

Panorama 2021 Q3

¿Recuperar la normalidad?

Julio 2021

Recuperación de la normalidad = mayor fortaleza e inflación en DM y incertidumbre en EM. Contexto sanitario mejor pero incierto. PM redefiniéndose.

Covid	Se acelera la vacunación y se desaceleran las nuevas infecciones (hasta ahora). Vacunas mitigan el impacto de las nuevas variantes. El exceso de mortalidad en mínimos
Movilidad	Mercados desarrollados casi en niveles pre-pandemia. Emergentes aun lejos.
Actividad	En DMs, indicadores adelantados anticipan que dinamismo registrado en T1 también se verá en T2-21. EMs enfrentan retos. Mejoran perspectivas
Inflación	Sopresas al alza generalizadas por factores transitorios (<i>no regime change</i>). No se espera se vuelvan permanentes pero riesgos al alza. Debate.
Pol. Económica	BCs en modo mixto: <i>Policy Review</i> apuntala sesgo bajista pese a presiones inflacionistas en DMs. Contrasta con endurecimiento de la Pol. Monetaria en EMs
Mercados	Momento economico, expectativas de inflación y de demanda de materias primas reducen prima de riesgo y apoyan un “ <i>risk-on mood</i> ”. EMs Flujos aun no revierten totalmente por miedo a un nuevo <i>taper tantrum</i> . \$LCs estabiliza pero no recupera.

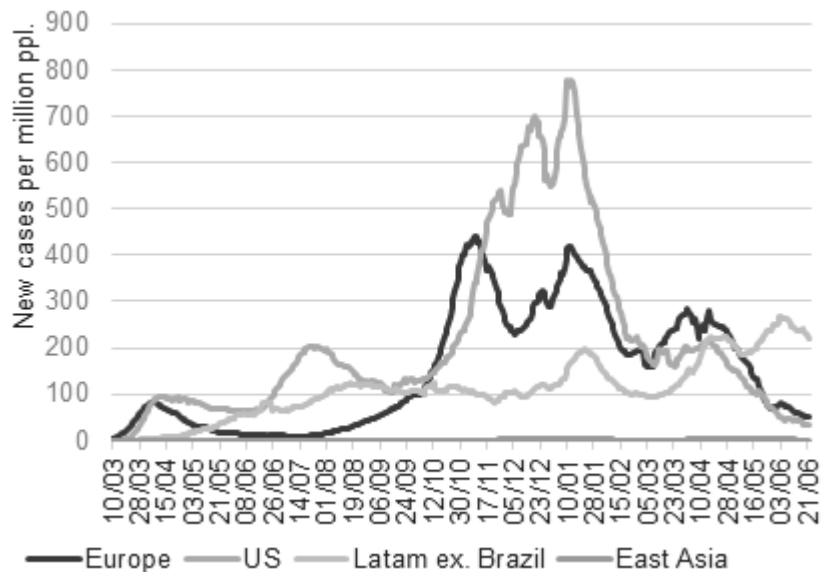
Recuperación de la normalidad = mayor fortaleza e inflación en DM incertidumbre en EM. Contexto sanitario mejor pero incierto. PM redefiniéndose.

Covid	Se acelera la vacunación (hasta ahora) se desaceleran las nuevas infecciones. Las vacunas mitigan el impacto de las nuevas variants. El exceso de mortalidad en minimos
Movilidad	En el mundo desarrollado casi en niveles pre pandemia
Actividad	En DMs, tras fuerte repunte del T1 los indicadores adelantados anticipan dinamismo también en T2 2021. Los EMs enfrentan aun retos
Politica monetaria	Sin cambios en pauta de compras ni de tipos a corto / medio plazo
Tipo de cambio	USD se mantendrá depreciado vs Eur. Monedas emergentes estables tras fuerte correccion de 2020. Excepciones en Latam y Turquía.
Demanda Aseguradora	Actividad y confianzas, relajación de restricciones y mejores condiciones fiancieras apoyan el negocio No Vida en 2021/22. Vida se recupera ante menor riesgo de liquidez, perfilamiento de la curva de tipos y mejores expectativas a largo plazo.

Entorno global

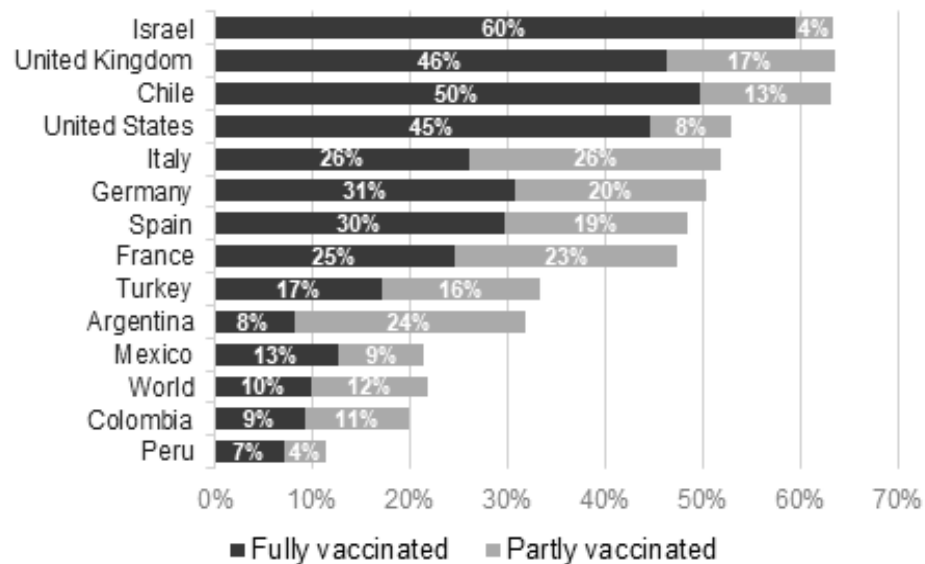
Covid: se acelera la vacunación y se desaceleran las nuevas infecciones (hasta ahora). Vacunas mitigan el impacto de las nuevas variantes. El exceso de mortalidad en mínimos.

Numero de contagios (global)



Fuente: Johns Hopkins University

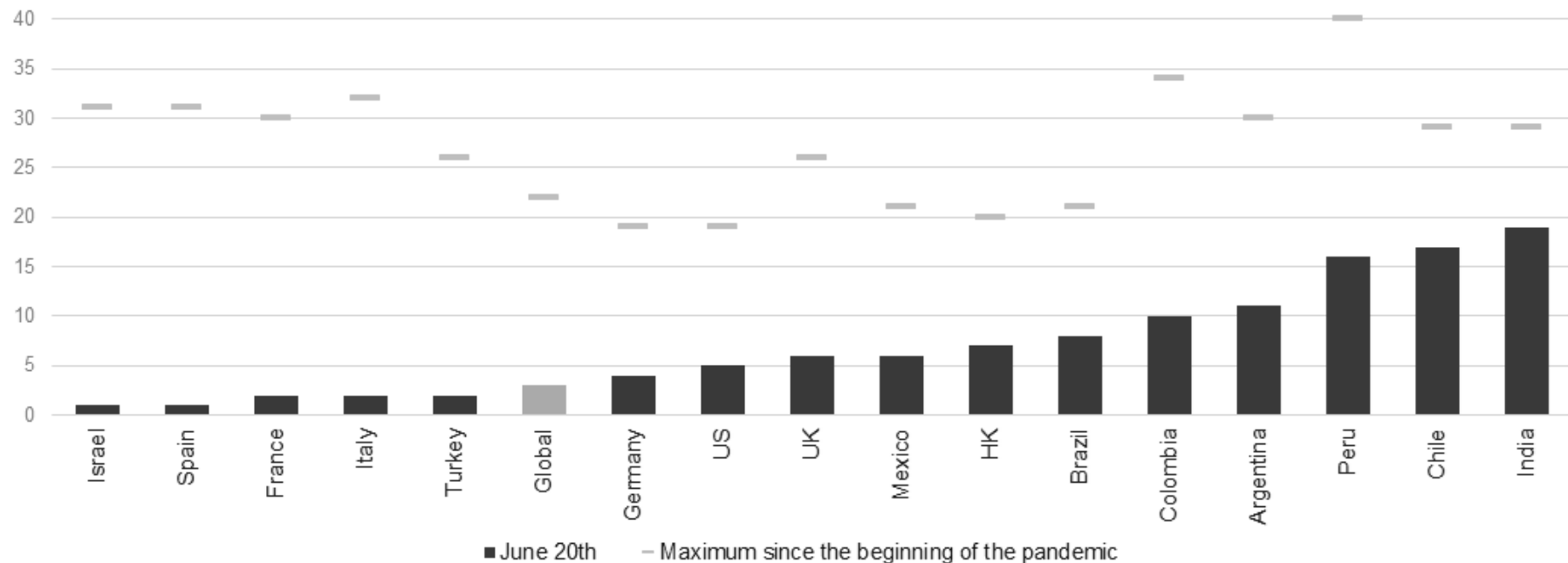
Población vacunada con al menos una dosis



Fuente Our World in Data Datos a Junio 2021.

Movilidad: Mercados desarrollados casi en niveles pre-pandemia. Emergentes aun lejos.

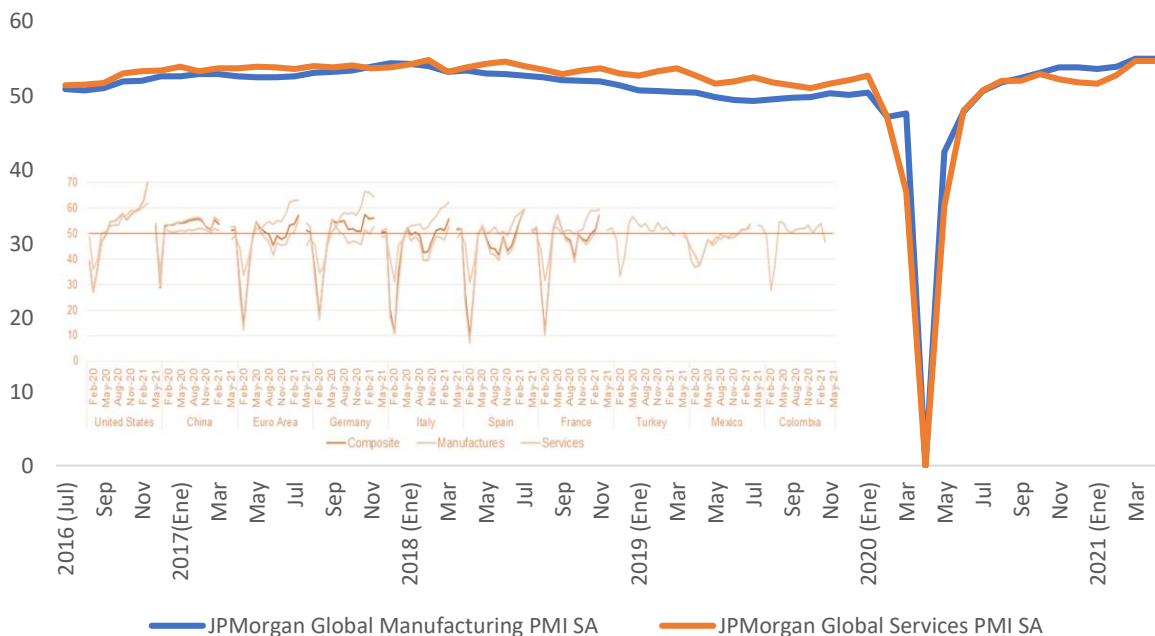
Niveles de restriccion comparados con el maximo de la pandemia



Actividad: En DMs, tras fuerte repunte del T1 los indicadores adelantados anticipan dinamismo también en T2 2021. Los EMs enfrentan aun retos

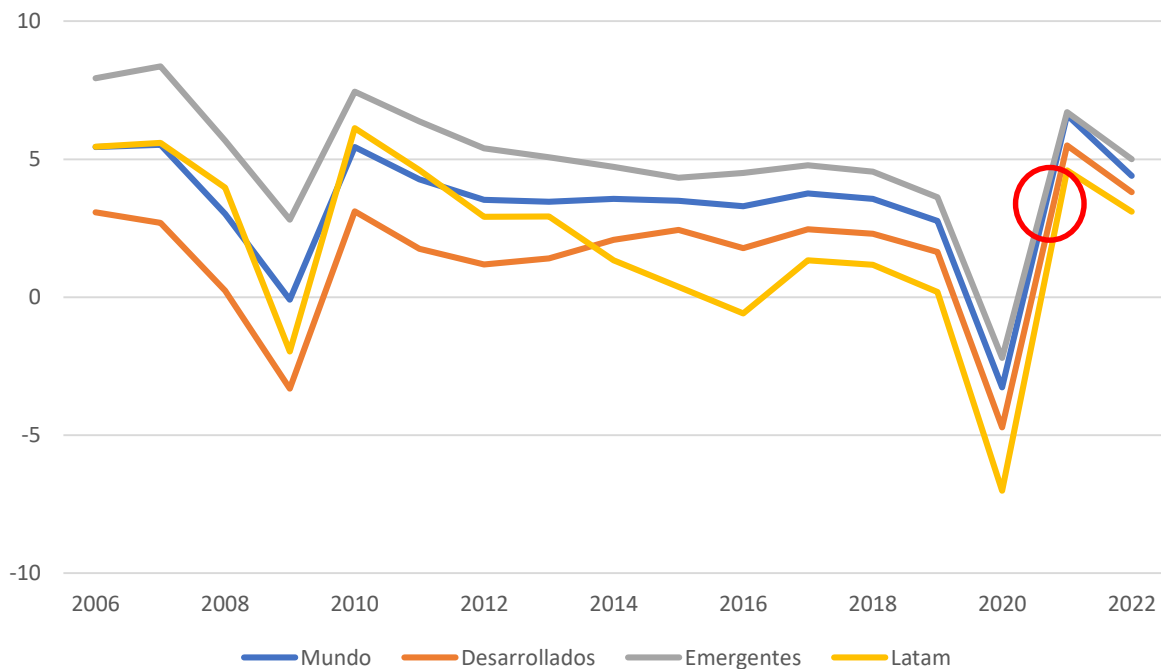
Indices de Gestores de Compras (PMI)

(>50 es expansión)



Actividad: En DMs, tras fuerte repunte del T1 los indicadores adelantados anticipan dinamismo también en T2 2021. Los EMs enfrentan aun retos

Crecimiento del PIB por regiones
(% a/a)



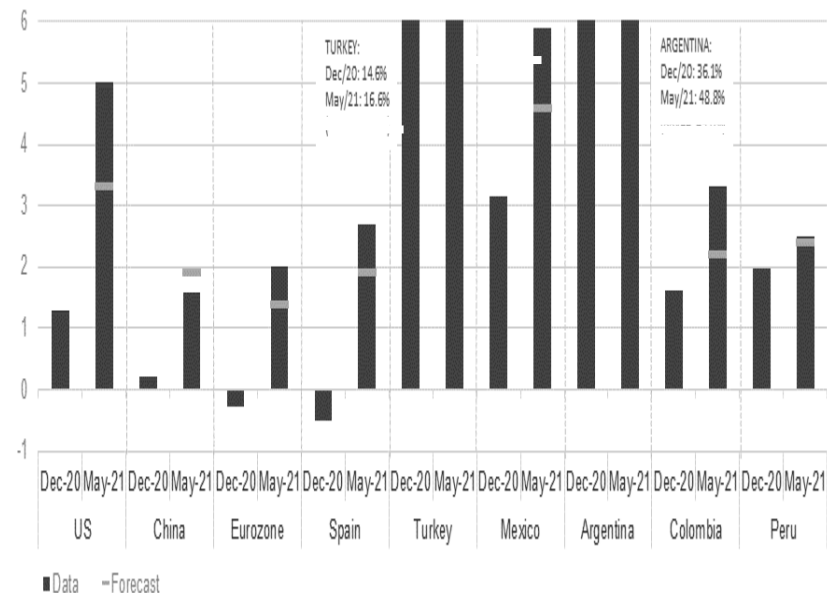
Inflación: Sopresas al alza generalizadas pero por motivos transitorios que no se convertirán en permanentes

Debate

No regime change

- ▶ Inflación a corto plazo probablemente se desaceleren las presiones en curso* (temporales) Pero existen riesgos al alza
- ▶ Inflación a largo plazo mayor de lo esperado pero dentro de límites normales. Factores largo plazo** bajo control
- ▶ Aunque IPC ha repuntado por encima del 2% en DMs (EEUU >3,5%) core y precios relativos se mantienen estables

Inflacion registrada vs prediccion (% a/a IPC)

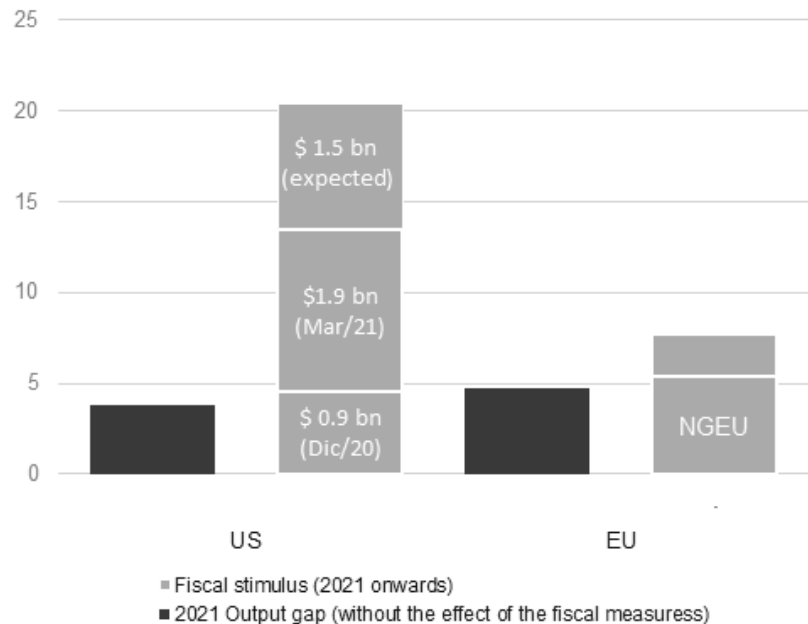


(*) Cuellos de botella, escasez de mano de obra, ciclo de materias primas, estímulos (f&m), demanda contenida

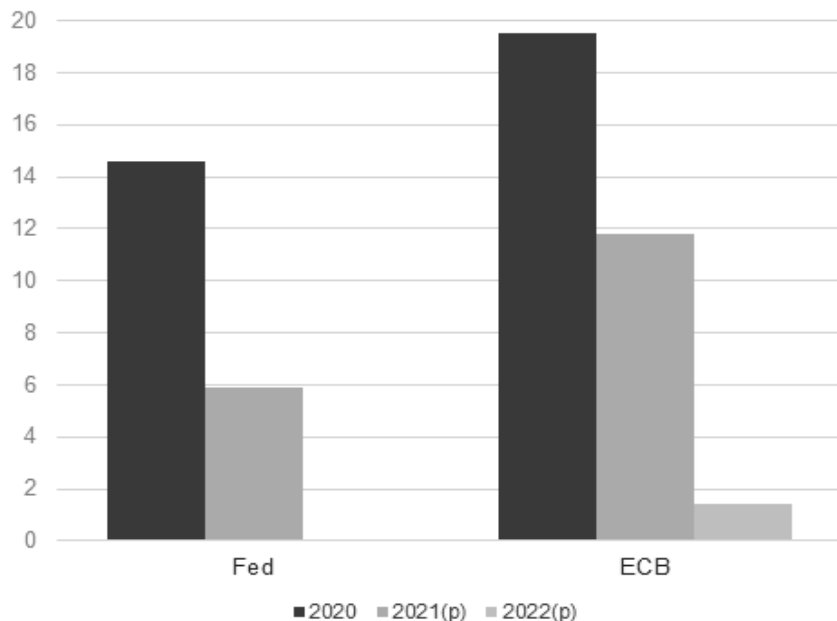
(**) presiones salariales, efectos del señoriaje, relocalización y transformación productiva, transición energética, oferta laboral cualificada. Nuevos mandatos de Reserva Federal y BCE

Pol. Económica: Policy Review apuntala sesgo bajista en DMs (pese a presiones inflacionistas). Endurecimiento de la Política Monetaria en EMs

Estímulo fiscal y brecha de product a finales de 2021 (% del PIB)

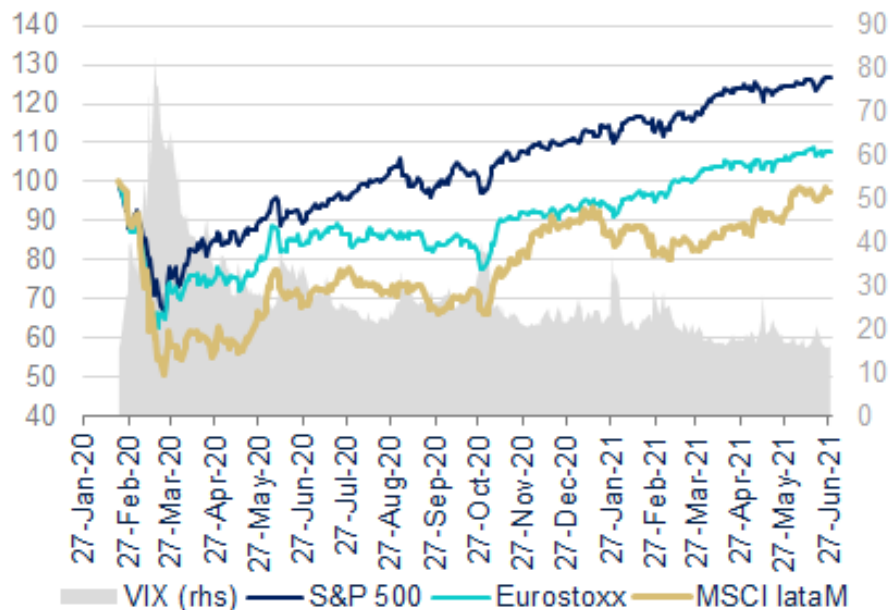


Crecimiento del balance de bancos centrales (% del PIB)

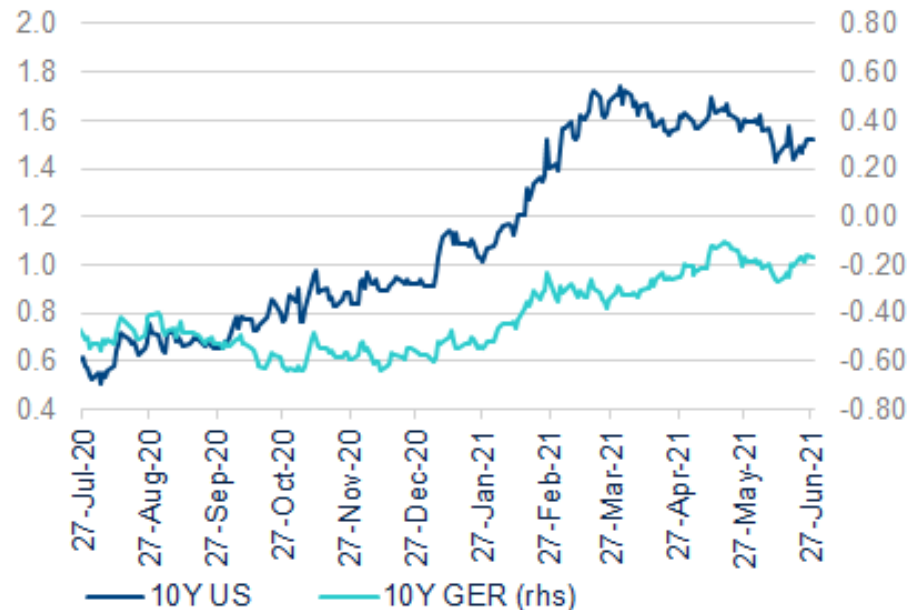


Mercados: recuperación, expectativas de inflación y demanda de materias primas junto a reducción de prima de riesgo apoyan un risk-on mood global...

Principales Índices (feb 2020=100)

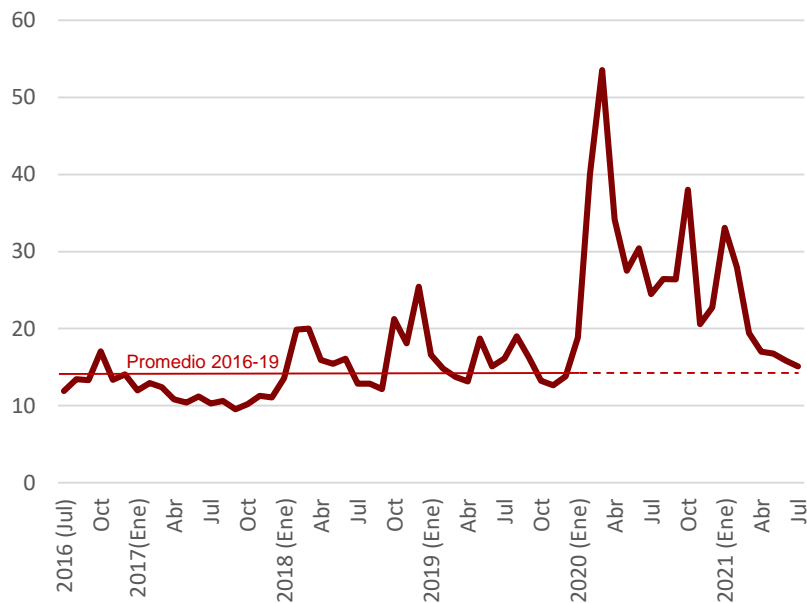


Soberano 10 años, Alemania y EEUU

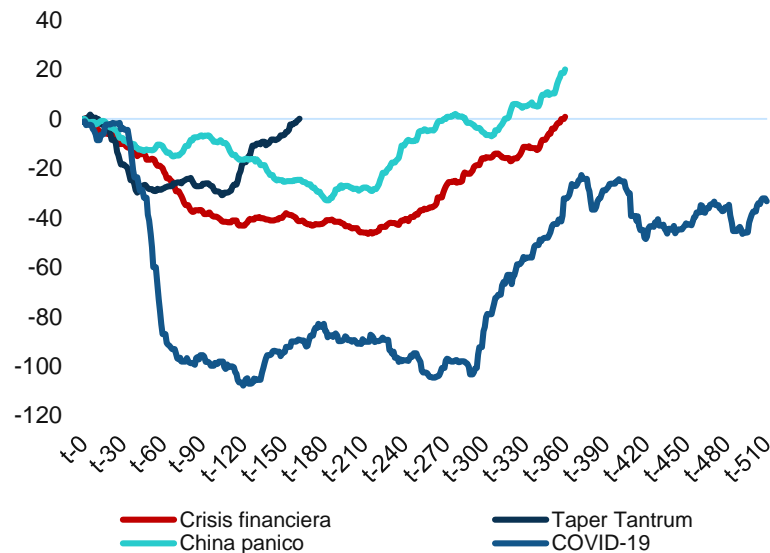


...Pero flujos no revierten totalmente ante miedos a un nuevo taper tantrum. Lo que impide a las monedas recuperar totalmente el terreno perdido

Aversión al riesgo medida por el VIX

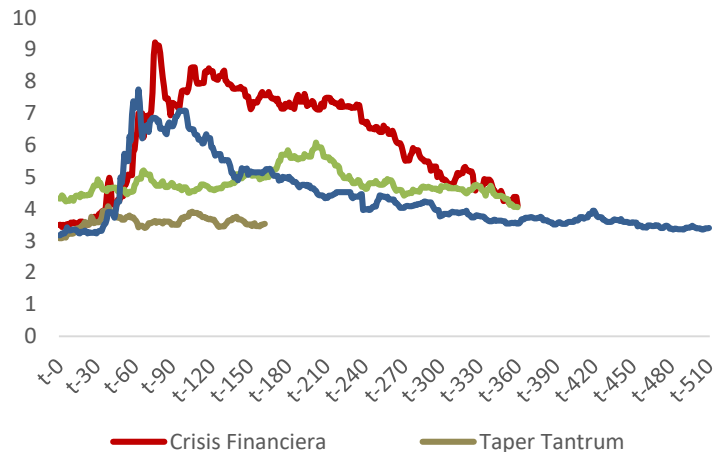


Flujos de cartera acumulados desde evento de crisis

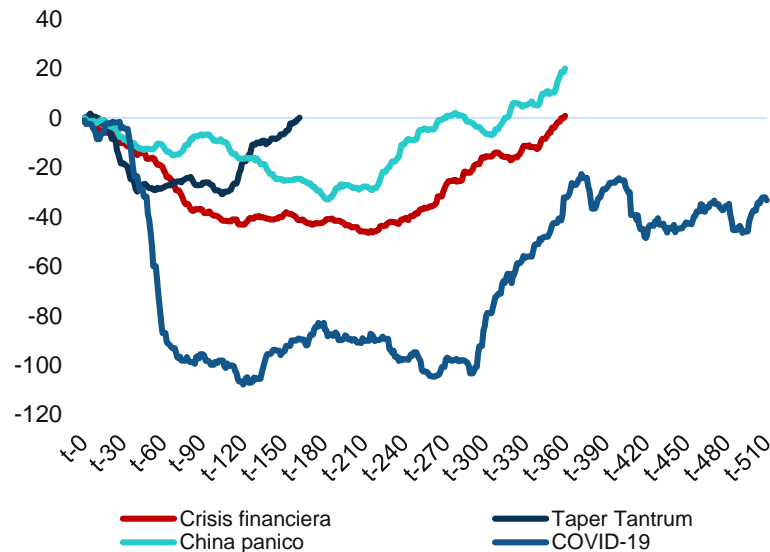


...Pero flujos no revierten totalmente ante miedos a un nuevo taper tantrum. Lo que impide a las monedas recuperar totalmente el terreno perdido

Prima de riesgo emergente (varias crisis)



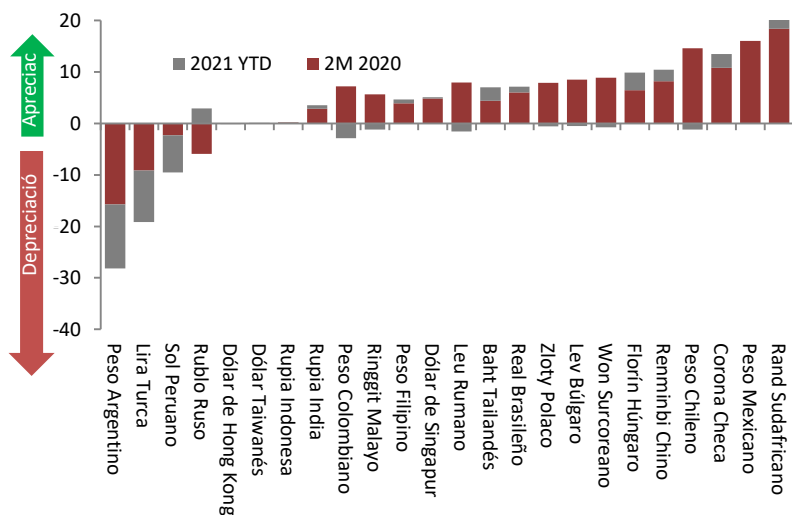
Flujos de cartera acumulados desde evento de crisis



Las monedas aun no pueden recuperar totalmente el terreno perdido contra el USD aunque el ajuste de BoP ha sido evidente.

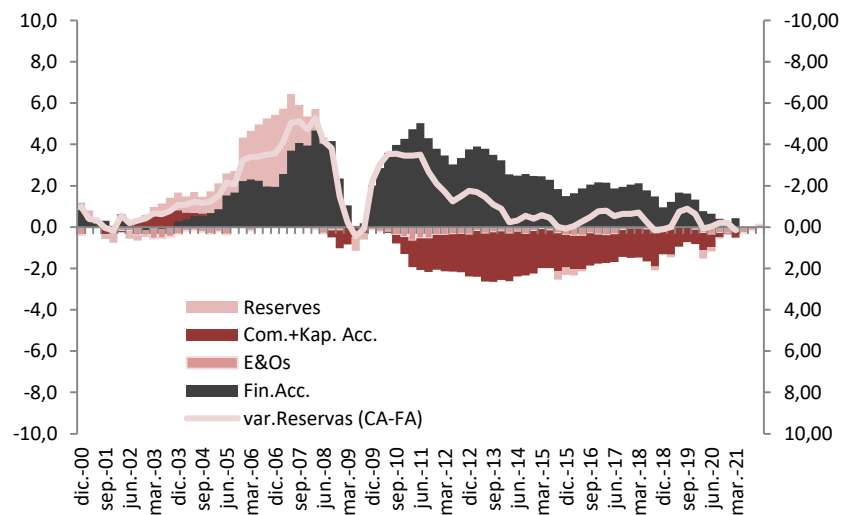
Variación del tipo de cambio

(fin 2020 M2 = 100)



Balanza de Pagos y componentes

(promedio de mercados emergentes)

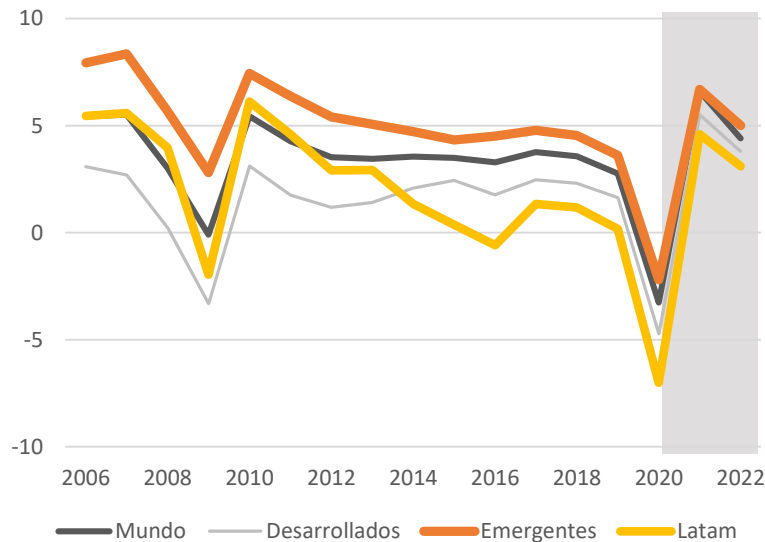


A debate

Mercados emergentes

- ▶ Mercados emergentes: un entorno global relativamente favorable, a pesar de los riesgos (crecientes), al menos antes de que la Fed inicie la retirada de estímulos
- ▶ Factores de apoyo: ánimo financiero global, crecimiento mundial, precios de las materias primas. Estabilización de las monedas emergentes. Amplia liquidez, bajos tipos de interés y apetito por el riesgo
- ▶ Elevados riesgos a la baja dependiendo del desarrollo de la pandemia y de la transición liquidez/solvencia de los agentes

Crecimiento del PIB real (% a/a)



Escenario Base y Balance de Riesgos

Escenario base: sólida recuperación en 2021-22, liderada por DMs, con mayores riesgos de inflación y crecientes desafíos para los bancos centrales

Covid

Vacunación masiva y fin de las restricciones a mediados en la transición 2021/22



Política Económica

Más estímulos fiscal y monetario en DMs.
BC centrados en el crecimiento.
Tipos inalterados en 2021-22
“Normalización” en 2023+



Escenario Base

Sólida recuperación en 2021-22 liderada DM, con riesgos de inflación y retos para los bancos centrales La inflación se suavizará, pero será mayor de registrado recientemente

Se mantendrá el apetito por el riesgo al menos hasta que la Fed empiece a subir los tipos

Los riesgos son al alza en inflación y errores de política monetaria y a la baja en lo que se refiere a la pandemia

Balance de Riesgos

Riesgos: principalmente el aumento de la inflación y la salida de la Fed; menos los relacionados con la pandemia

Inflación por encima de lo esperado (estímulos fiscales, expectativas, descenso estructural de la población activa, etc.)

Política monetaria la reacción de la Fed sería clave al aumentar la percepción de riesgo de una alteración de la política monetaria fuera de lugar. Riesgo especialmente severo en emergentes



Nuevas cepas (a corto y largo plazo), lentitud en la vacunación en los países pobres

Previsiones de crecimiento globales (% a/a)

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

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

Previsiones de Inflación globales (% a/a)

	Escenario Base (EB)					
	2017	2018	2019	2020(e)	2021(p)	2022(p)
Estados Unidos	2,1	1,9	2,3	1,4	4,3	2,3
Eurozona	1,4	1,9	1,0	-0,3	2,7	1,3
Alemania	1,4	1,6	1,5	-0,2	3,4	1,3
Francia	1,2	2,1	1,3	0,5	1,3	1,1
Italia	0,9	1,1	0,5	-0,2	2,4	1,2
España	1,1	1,2	0,8	-0,5	2,8	1,3
Reino Unido	2,7	2,0	1,3	0,8	2,3	2,1
Japón	0,6	0,9	0,5	-0,8	1,0	0,1
Mercados emergentes	4,4	4,9	5,1	5,1	4,9	4,4
América Latina ¹	6,3	6,6	7,7	6,4	7,2	6,6
México	6,8	4,8	2,8	3,2	5,4	3,3
Brasil	2,9	3,7	4,3	4,5	5,4	3,7
Argentina	23,3	47,4	52,2	36,1	44,9	30,3
Emergentes europeos ²	5,6	6,4	6,6	5,4	6,5	5,4
Turquía	11,9	20,3	11,8	14,6	15,2	10,2
Asia Pacífico ³	2,4	2,7	3,3	3,1	2,3	2,7
China	1,8	2,2	4,3	0,1	2,7	2,4
Indonesia	3,5	3,3	2,7	1,6	2,7	3,0
Filipinas	3,0	5,9	1,5	3,1	3,8	2,7
Mundo	3,2	3,6	3,5	3,2	3,5	3,2

	Escenario Estresado (EE)					
	2017	2018	2019	2020(e)	2021(p)	2022(p)
Estados Unidos	2,1	1,9	2,3	1,4	5,4	3,0
Eurozona	1,4	1,9	1,0	-0,3	3,7	1,8
Alemania	1,4	1,6	1,5	-0,2	4,4	1,8
Francia	1,2	2,1	1,3	0,5	1,9	2,1
Italia	0,9	1,1	0,5	-0,2	3,3	1,4
España	1,1	1,2	0,8	-0,5	3,8	1,4
Reino Unido	2,7	2,0	1,3	0,8	3,2	2,7
Japón	0,6	0,9	0,5	-0,8	1,3	0,1
Mercados emergentes	4,4	4,9	5,1	5,1	5,4	5,8
América Latina ¹	6,3	6,6	7,7	6,4	13,3	11,2
México	6,8	4,8	2,8	3,2	6,3	5,2
Brasil	2,9	3,7	4,3	4,5	6,7	5,4
Argentina	23,3	47,4	52,2	36,1	49,2	32,7
Emergentes europeos ²	5,6	6,4	6,6	5,4	5,6	5,9
Turquía	11,9	20,3	11,8	14,6	18,0	11,5
Asia Pacífico ³	2,4	2,7	3,3	3,1	2,8	4,4
China	1,8	2,2	4,3	0,1	3,9	3,2
Indonesia	3,5	3,3	2,7	1,6	4,2	5,6
Filipinas	3,0	5,9	1,5	3,1	5,6	4,3
Mundo	3,2	3,6	3,5	3,2	4,0	3,8

Enortorno asegurador

Panorama global para el sector asegurador

En 2020

El **negocio de Vida ahorro** a nivel mundial sufrió la “**tormenta perfecta**” en la que coincidieron:

- Una abrupta caída del PIB en torno al -3,3%, a consecuencia de la pandemia
- Un movimiento de los ahorradores hacia posiciones de liquidez (“dash for cash”)
- Una política monetaria ultra acomodaticia con bajos y bajadas de tipos de interés
- Una relajación de las primas de riesgo por los extensos programas de emergencia de adquisición de bonos (soberanos y corporativos) de los principales bancos centrales

Los **negocios de No Vida y Vida riesgo** resistieron mejor los efectos de la crisis (por el buen comportamiento de algunas líneas de negocio, principalmente los seguros de salud) que compensaron la caída de otros segmentos más afectados por la crisis, principalmente el negocio de autos y otros ramos de menor peso

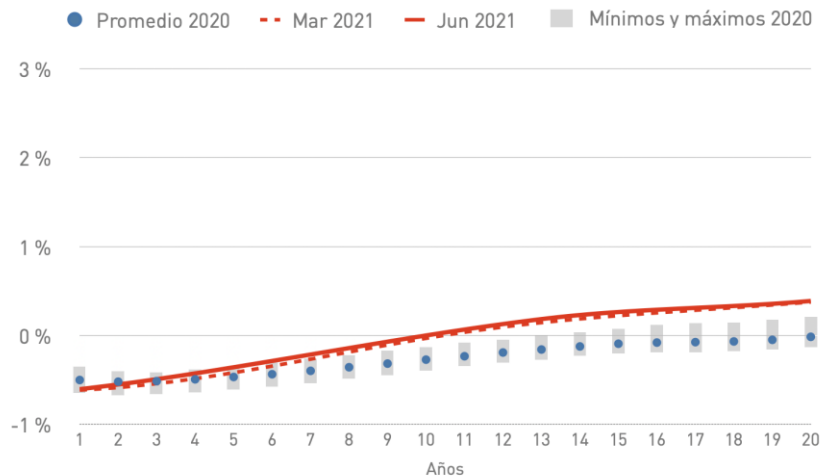
Panorama global para el sector asegurador

En 2021

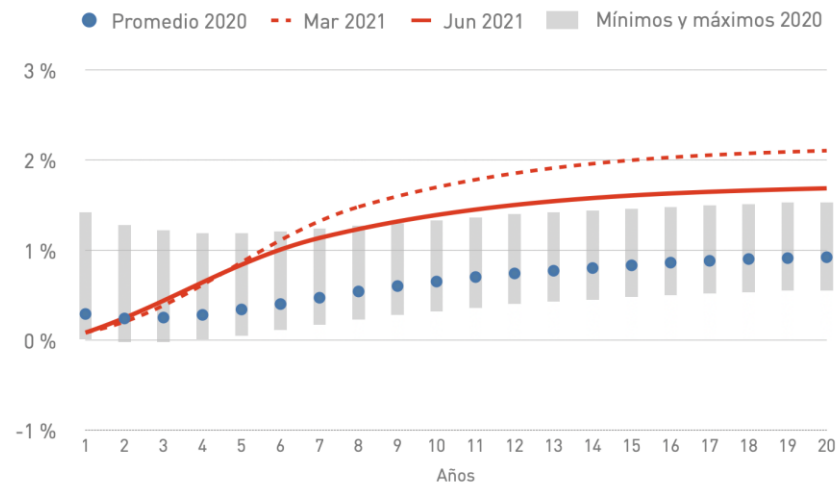
- **Mejoran las expectativas** para los mercados aseguradores a nivel global (vuelta al crecimiento económico). El nivel de incertidumbre es moderado, lejos de los de anteriores trimestres, a pesar de los problemas por las nuevas variantes del virus
- Las amplias medidas de **apoyo monetario y fiscal** en los mercados desarrollados y alguno de los emergentes siguen ahí y son de gran ayuda para los mercados aseguradores
- La **recuperación** será **desigual**: muchos mercados **emergentes** han agotado su capacidad fiscal y monetaria (aumento de la inflación)
- El **repunte de la inflación** genera incertidumbre en los mercados aseguradores (rentabilidad e inversiones)
- La recuperación de los principales **índices de valores** ha ayudado a los seguros de Vida inversión, pero su alto nivel (muchos de ellos tocando máximos) genera cierta aversión al riesgo

Panorama sectorial - mercados desarrollados, continúa el entorno de bajos tipos de interés

EUROZONA

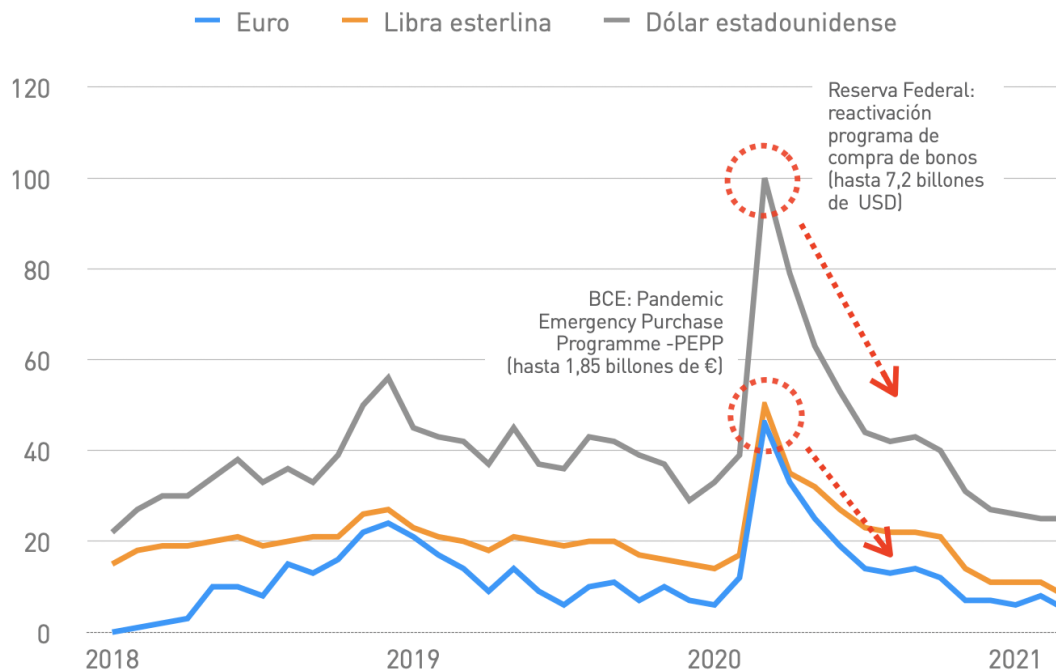


ESTADOS UNIDOS



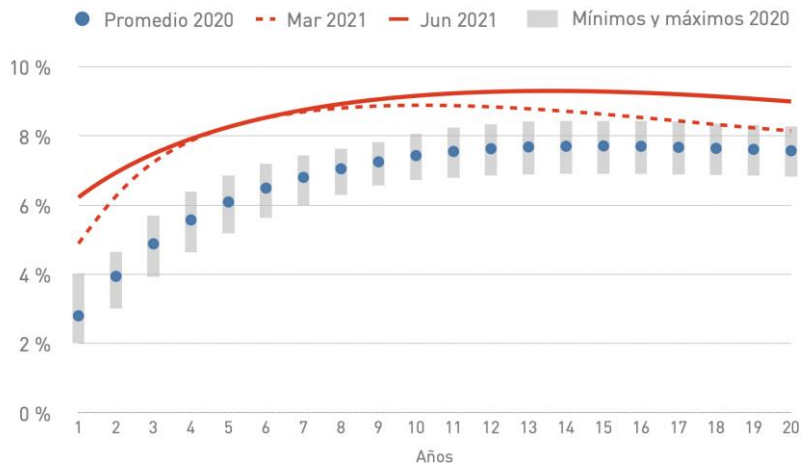
Panorama sectorial - primas de riesgo y programas de compras de activos de los bancos centrales

Principales divisas: referencia del ajuste por volatilidad Solvencia II, 2018-2021

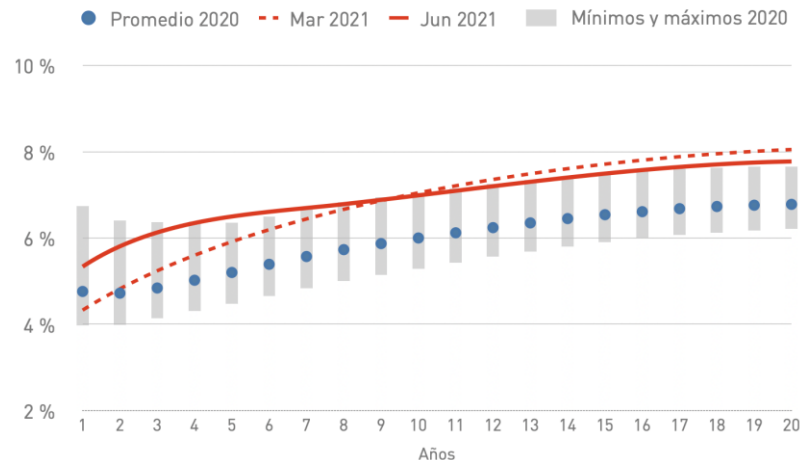


Panorama sectorial - Inflación y repunte de tipos en algunos mercados emergentes

BRASIL



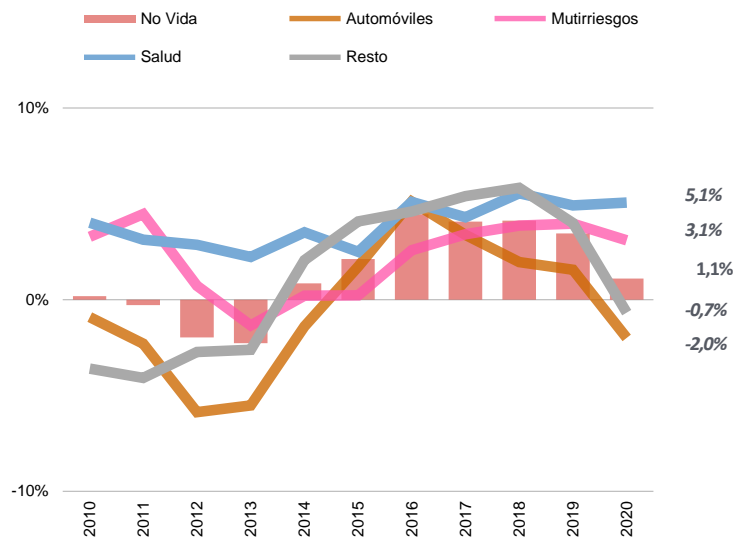
MÉXICO



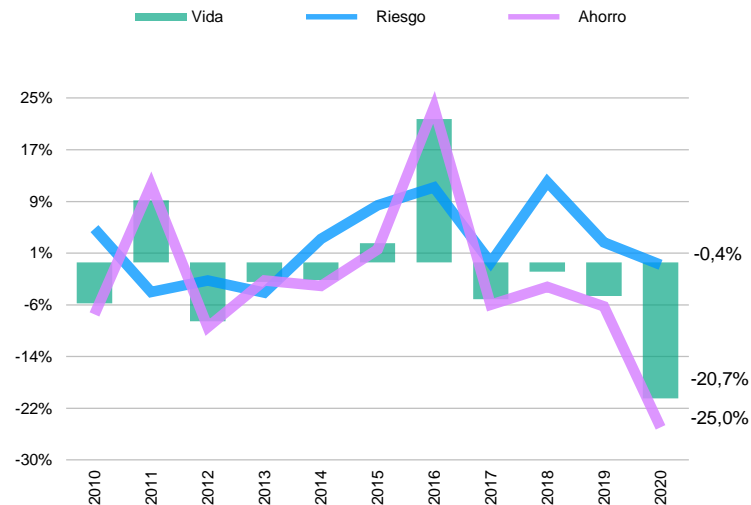
Panorama sectorial - España, evolución del seguro directo

2020

PRIMAS NEGOCIO DE NO VIDA, VARIACIÓN ANUAL (%)



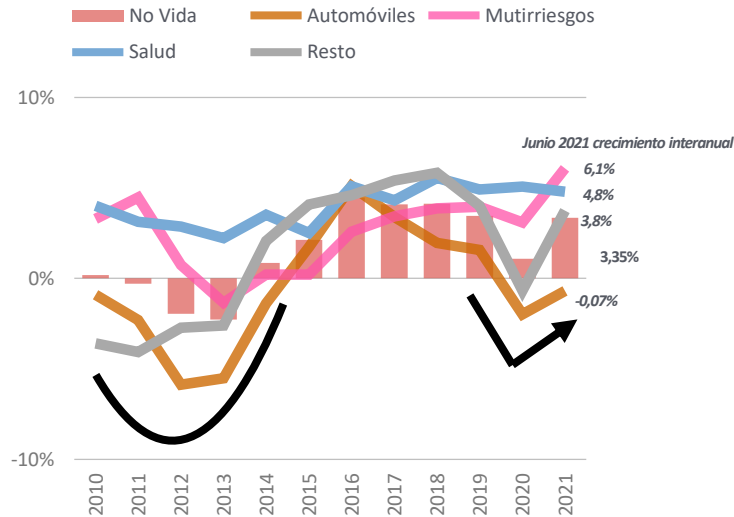
PRIMAS NEGOCIO DE NO VIDA, VARIACIÓN ANUAL (%)



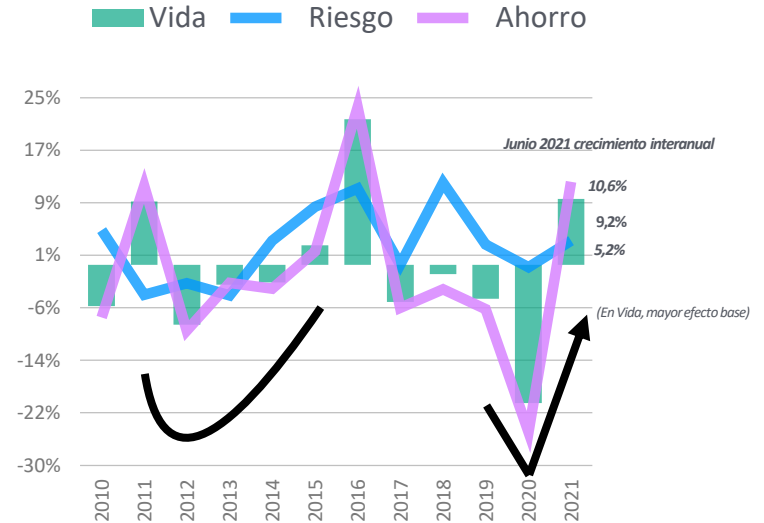
Panorama sectorial - España, evolución del seguro directo

Junio 2021

PRIMAS NEGOCIO DE NO VIDA, VARIACIÓN ANUAL (%)



PRIMAS NEGOCIO DE NO VIDA, VARIACIÓN ANUAL (%)

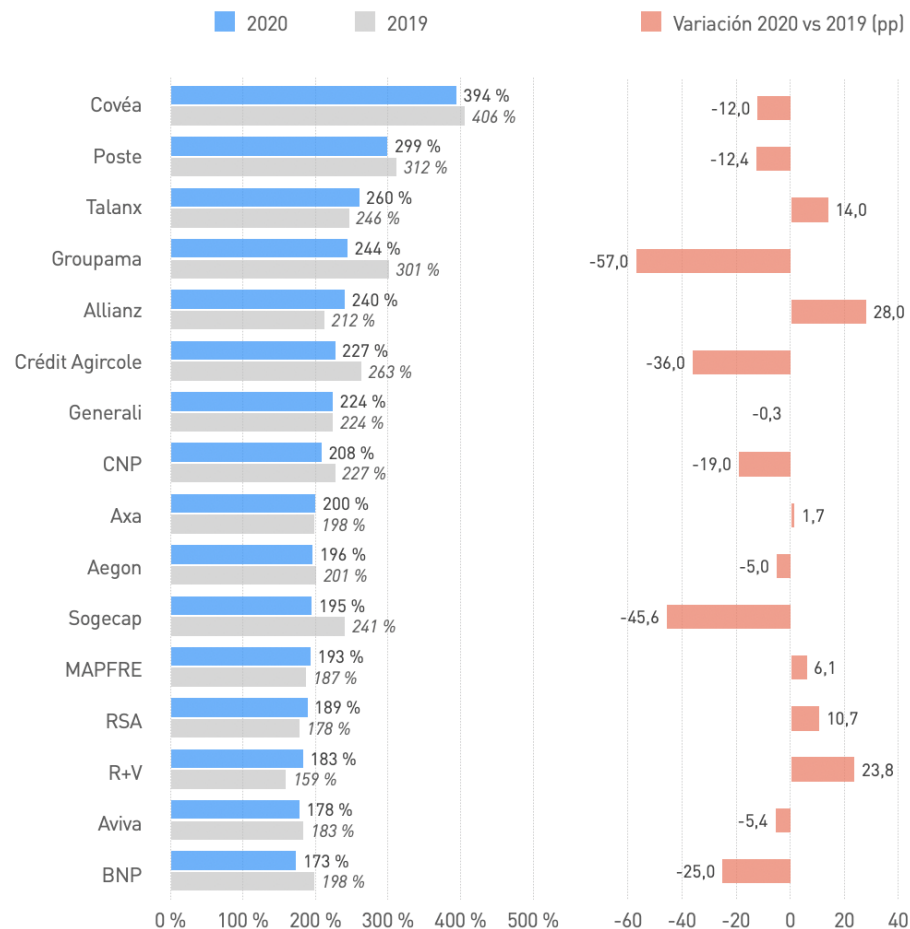


Panorama sectorial - Supervisión

SFCR grandes grupos europeos 2020

	Primas	Provisiones técnicas	Fondos propios admisibles	SCR requerido	Ratio de solvencia
Allianz	137.153	647.707	98.470	40.950	240,5 %
Axa	94.269	545.817	55.000	27.460	200,3 %
Generali	70.704	421.637	44.428	19.850	223,8 %
Aviva	47.597	421.021	32.729	18.390	178,0 %
Talanx	41.106	123.450	23.074	8.874	260,0 %
Crédit Agricole	29.442	353.068	31.857	14.015	227,3 %
CNP	27.654	373.717	34.080	16.370	208,2 %
Aegon	21.800	167.296	18.582	9.473	196,2 %
BNP	20.747	228.424	17.291	9.990	173,1 %
MAPFRE	20.482	37.617	8.917	4.622	192,9 %
R+V	19.210	104.657	15.161	8.295	182,8 %
Poste	16.901	147.435	11.194	3.740	299,3 %
Covéa	16.566	89.647	25.985	6.593	394,1 %
Groupama	14.256	79.395	13.044	5.343	244,1 %
Sogecap	11.417	143.876	9.073	4.651	195,1 %
RSA	9.330	11.712	3.680	1.950	188,7 %
Total	598.634	3.896.476	442.563	200.566	220,7 %

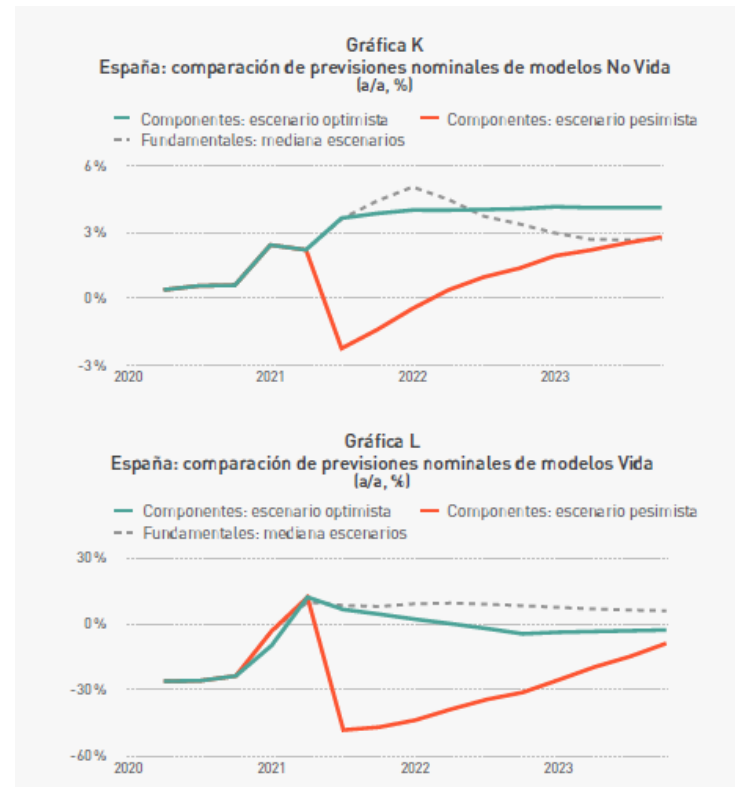
Fuente: MAPFRE Economics (con datos de los SFCR publicados por las entidades señaladas)



A debate

Hacia la normalidad en negocio asegurador

- ▶ “Normalidad”: crecimientos nominales de 4% y 0% en el largo plazo (fundamentales)
- ▶ Mejora de confianzas, dinamismo y situación de liquidez en sector privado anima consumo y demanda No Vida hasta 4%+ en 2021/22
- ▶ Negocio Vida apoyado en fundamentales y un reperfilamiento de la curva junto a menor riesgo de liquidez. Neutralidad en el corto plazo.



Conclusiones

La nueva normalidad

El sector asegurador