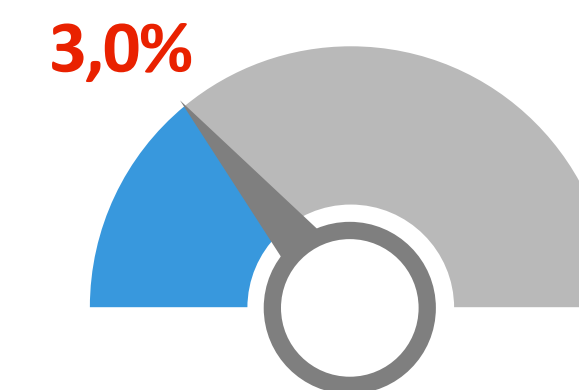
- Se prevé que el crecimiento de la actividad se desacelere hasta 2,5% en 2019.
- La política monetaria transitará de forma gradual hacia la neutralidad, manteniendo el dólar apreciado.
- Subidas moderadas la prima por plazo, pendiente de la curva positiva pero con recorrido limitado.
- Cambio de ciclo será ordenado y gradual, pero los riesgos son a la baja.
- El origen de un eventual ajuste brusco estaría en la gestión económica y su interpretación por parte de los mercados..



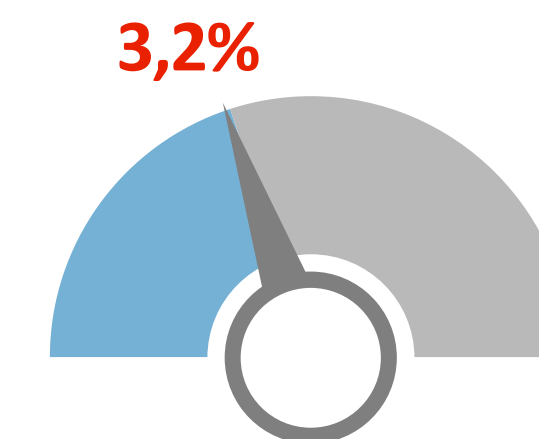
PIB en 2019
(a/a, media)



Inflación en 2019
(a/a, final del período)



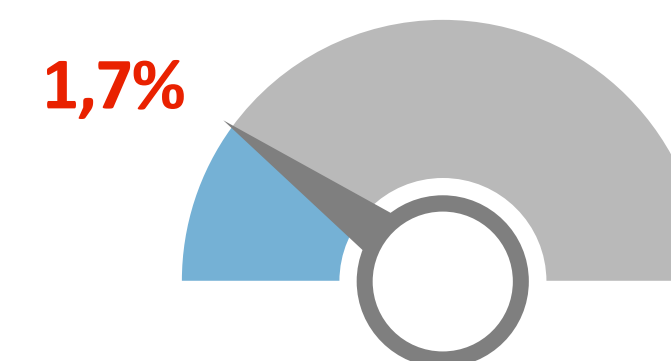
Tipo de interés de política monetaria (QE) en 20189
(final del período)



Tipo de interés de largo plazo en 2019
(final del período)

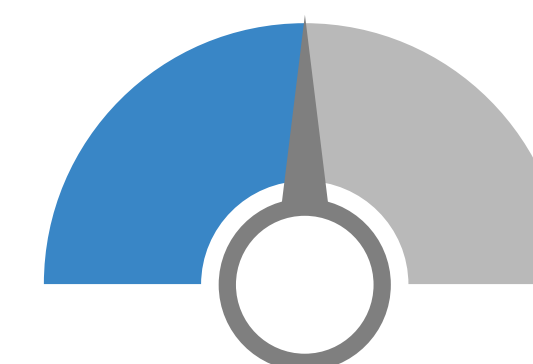
UEM: persiste la atonía cíclica

- Perpetúa su atonía cíclica, adentrándose aún más en un crecimiento por debajo del potencial
- La inflación, aún por debajo del objetivo de BCE, condiciona el panorama.
- Se sostiene el sesgo monetario actual laxo (persiste QE, tipos a cero, *guidance* bajista-postergador).
- El tipo de cambio EUR/USD se mantiene depreciado.
- Los riesgos a la baja y de naturaleza soberano-financiera, pero no se anticipan signos de contagio

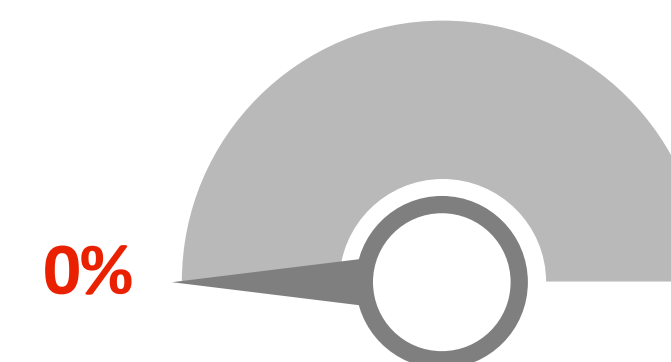


PIB en 2019
(a/a, media)

1,4%

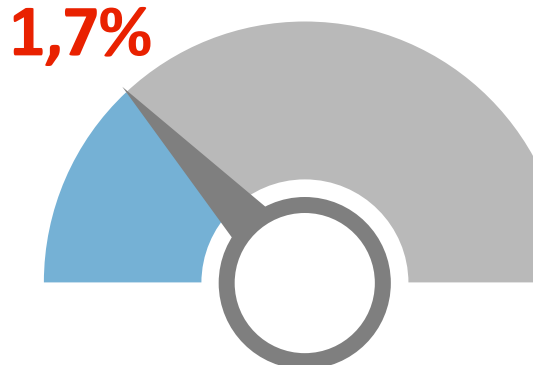


Inflación en 2019
(a/a, final del período)



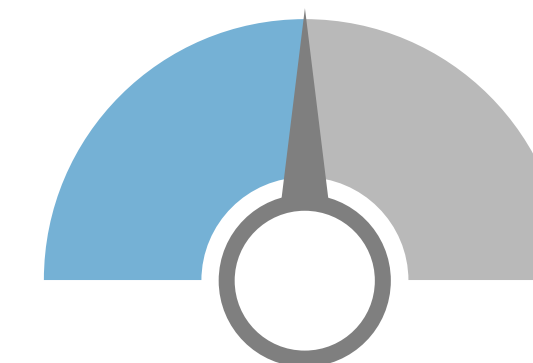
Tipo de interés de política monetaria (QE) en 2019
(final del período)

1,7%



Tipo de interés de largo plazo en 2019
(final del período)

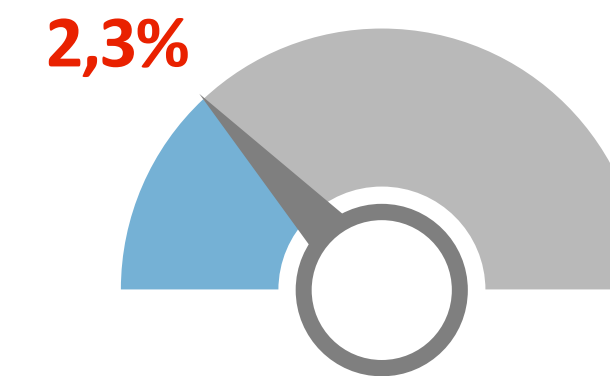
1.18



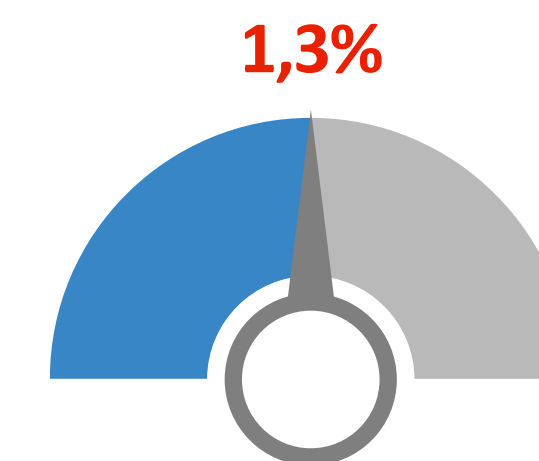
Tipo de cambio EUR vs USD
(final del período)

España: el crecimiento económico se desacelera

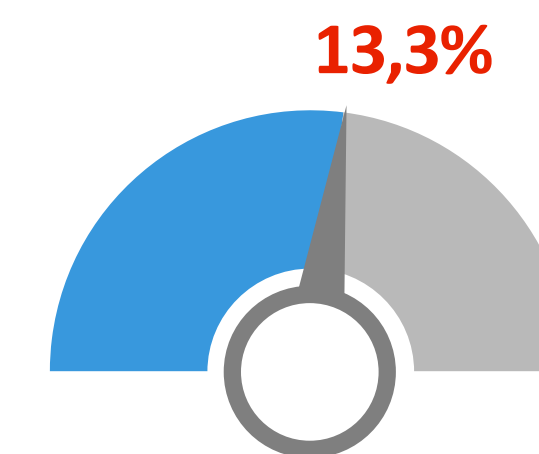
- El crecimiento de la economía española se desacelera en línea con el entorno exterior.
- Se prevé que el PIB crezca 2,3% en 2019. La creación de empleo se desacelerará similarmente.
- Continúa la creación de empleo, pero tasa de paro toca con niveles estructurales.
- Las vulnerabilidades estructurales de la economía permanecen y alertan sobre la futura sostenibilidad fiscal.



PIB en 2019
(a/a, media)



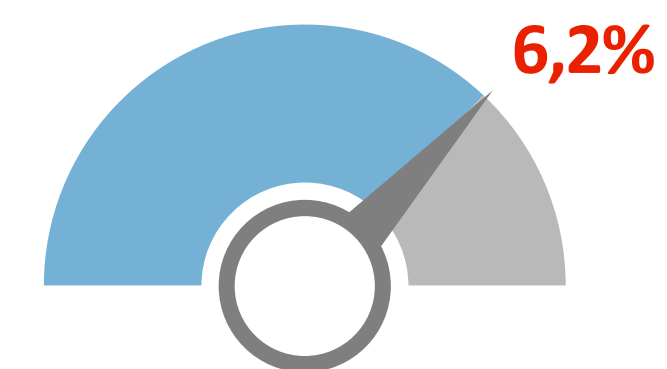
Inflación en 2019
(a/a, final del período)



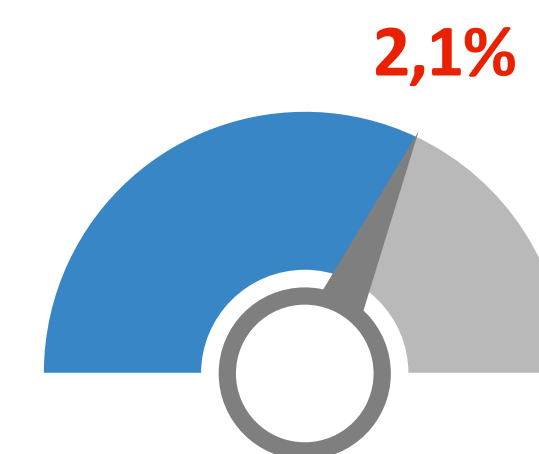
Tasa de paro en 2019
(final del período)

China: revertir el menor crecimiento a toda cosa

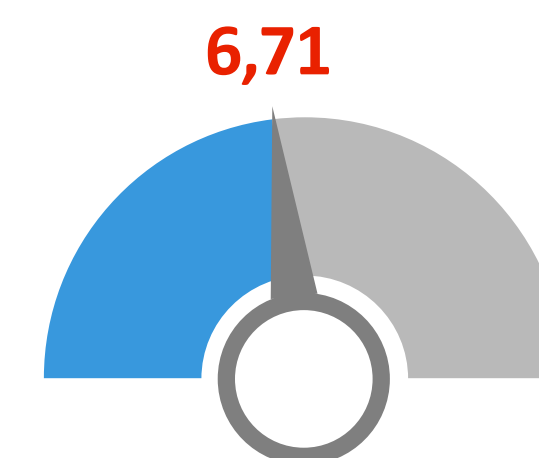
- El crecimiento se desacelera hasta el 6,2% en 2019, debido a la pérdida de dinamismo económico mundial y al **efecto de la guerra comercial**
- Menor crecimiento con mayores desequilibrios, pero su margen de maniobra es mayor que el de las economías desarrolladas
- El gobierno promoverá otra vez políticas de estímulo fiscal y monetario que permitan mantener los niveles de crecimiento objetivo.
- El objetivo de estabilidad financiera podría quedar relegado temporalmente.



PIB en 2019
(a/a, media)



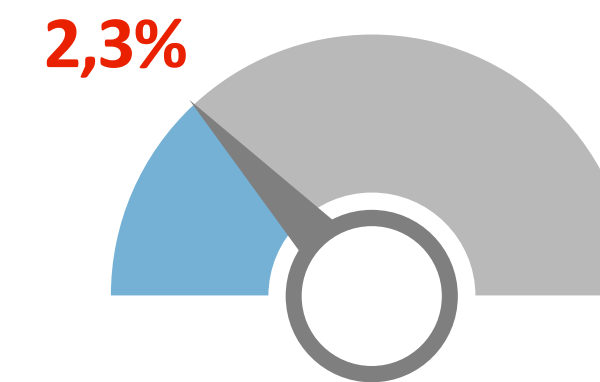
Inflación en 2019
(a/a, final del período)



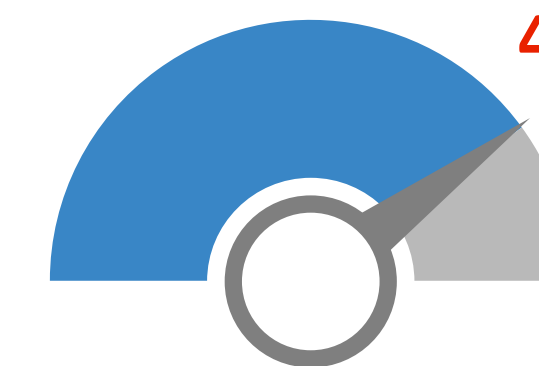
Tipo de cambio RMB vs USD
(final del período)

Necesidad de reformas en el marco de un nuevo gobierno

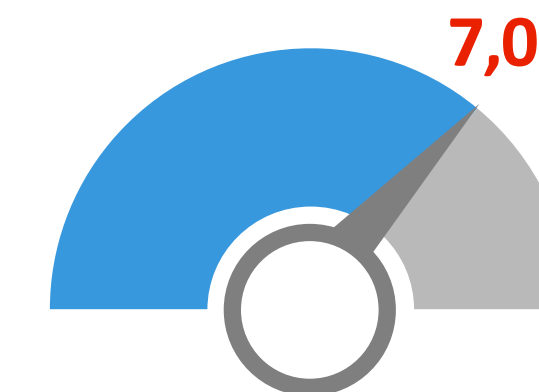
- Contribuye a la ganancia de impulso en el crecimiento económico de América Latina en 2019.
- La desaceleración global y el eco monetario de EEUU repercutirá en la política monetaria de Brasil (rest.)
- Las reformas fiscal y de la ss. (pensiones) son urgentes para preservar el perfil de crédito del país.
- Bolsonaro bien recibido por los mercados, pero la implementación de reformas seguirá siendo un proceso complejo que pondrá a prueba su mandato



PIB en 2019
(a/a, media)



Inflación en 2019
(a/a, final período)



Tipo de interés de política monetaria en 2019
(final del período)



Contenido



Visión general para 2019



Panorama económico



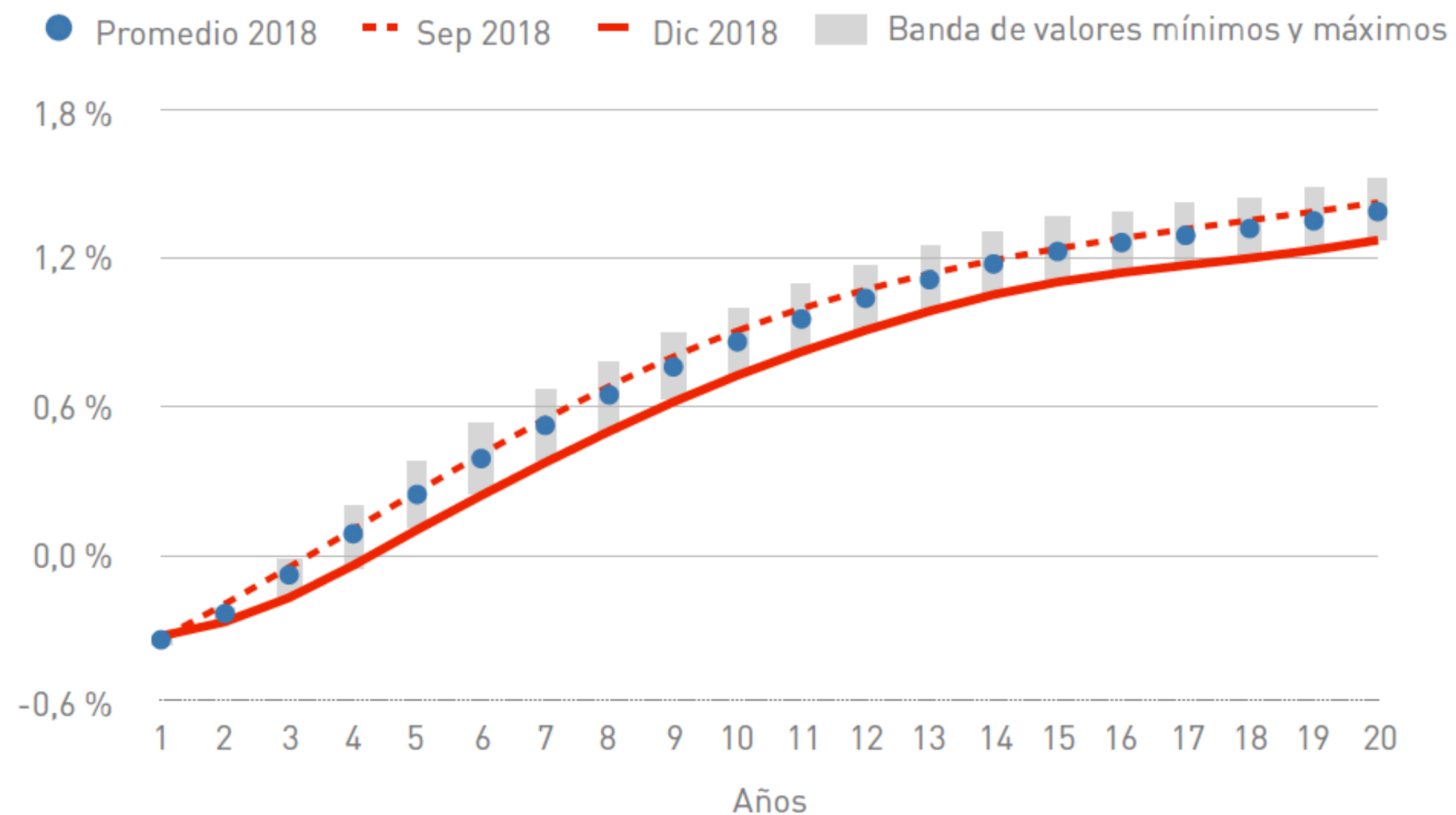
Panorama sectorial

	Mercado No Vida	
	2018	2019
Eurozona	3,0 %	2,9 %
España	4,1 %	4,1 %
Italia	1,7 %	1,8 %
Alemania	3,4 %	3,0 %
Reino Unido	3,2 %	3,5 %
Turquía	14,2 %	12,4 %
Estados Unidos	4,0 %	3,8 %
Brasil	4,1 %	10,7 %
México	5,4 %	10,0 %
Argentina	24,2 %	20,8 %
Japón	-0,04 %	-0,7 %
Filipinas	1,4 %	3,6 %
China	11,8 %	13,4 %

- En España el mercado de seguros de No Vida crecerá en torno al 4,1% en 2019, por encima del crecimiento previsto para el conjunto de la Eurozona del 2,9%
- La desaceleración económica prevista para los Estados Unidos y, en menor medida, para la Eurozona ralentizarán el crecimiento de sus respectivos mercados de seguros de No Vida, muy vinculados al comportamiento del ciclo económico
- En los mercados emergentes, China liderará una vez más el crecimiento, una vez corregido el efecto de la inflación. Brasil y México también experimentarán un notable crecimiento
- Las altas tasas de inflación previstas para Argentina y Turquía llevarán a ligeros decrecimientos en términos reales

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (modelos ARIMA y Panel VAR Global)
 Fecha de cierre de previsiones: 8 enero 2019.

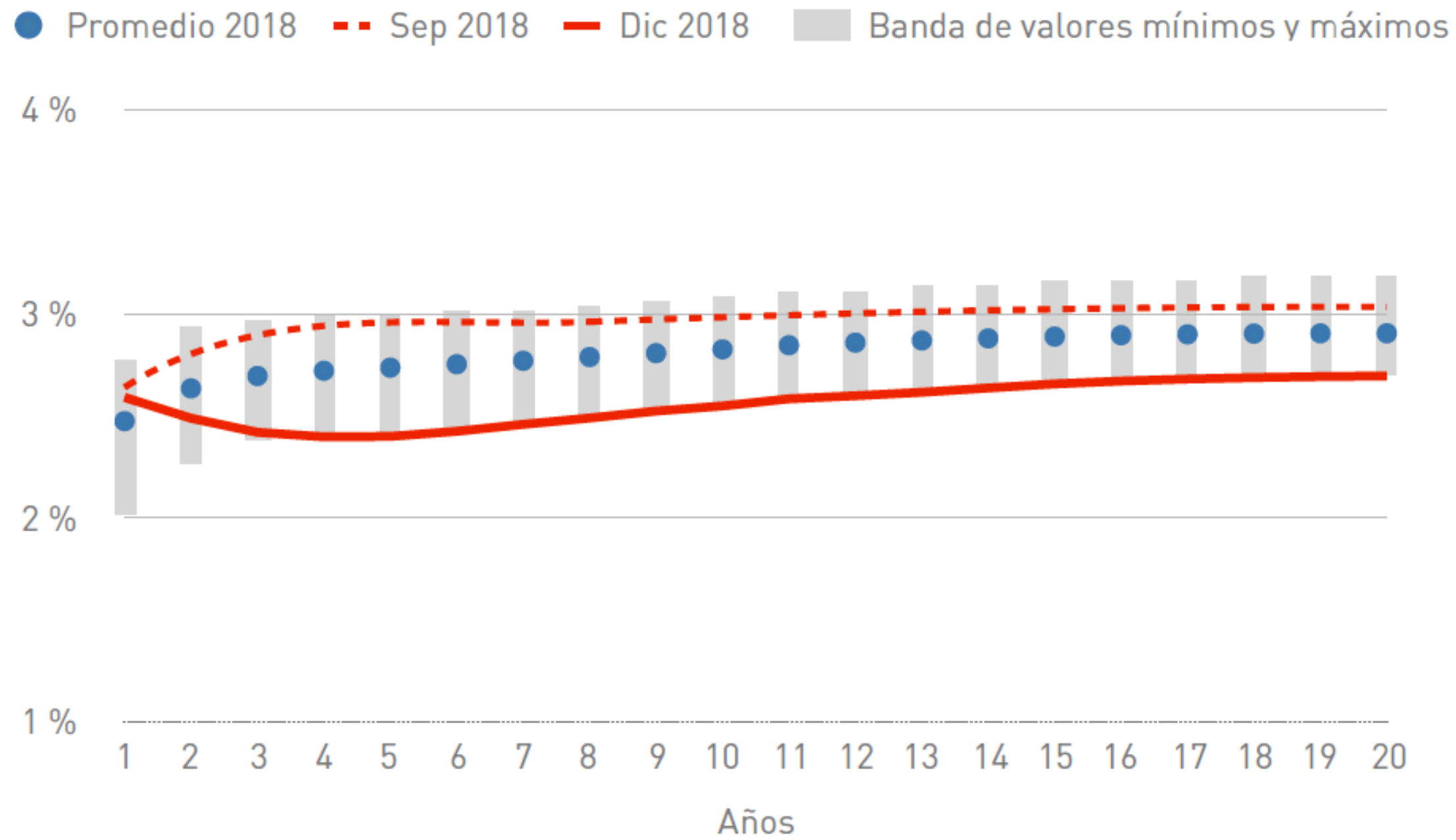
CURVAS DE TIPOS DE INTERÉS LIBRES DE RIESGO



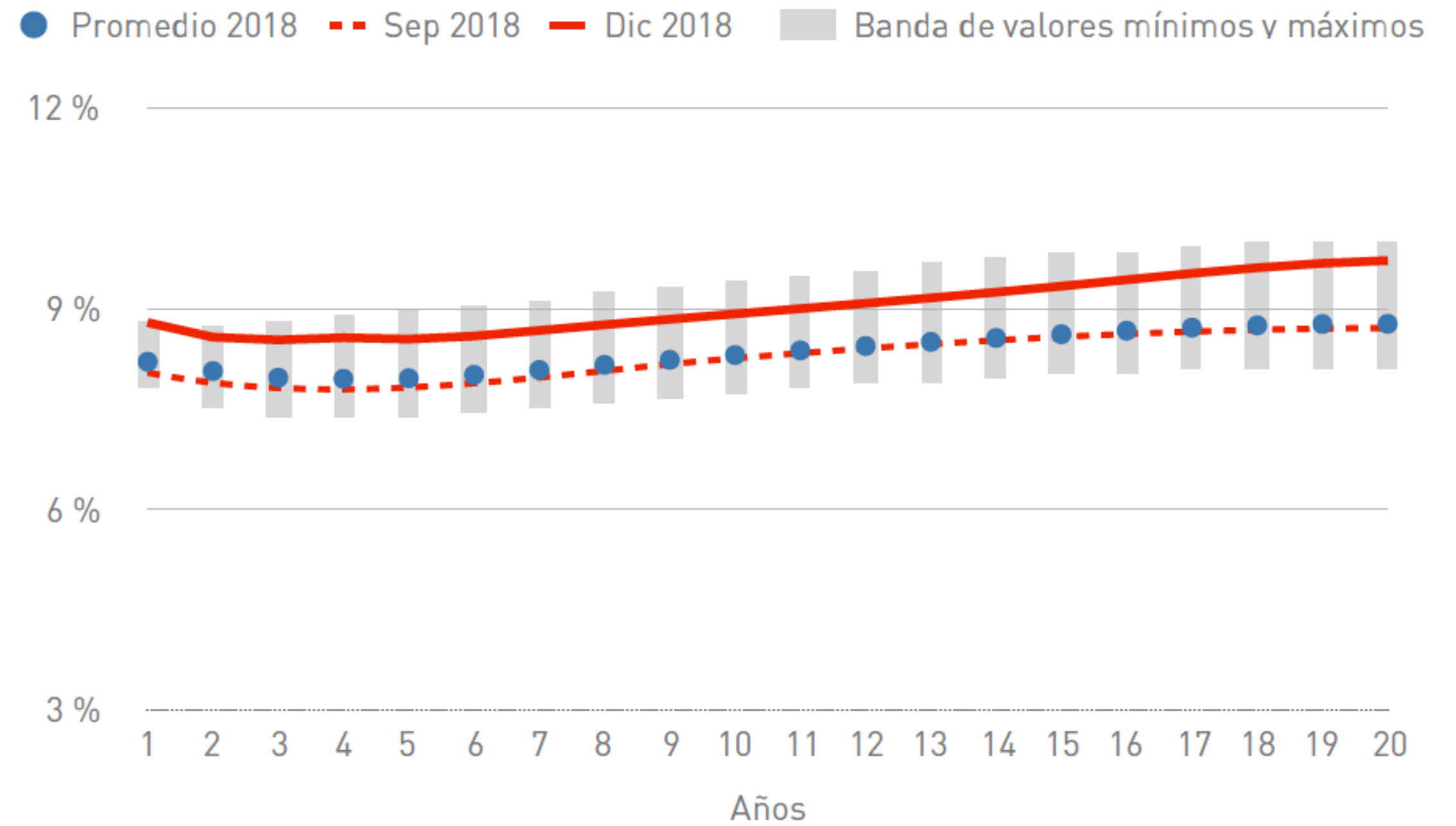
EUROZONA

- En la Eurozona el entorno de bajos tipos de interés persistirán en 2019 y continuará lastrando el desarrollo del negocio de los seguros de Vida vinculados al ahorro y de rentas vitalicias
- En Estados Unidos el avanzado estado del proceso de normalización monetaria favorecerá el desarrollo de las referidas líneas de negocio
- La acusada caída de los tipos de interés en Brasil es perjudicial para el desarrollo del negocio de los seguros de Vida ahorro y rentas vitalicias, que se resentirá
- En México el entorno es favorable para estas líneas de negocio y Turquía es un ejemplo de entorno complejo, con alta volatilidad y una curva de tipos completamente invertida, en el que pueden surgir oportunidades

CURVAS DE TIPOS DE INTERÉS LIBRES DE RIESGO

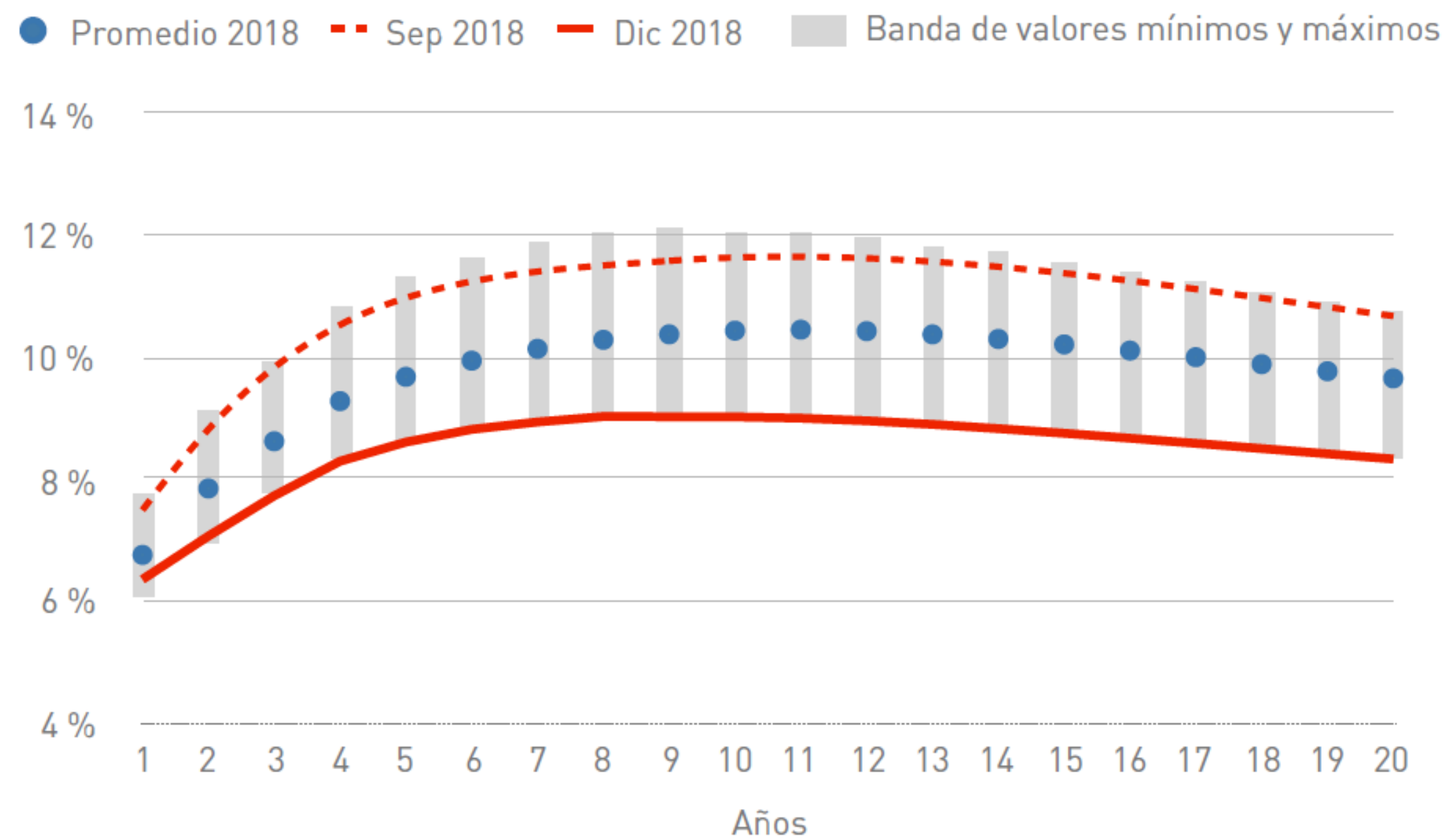


ESTADOS UNIDOS

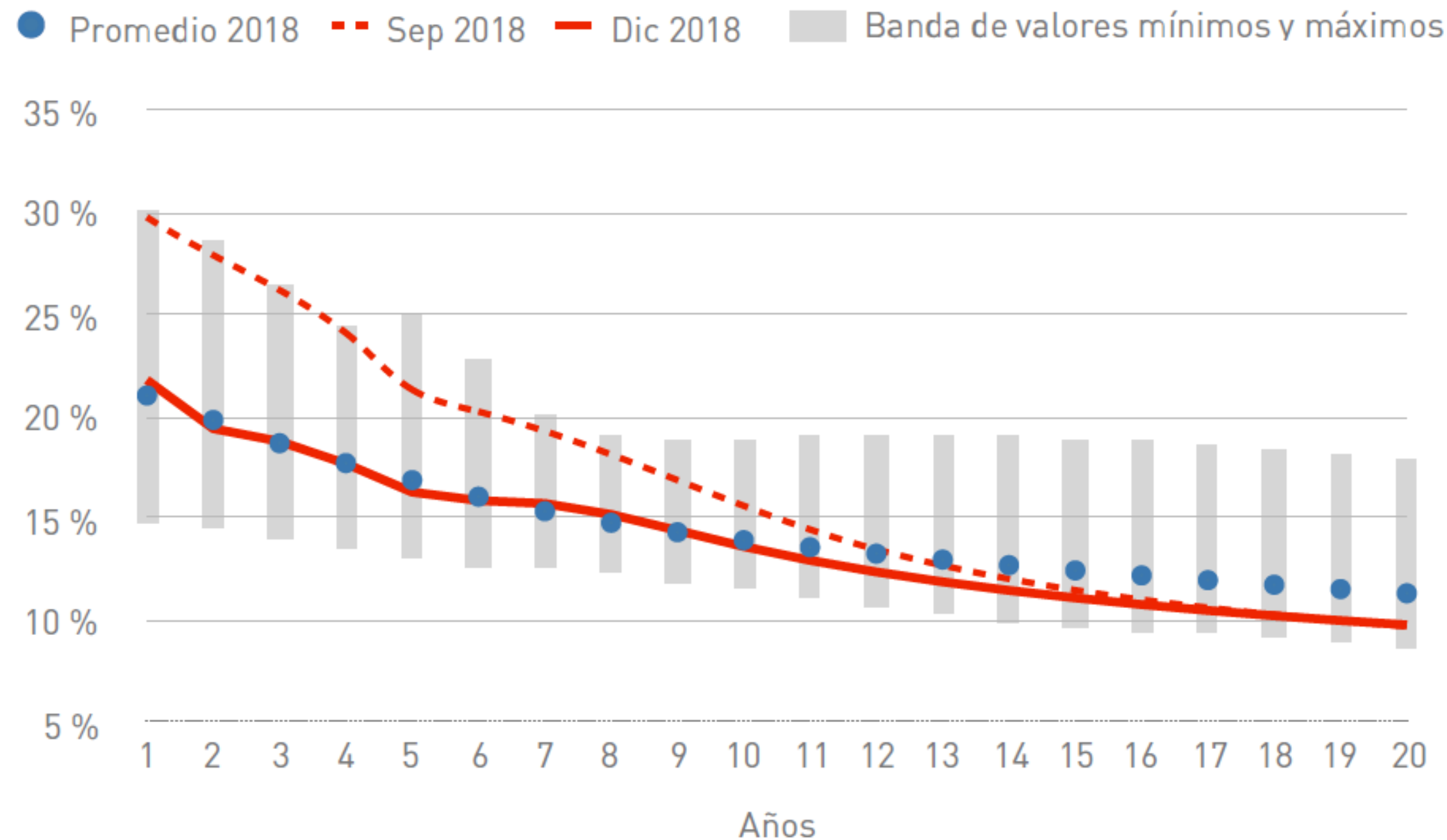


MÉXICO

CURVAS DE TIPOS DE INTERÉS LIBRES DE RIESGO

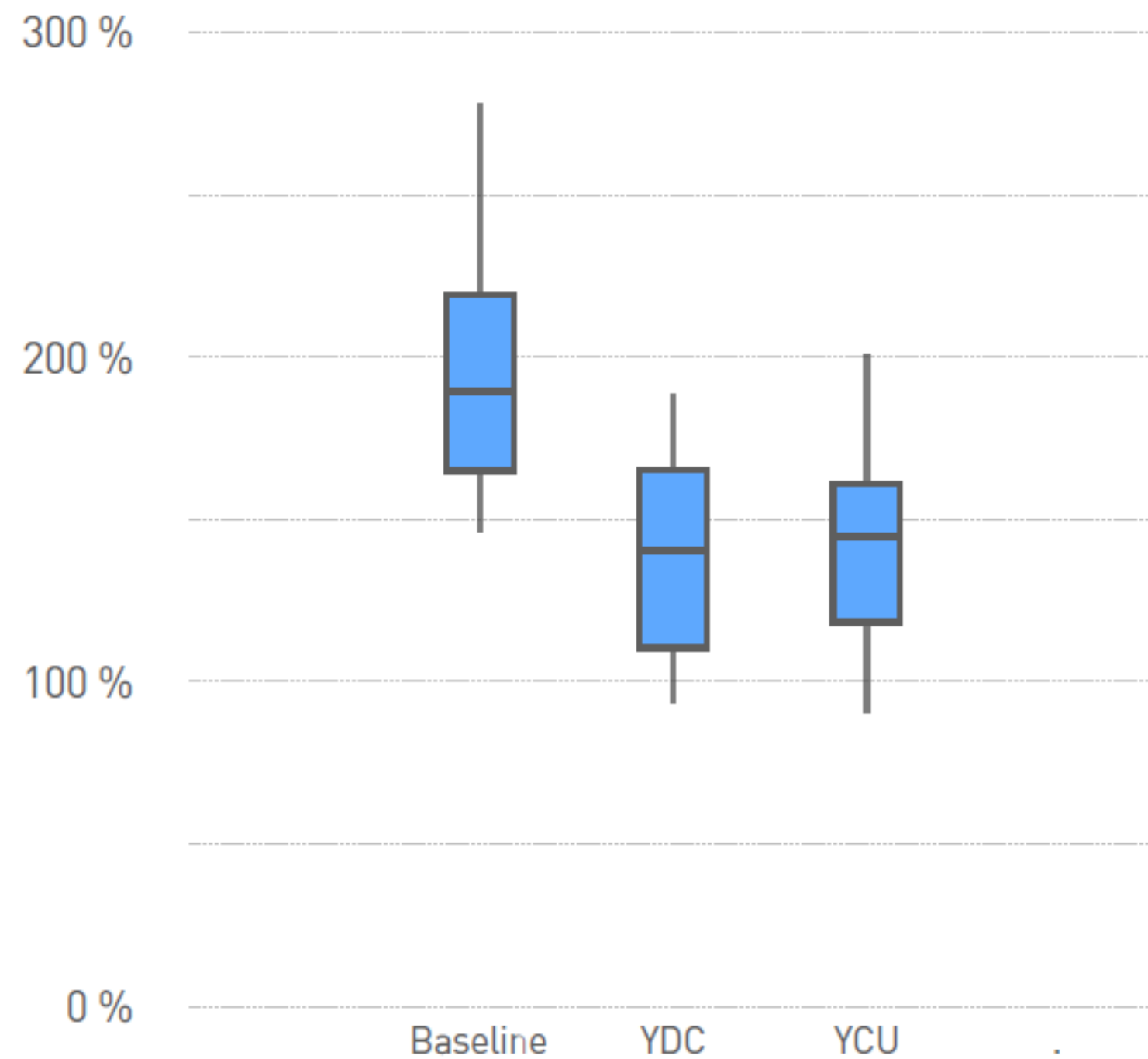


BRASIL



TURQUÍA

Gráfica 2.2.2-b
Distribución de los ratios de solvencia de la muestra de grupos participantes
 (mediana, rangos inter-cuartílicos y percentiles 10 y 90, para escenario base y escenarios adversos de movimientos de la curva de tipos de interés)



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con base en datos de EIOPA)

Riesgos principales

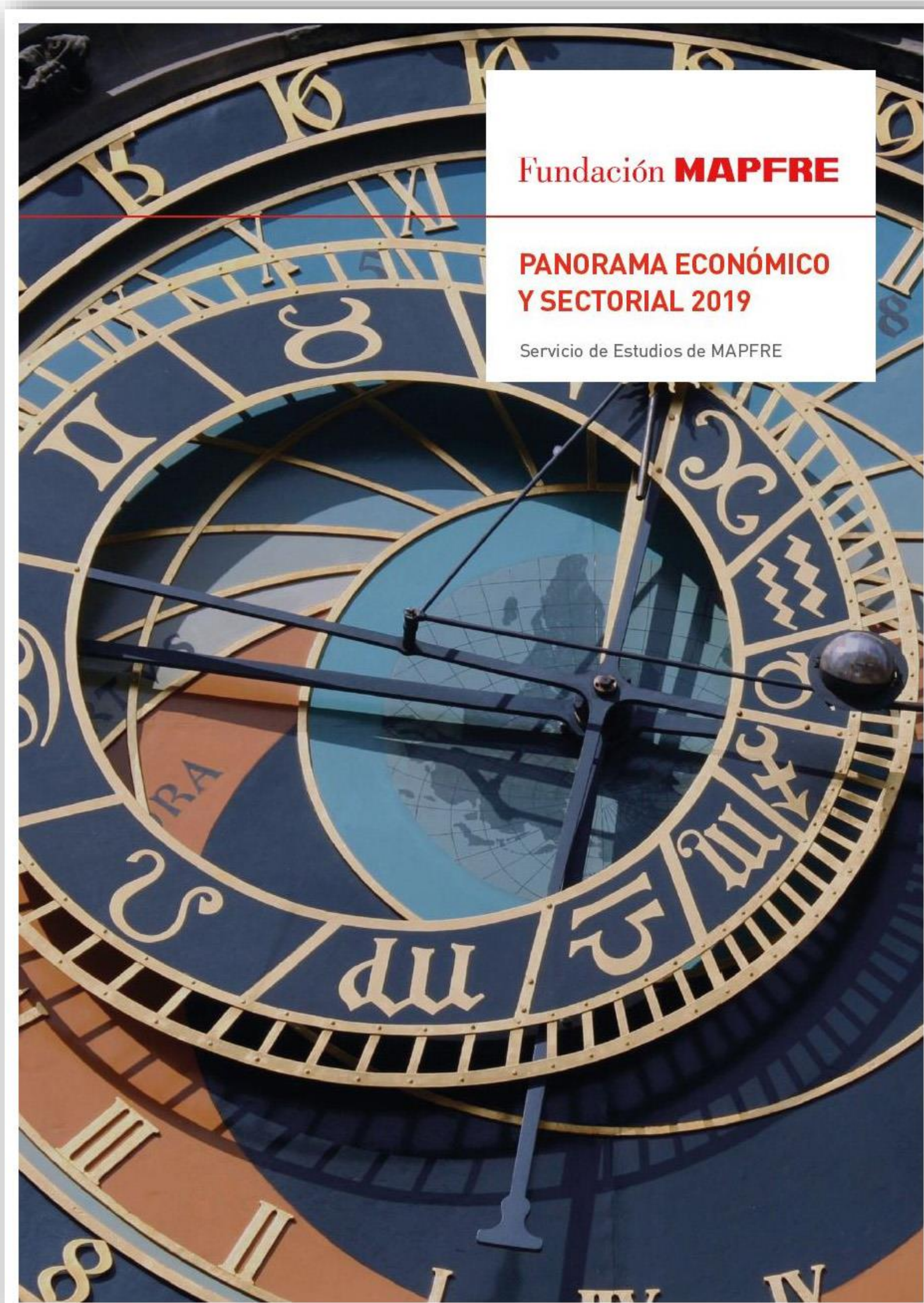
- Cambio brusco y significativo en la valoración de las primas de riesgo en los mercados financieros (YCU)
- Prolongación a largo plazo del entorno de bajos tipos de interés combinado con un aumento de la esperanza de vida (YDC)
- Escenario extremo de catástrofes naturales en Europa

Situación antes de los impactos

- Ratio de solvencia (agregado de la muestra): 202,4%
- Ratio de activos sobre pasivos: 109,5%.
- Superávit de fondos propios sobre el capital de solvencia requerido: 331,6 millardos de euros.

Situación tras los impactos

- Escenario 1(YCU): pérdida de 196,2 millardos de euros de fondos propios admisibles (ratio de solvencia tras el impacto 145,2% / ratio de activos sobre pasivos 107,6%).
- Escenario 2 (YCD): pérdida de 153,8 millardos de euros de fondos propios admisibles (ratio de solvencia tras el impacto 137,4%/ ratio de activos sobre pasivos 106,7%).
- Escenario 3 (NC): la pérdida agregada apenas es significativa (ratio de activos sobre pasivos tras el impacto 109,3%).
- Seis grupos de la muestra reportaron un ratio de solvencia inferior al 100% en el escenario YCU y siete en el escenario YDC. La muestra era de 42 grupos (activos consolidados de 7,27 billones de euros; 75% del total)



Servicio de Estudios de MAPFRE

PANORAMA ECONÓMICO Y SECTORIAL 2019

Madrid, Fundación MAPFRE, 2019.



puede descargarse en:

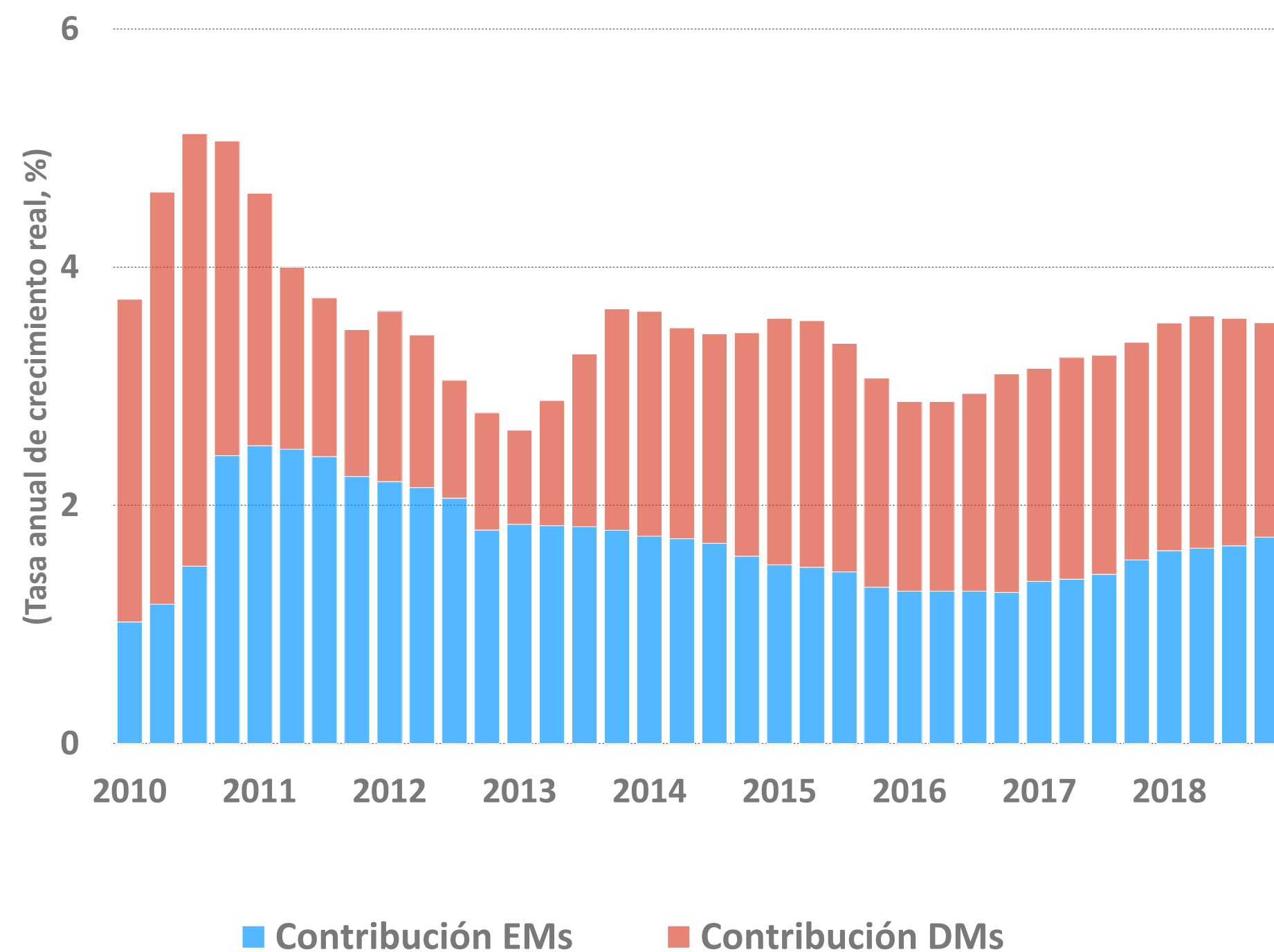
www.fundacionmapfre.org

Panorama económico y sectorial 2019

Servicio de Estudios de MAPFRE



COMPOSICIÓN DEL CRECIMIENTO GLOBAL



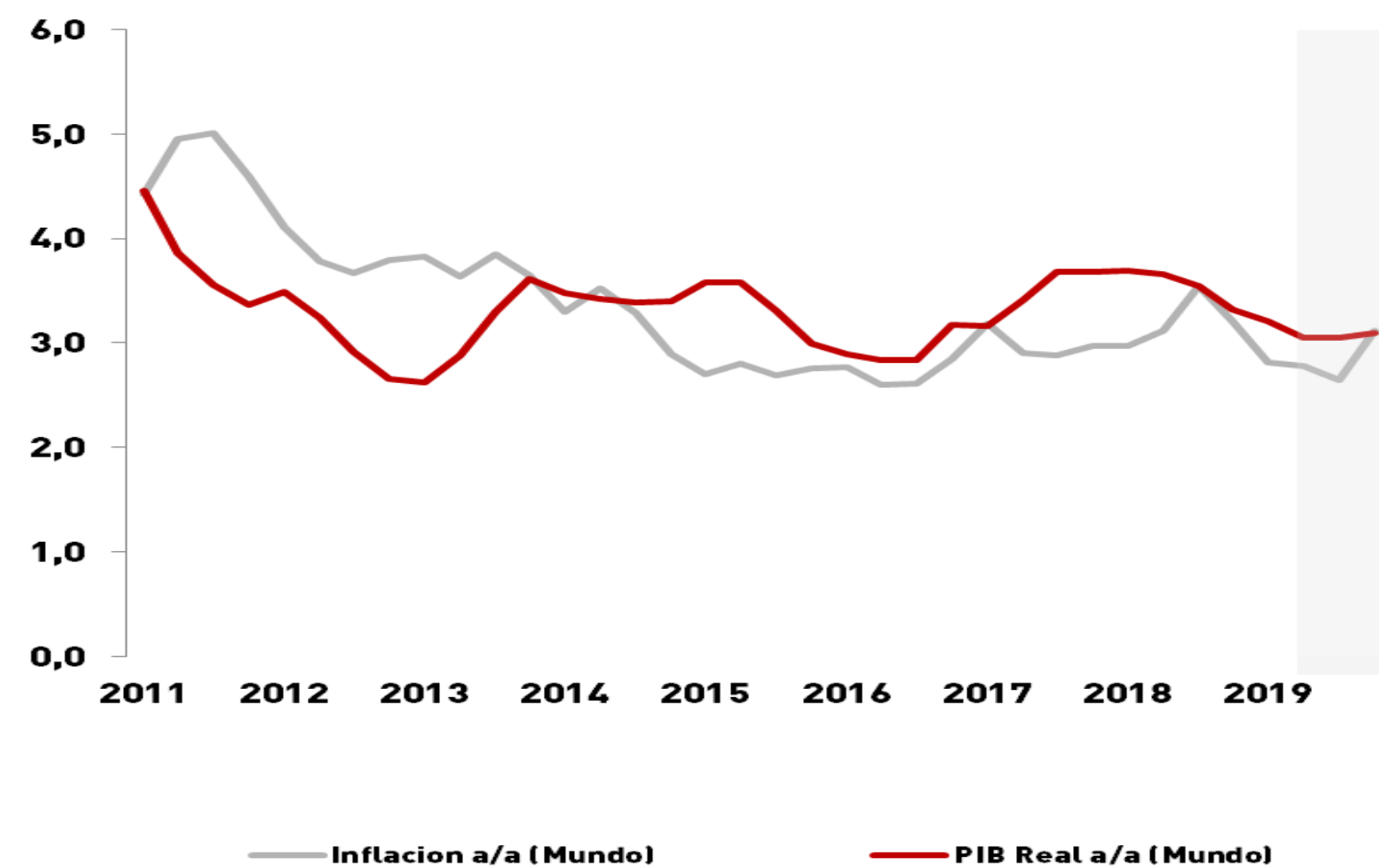
Cambio de ciclo económico global

- Estados Unidos y China lideran el cambio del ciclo e intentan diferir el momento cíclico con políticas pro-cíclicas.

Características del cambio

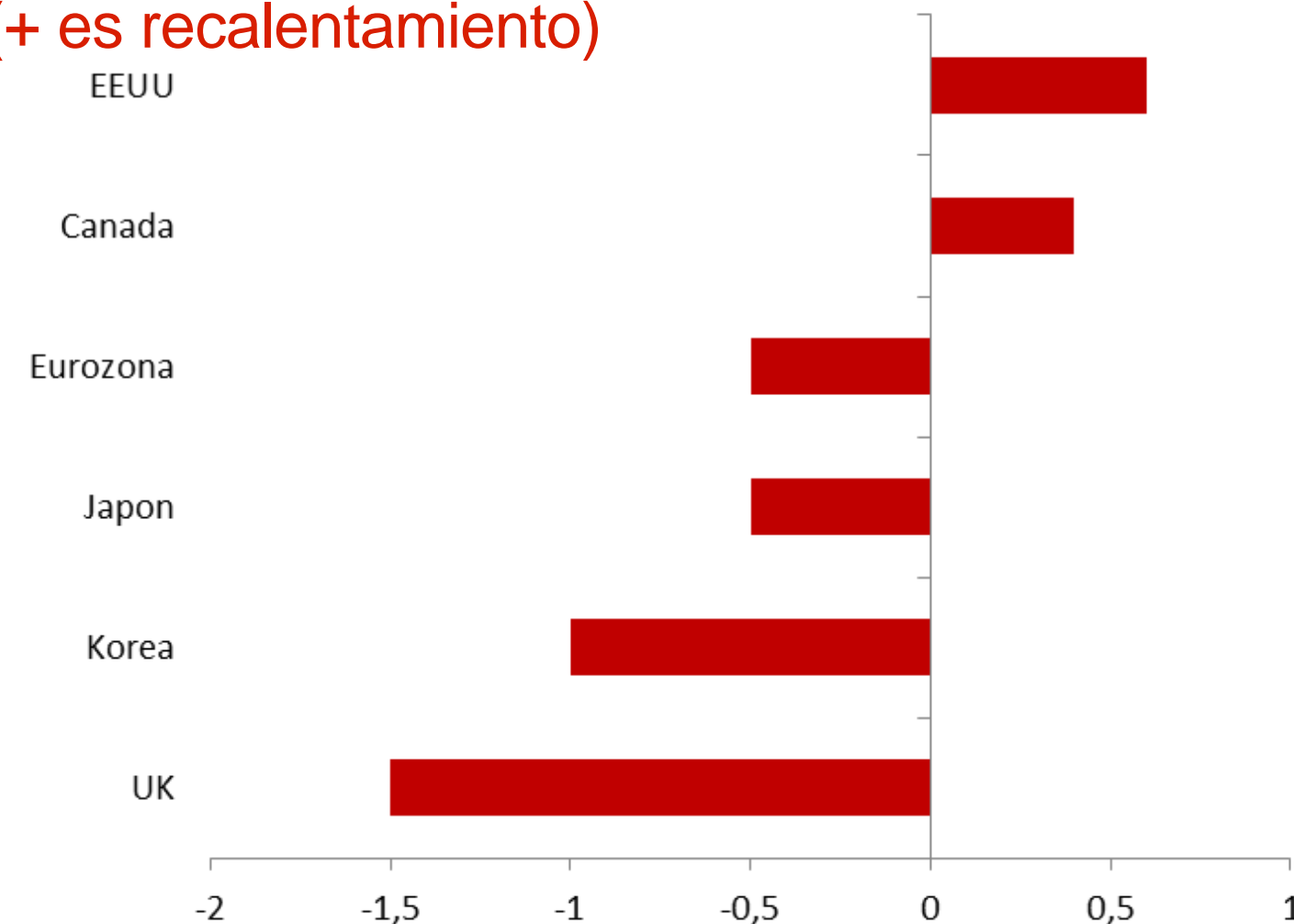
- Momento con particularidades
 - Pérdida de sincronía cíclica del crecimiento
 - Política monetaria dual
 - Política económica pro-cíclica
- Escenario base:
 - Desaceleración moderada del crecimiento de la demanda
 - Endurecimiento de condiciones financieras (depreciación de monedas, aumento de tipos de interés de mercado y aplanamiento de la curva)

Crecimiento del PIB e Inflación Global (a/a en %)



Estimación del la brecha de producto por regiones

(+ es recalentamiento)



Cambio de ciclo global liderado por EE.UU.

EEUU & China dilatan el momento cíclico con políticas pro-cíclicas en un entorno global en el que se aprecian los primeros síntomas globales de fatiga.

El escenario venidero es de un ajuste suave con menor crecimiento de la demanda (también de seguros) y mayores costes financieros en general. Pero continua siendo un escenario base de ajuste suave.

Disparidad entre datos reales y expectativas

- Actividad comercial y productiva en terreno negativo, correcciones bursátiles, pendiente de la curva plana/negativa contrasta con confianzas aun elevadas

Momento con particularidades

- Pérdida de sincronía cíclica (China/EEUU/EZ/Jp.)
- Política económica dual: neutral/restrictiva en EEUU y (algunos) Emergentes vs laxa en EZ/Jp. y otros emergentes (menor relación de flujos con EEUU).
- Política económica es pro-cíclica en términos globales

Consecuencias

- Desaceleración cíclica (moderada): menor crecimiento /generación empleo/ crecimiento de la renta real
- Endurecimiento de condiciones financieras: depreciación de monedas, aumento de tipos de mercado y aplanamiento de la curva encarecen el coste de uso de capital y el crédito familiar: consumo e inversión afectadas