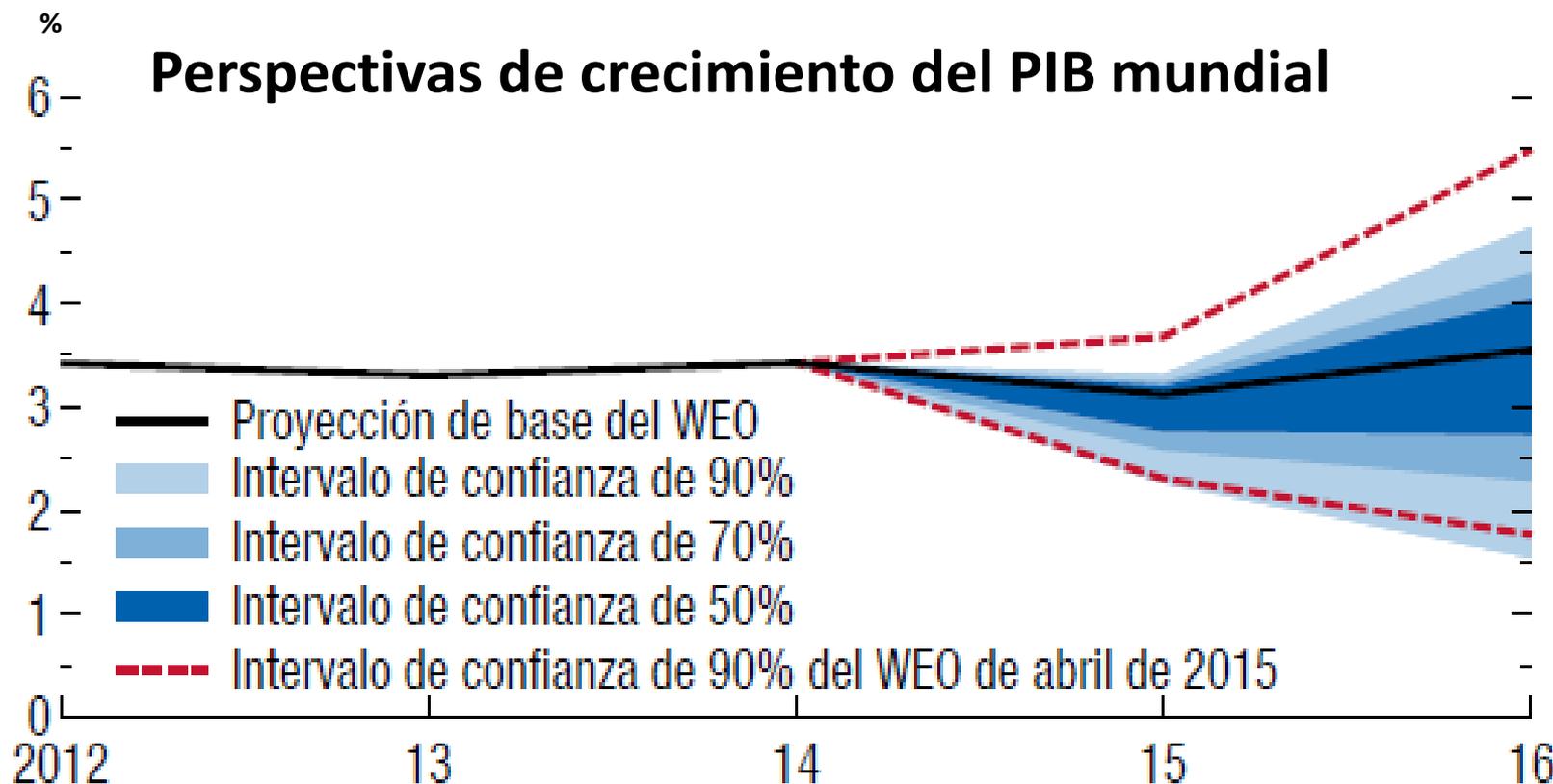




Los desafíos toman forma: Escenario actual y el papel de los bancos centrales

- La importancia del entorno
- 2016 en la zona euro
- El papel de los bancos centrales
- El escenario en España
- La pervivencia del desafío emergente
- El crecimiento moderado de EEUU



Con una confianza del 90%, el FMI apunta que la economía mundial puede crecer entre el 1,5% y poco más del 4,5%, siendo más probable que se decante por la parte baja del intervalo, dando muestra de la incertidumbre existente en un escenario dominado por los riesgos

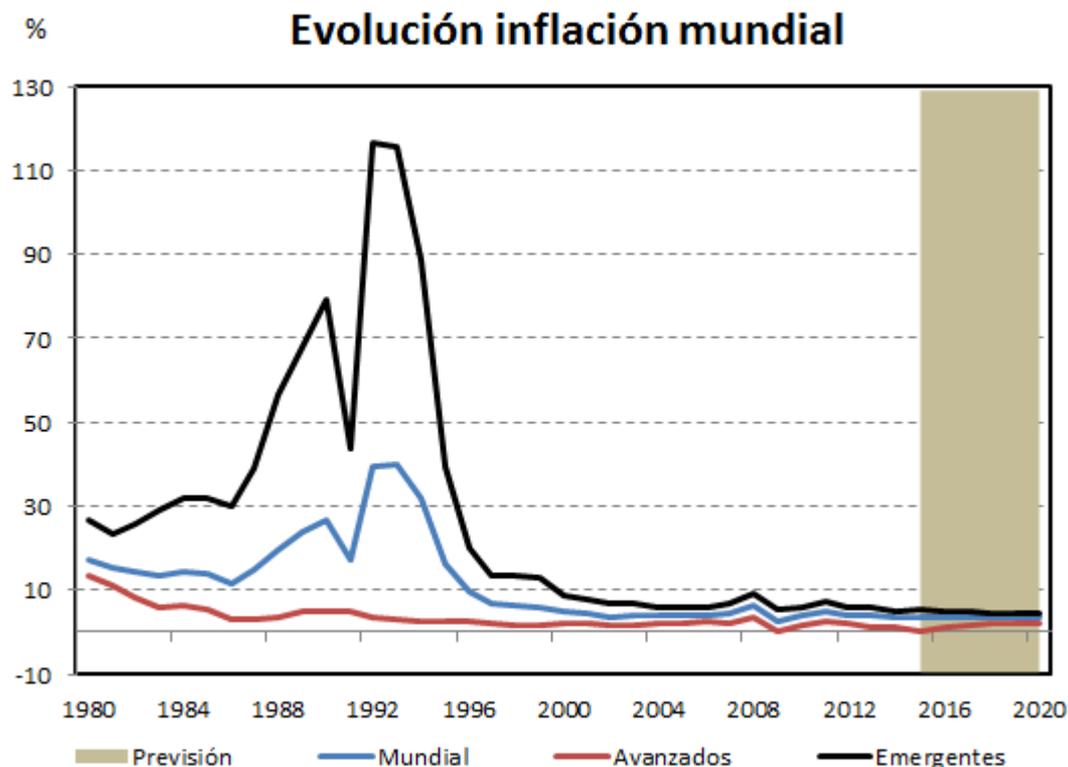
La importancia del entorno

El desafío es a largo plazo

Previsiones de PIB del FMI							
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Mundial	3,4	3,1	3,4	3,6	3,9	4,0	4,0
Economías avanzadas	1,8	1,9	2,1	2,1	2,2	2,0	1,9
EEUU	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,2	2,0
UEM	0,9	1,5	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6
Alemania	1,6	1,5	1,7	1,7	1,3	1,3	1,3
Francia	0,2	1,1	1,3	1,5	1,7	1,9	1,9
Italia	-0,4	0,8	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0
España	1,4	3,2	2,7	2,3	2,0	1,9	1,8
Reino Unido	2,9	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1
Emergentes	4,6	4,0	4,3	4,7	5,1	5,2	5,3
Emergentes Asia	6,8	6,6	6,3	6,2	6,4	6,5	6,5
China	7,3	6,9	6,3	6,0	6,1	6,3	6,3

** Nota importante: datos 2015-2017 actualización WEO 19-01-2016, 2018-... se actualizará en abril*

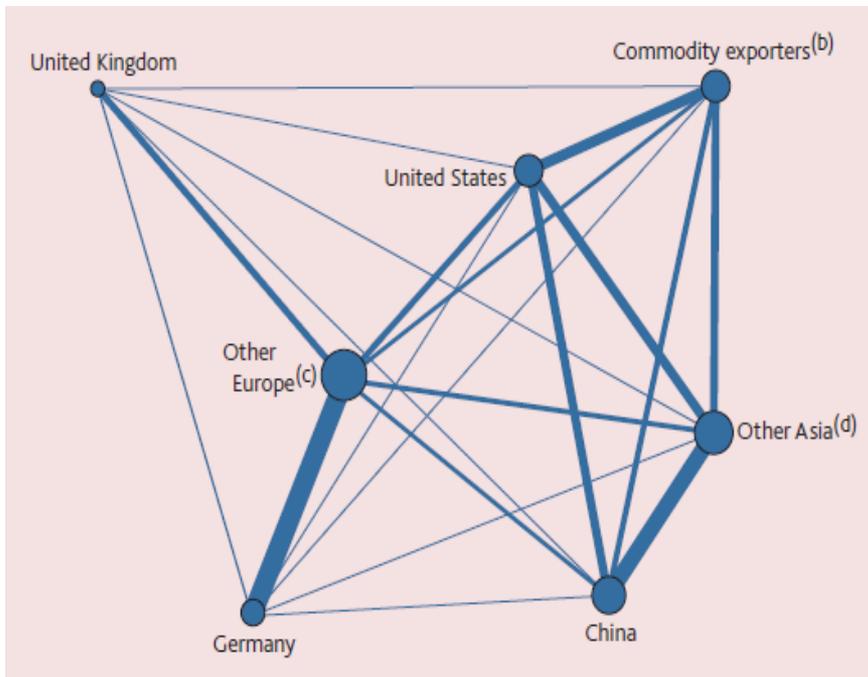
El crecimiento a corto plazo es más resistente de lo percibido, a pesar de sus ajustes; otra cuestión es su evolución a largo ante las señales preocupantes de la productividad y la población activa en algunos países



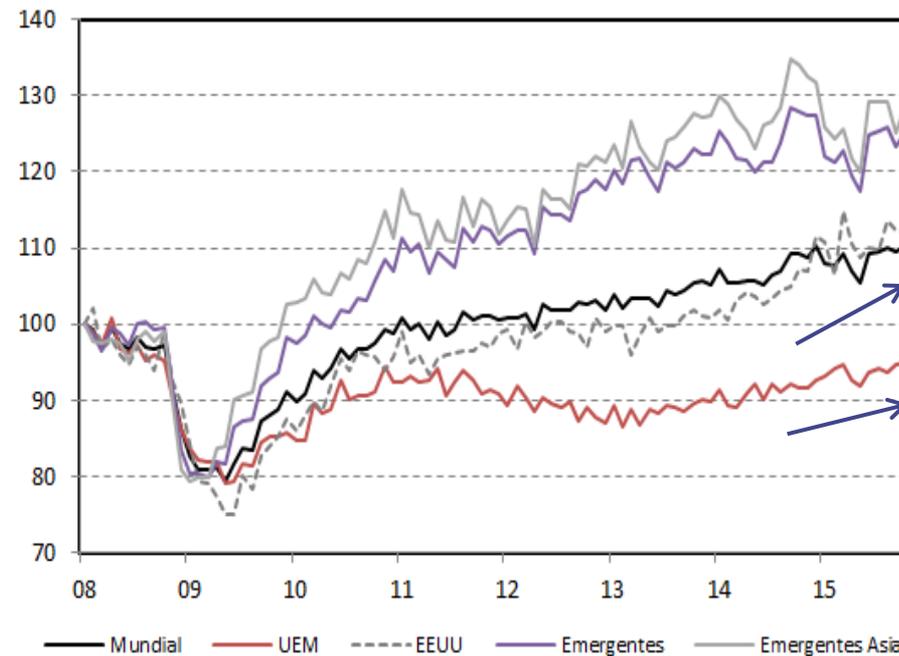
Los cambios tecnológicos harán que estructuralmente afrontemos menores niveles de inflación al radicar la gran clave en los choques de oferta, siendo el debate en el largo plazo si los niveles objetivo de IPC de los bancos centrales deben ser revisados

Vínculos comerciales

(flujos comerciales)

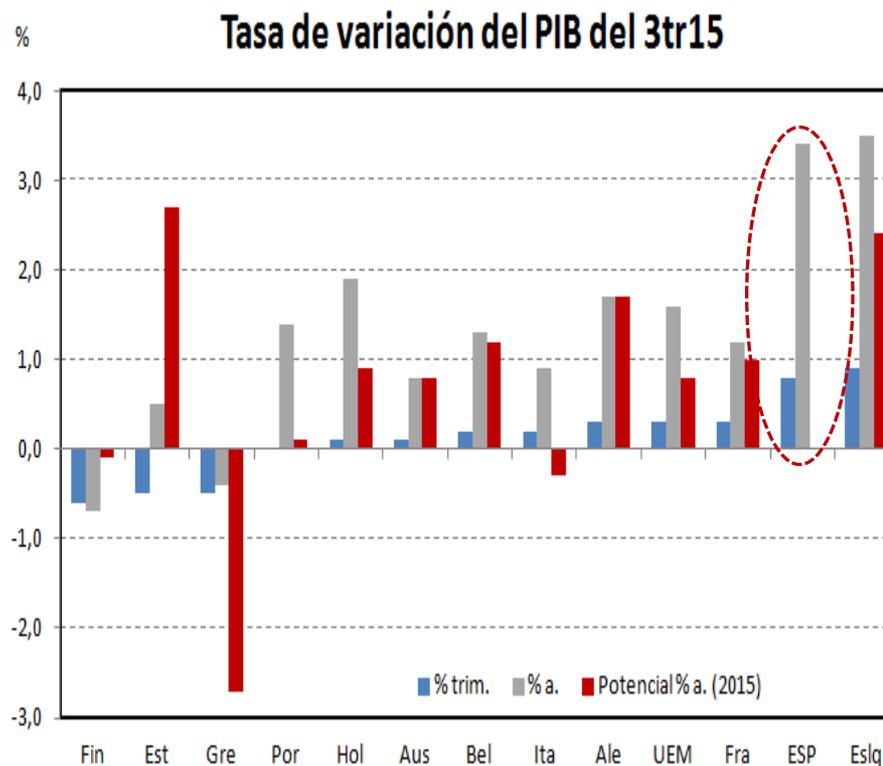


Evolución importaciones mundiales



Las relaciones comerciales entre los desarrollados y los emergentes son más limitadas de lo percibido, estribando la importancia de EEUU en su papel como gran importador en términos absolutos

En el acumulado anual hasta octubre, las importaciones a nivel mundial crecen (1,9%), gracias a la UEM (3,1%) y EEUU (7,1%) que compensan los retrocesos comedidos en el conjunto de los emergentes (-0,6%)

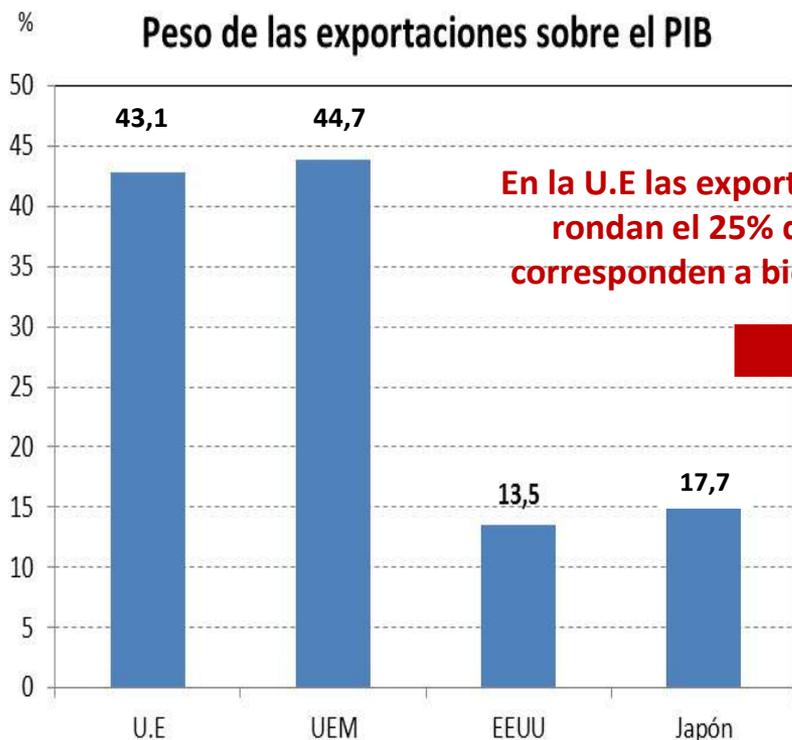


El crecimiento potencial estimado para España por parte de la C.E es 0%

Las limitaciones para crecer de los países de la Eurozona son preocupantes pero, en el corto plazo, están consolidando un escenario de moderado avance en el que destaca la reactivación del consumo

2016 en la zona euro

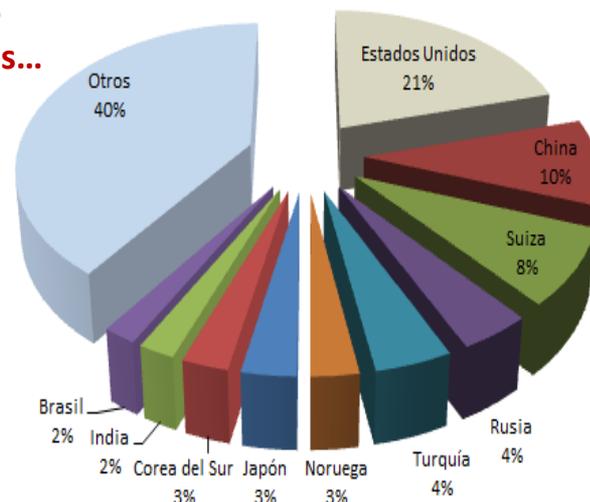
Lo más importante para Europa es Europa



En la U.E las exportaciones de servicios rondan el 25% del total y el resto corresponden a bienes, de las cuales...

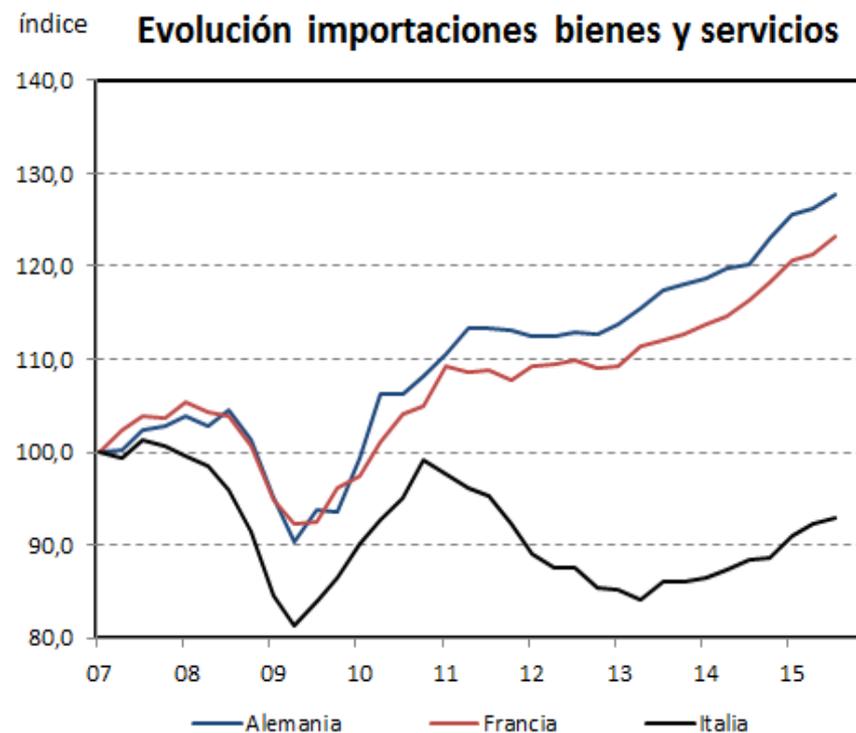
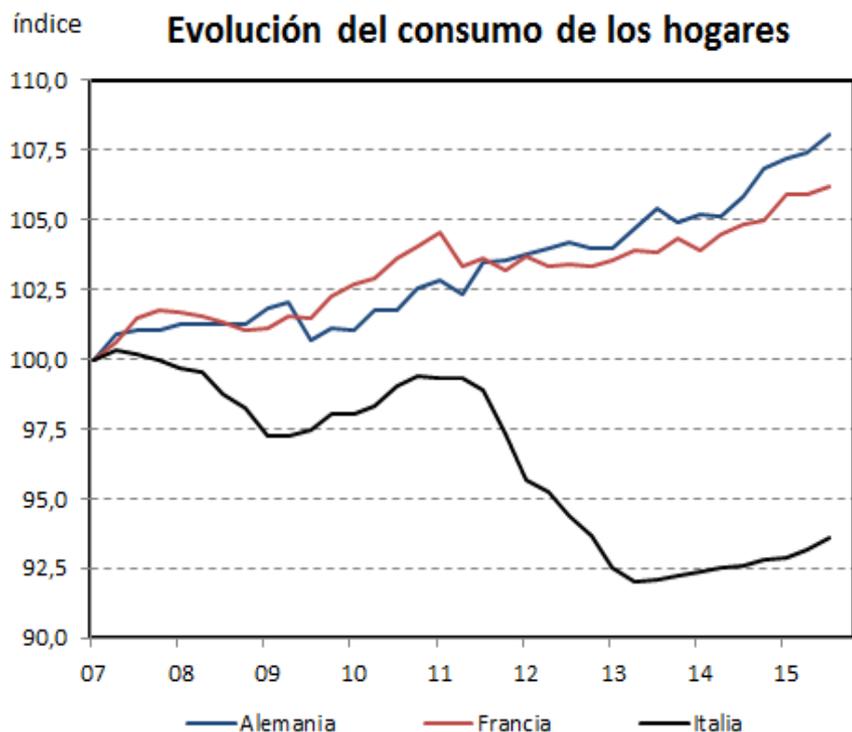


Exportaciones de bienes de la U.E fuera del área Acumulado 2015 (nov. 15)



El peso de las exportaciones (bienes y servicios) en economías como EEUU y Japón es reducido y en Europa, si restamos las destinadas a otros socios, converge hacia cifras intermedias

Cerca de un tercio de las exportaciones de bienes de la U.E fuera del área tiene como destinos países que darán pocas sorpresas: EEUU (+20% YTD), Suiza (+5% YTD) y Japón (+5% YTD)

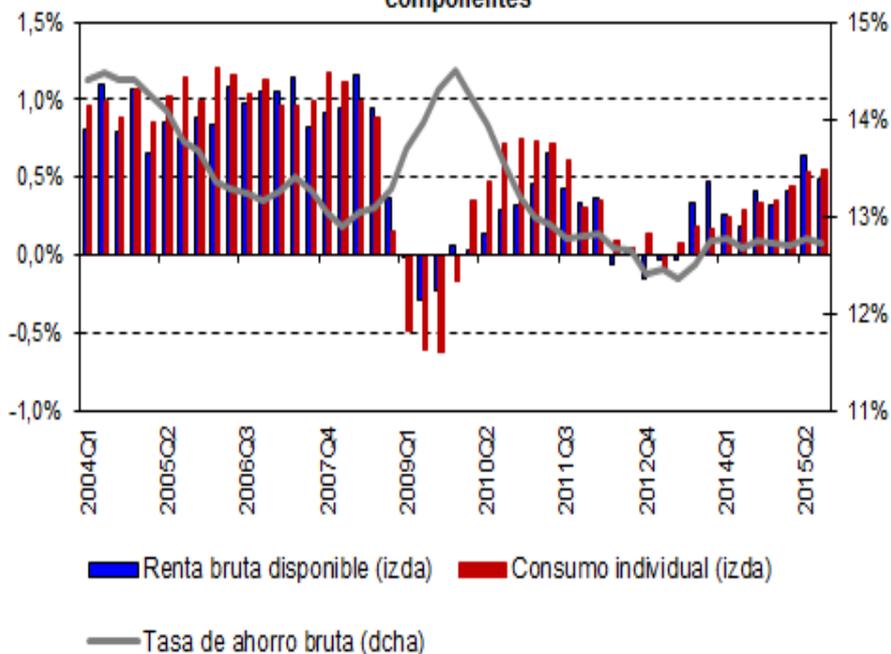


En 2015, el consumo privado galo creció un 1,4% y el alemán a su mayor ritmo desde el año 2000 (1,9%)
En el 3tr15, el consumo italiano reafirmaba su cambio de tendencia al repuntar un +0,4% trim. (+1,1% a.)
La demanda interna revive y se plasma en las importaciones: la mejor noticia para países como España

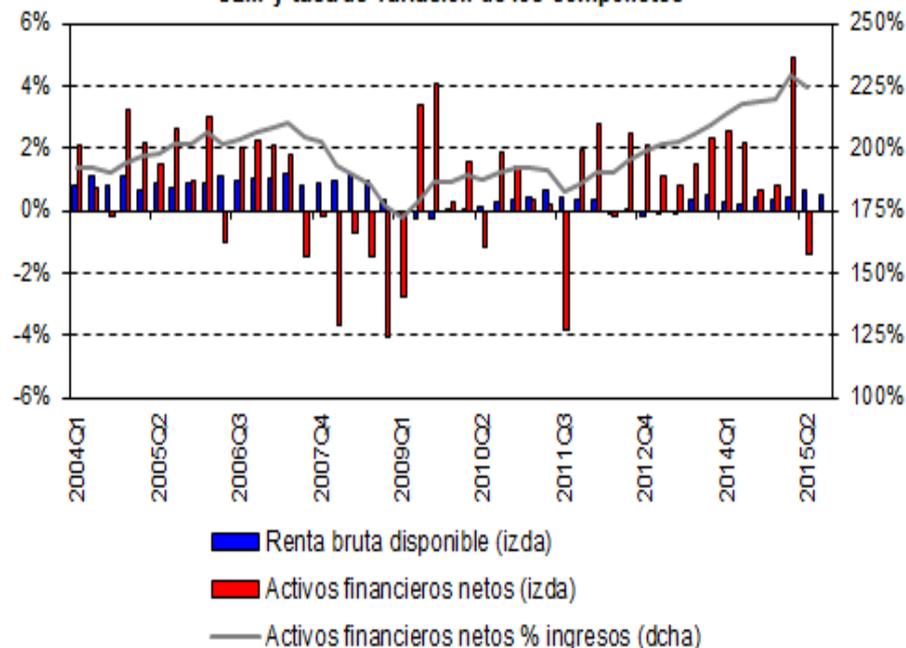
2016 en la zona euro

Consumo a costa del ahorro

Tasa de ahorro bruta de los hogares en la UEM y variación de los componentes



Activos financieros netos como porcentaje de los ingresos en la UEM y tasa de variación de los componentes

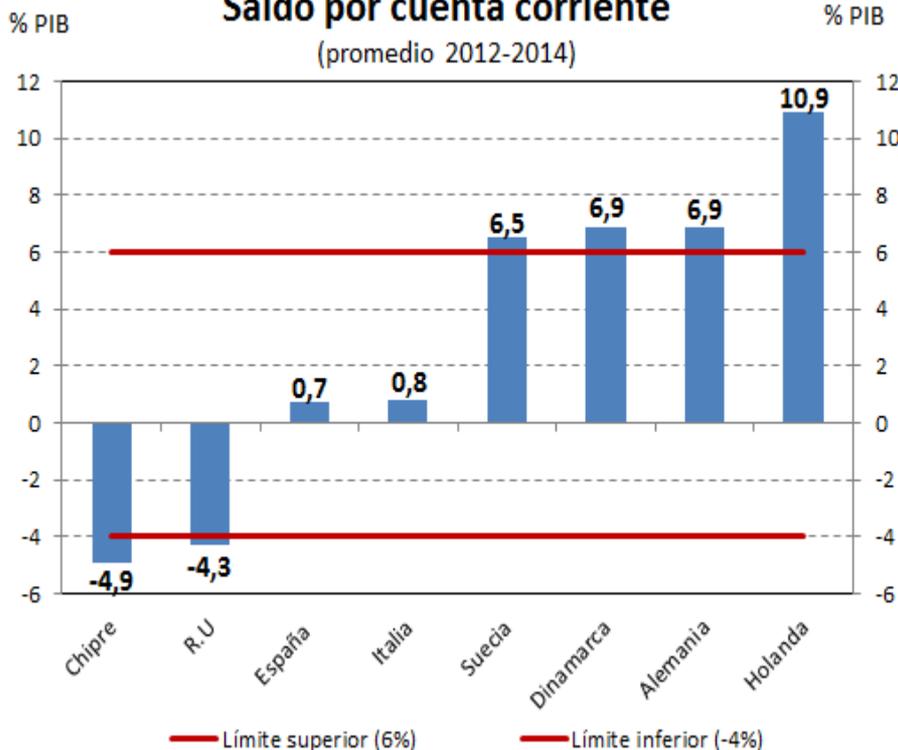


La mejora de la confianza, junto al menor rendimiento de las inversiones, impulsan el avance del consumo por encima del aumento de la renta disponible, sufriendo la tasa de ahorro

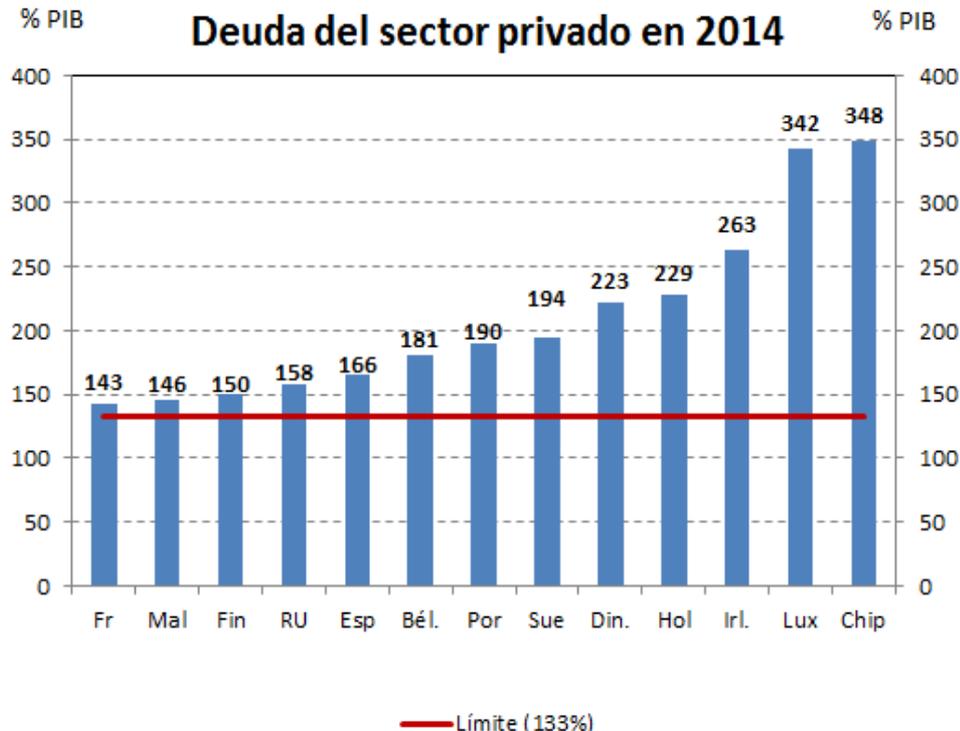
La revalorización acumulada de los activos, gracias a los bancos centrales, ha ayudado a contar con un “colchón” amplio que juega a favor del efecto riqueza, si bien éste se está deteriorando en 2016

Saldo por cuenta corriente

(promedio 2012-2014)

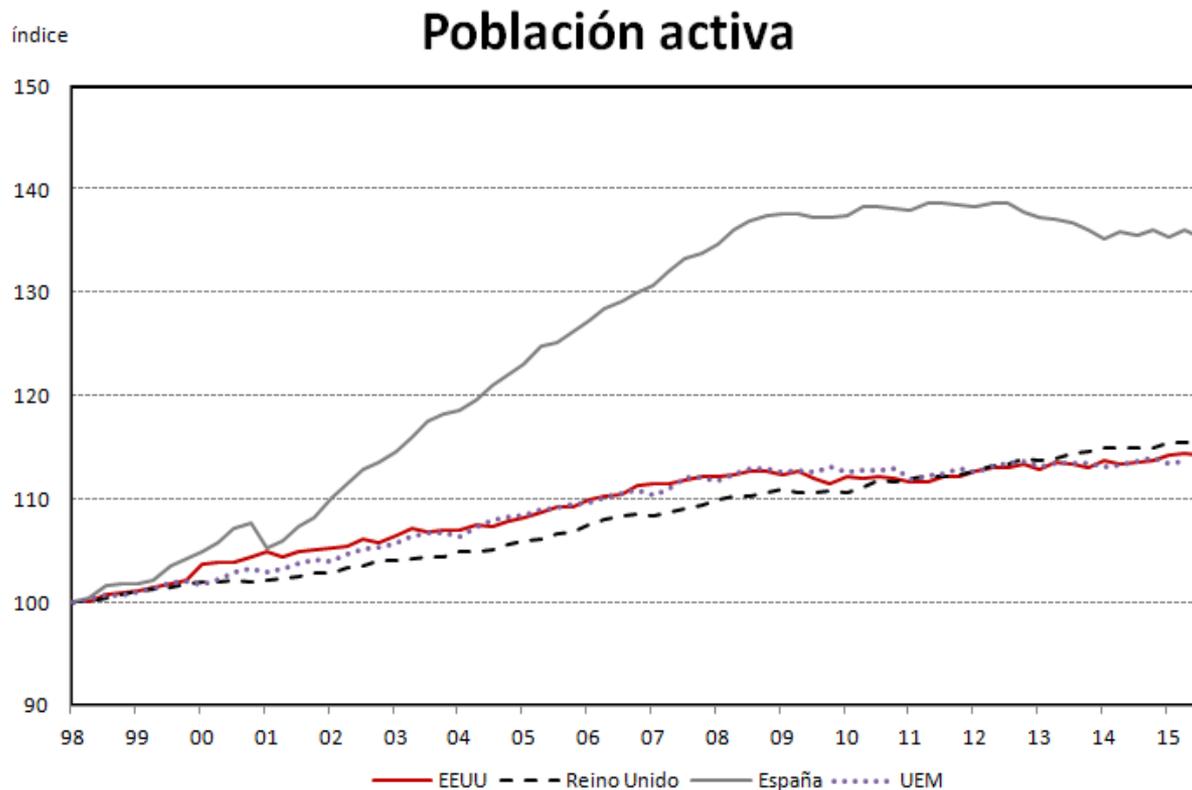


Deuda del sector privado en 2014

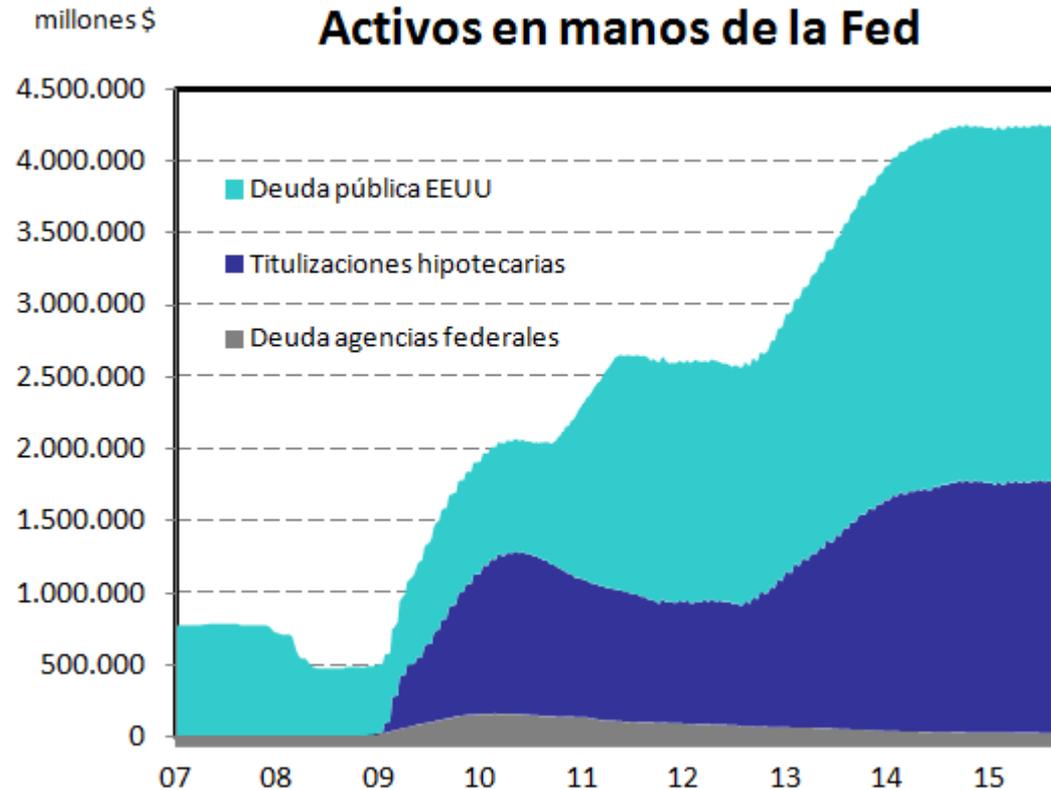


Desde Bruselas debe presionarse y activarse el procedimiento correctivo de “desequilibrios excesivos”, es decir, avanzar en la fase coercitiva.

El bajo nivel de aplicación efectiva de las reformas estructurales en la U.E inquieta y la consecución de una recuperación sostenible y duradera depende de su efectiva implementación



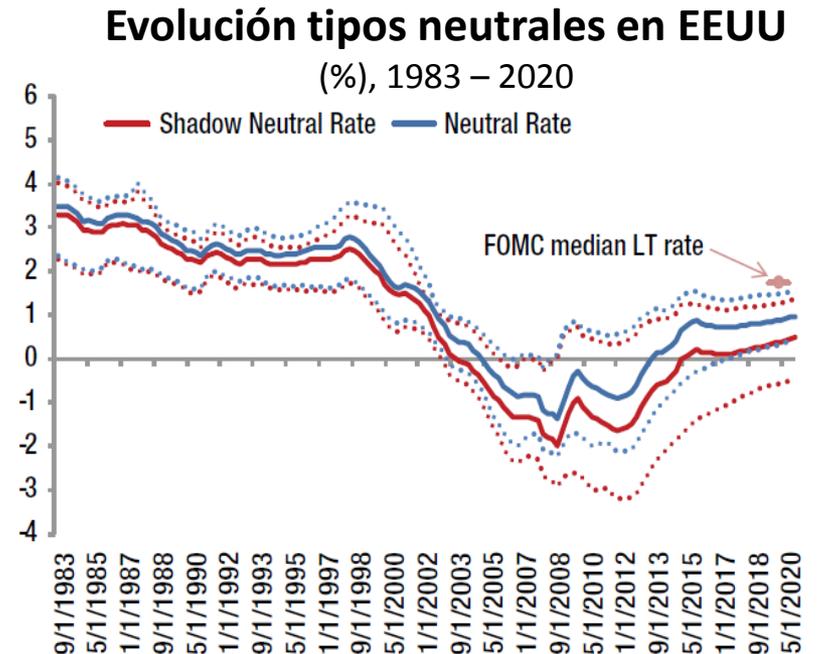
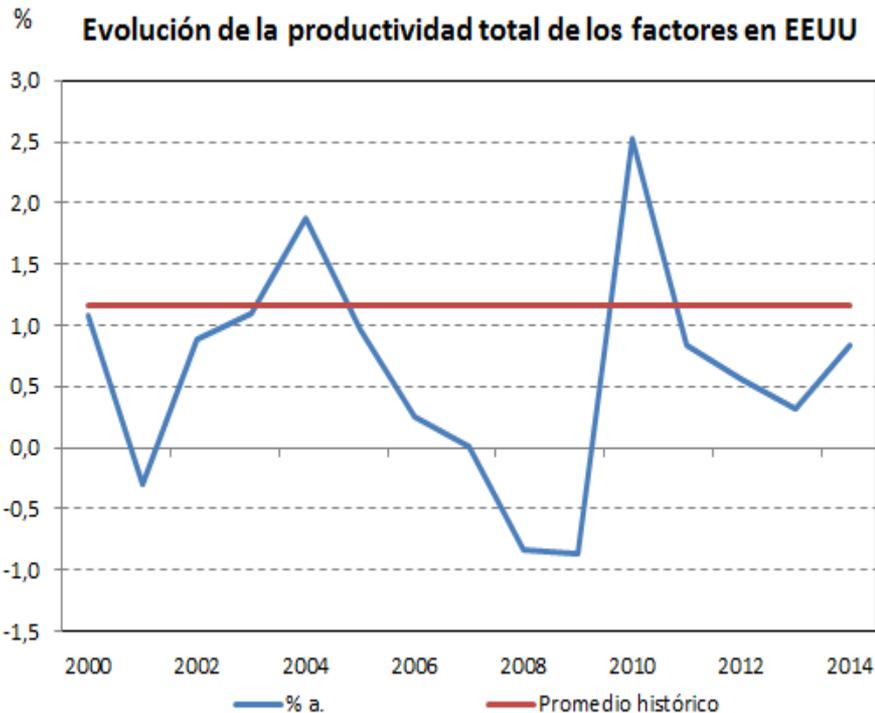
El freno de la población activa pone en entredicho el crecimiento futuro y, desde finales de 2009 hasta el 3tr15, su evolución ha sido: Reino Unido +4,5%, EEUU +2,4%, Eurozona +0,6% y España -1,4%.



Los títulos en manos de la Fed han pasado de algo menos de 500 mm. \$ hasta 4,2 billones \$ y, en la actualidad, representan casi el 25% del PIB de EEUU

El papel de los bancos centrales

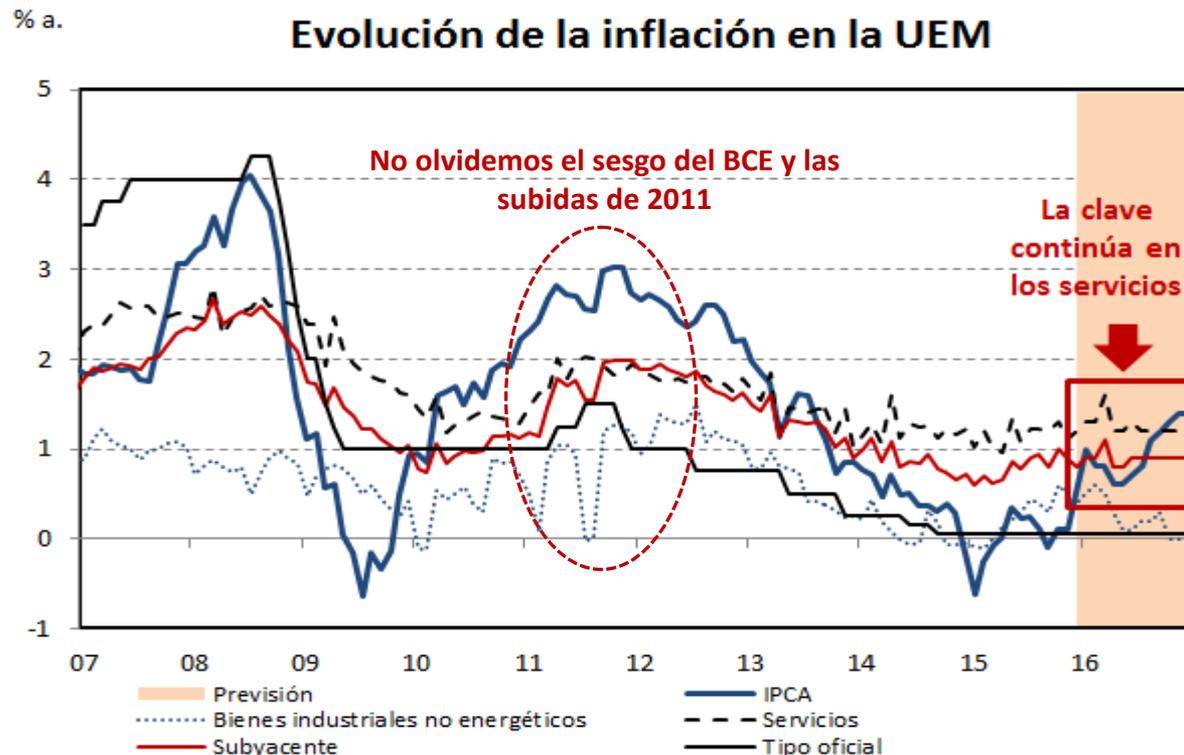
Fed: La importancia de los tipos neutrales



La Reserva Federal afronta un escenario desafiante como consecuencia de los cambios sufridos por los tipos neutrales (o de equilibrio) y cuya evolución es clave para diseñar la estrategia de la política monetaria, imponiendo que las alzas de tipos sean muy progresivas y los niveles de llegada inferiores al pasado

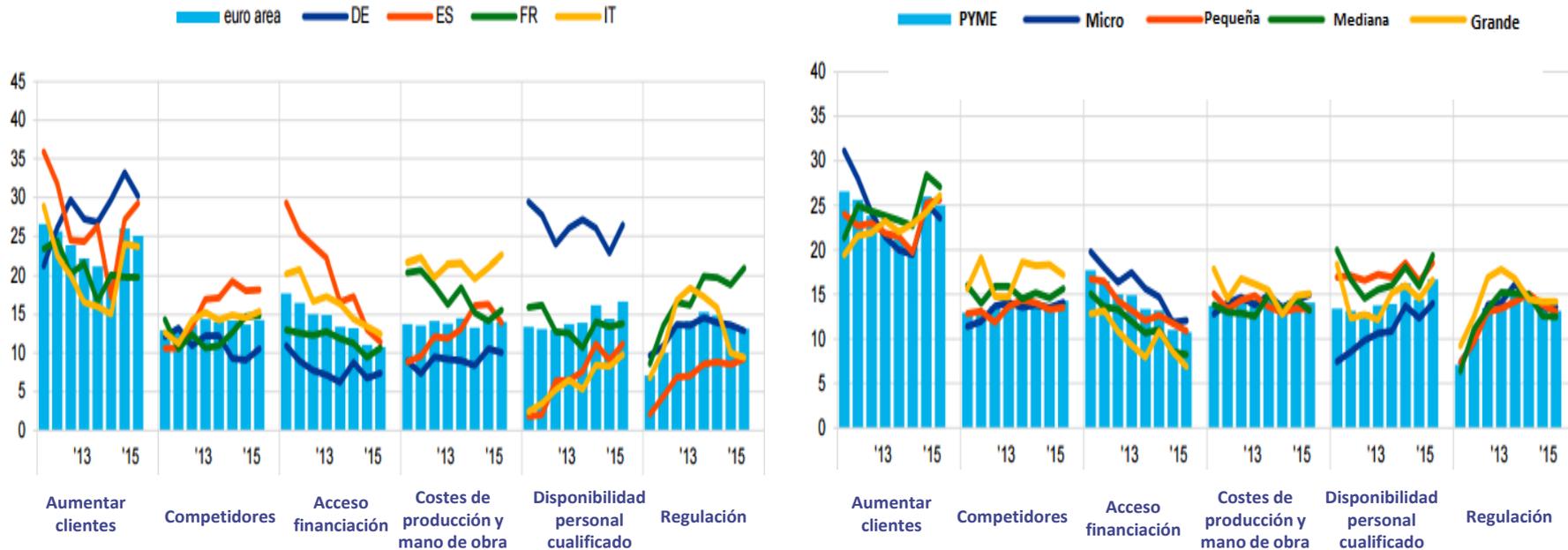
El papel de los bancos centrales

En la Eurozona estamos lejos de la deflación



La debilidad de las divisas emergentes, los recortes de los precios de las materias primas y la deflación exportada por las manufacturas chinas (IPRI China -5,9% a.) se dejan sentir en la inflación de la UEM Sin embargo, éstos son choques externos y lo relevante radica en la estabilidad de los precios de los servicios, cuyos avances se situaban en 1,1% a. en diciembre, a pesar de su moderación

Principales preocupaciones de las empresas en la UEM (por países y tamaño de empresa)



La financiación ha quedado relegada al último puesto entre las preocupaciones de las empresas europeas, sobresaliendo como grandes inquietudes cuestiones puramente relacionadas con la actividad como aumentar la base de clientes o la escasez de personal cualificado

El papel de los bancos centrales

En la Eurozona también son claves las compras del BCE

Resumen de las compras de deuda soberana

(a 31 de diciembre de 2015)

	Compras acumuladas (mm. €)	Vida residual vencimiento (años)	% sobre el total
Portugal	11.220	10,36	2,27
España	56.817	9,70	11,48
Malta	282	9,62	0,06
Bélgica	15.896	9,51	3,21
Irlanda	7.583	9,40	1,53
Italia	79.209	9,27	16,00
Eslovaquia	4.622	8,58	0,93
Austria	12.641	8,52	2,55
Eslovenia	2.228	7,97	0,45
Francia	91.767	7,73	18,54
Finlandia	8.086	7,59	1,63
Alemania	115.625	7,00	23,36
Supranacionales	60.104	6,97	12,14
Holanda	25.612	6,51	5,17
Luxemburgo	1.115	6,07	0,23
Lituania	1107	6,01	0,22
Letonia	684	5,85	0,14
Chipre	285	5,82	0,06
Estonia	48	2,54	0,01
Total	494.930	8,02	100,00

Saldo de los programas del BCE

(8 de enero de 2016 y mill. €)

Cédulas	20.582
SMP	122.952
Programa cédulas 2	9.723
Programa cédulas 3	143.931
Titulizaciones	15.349
Deuda pública	499.902
Total	812.439
% sobre PIB UEM	8,0

Las compras del BCE están siendo vitales para la periferia, tanto vía cantidades como vía precios

El papel de los bancos centrales

BoJ: El banco central sólo es parte de la solución

Previsiones del Banco de Japón (octubre de 2015)

	PIB	IPC sin alimentos	Excluidos los efectos de la subida del IVA
2015 (mediana)	0,8 - 1,4 1,2	0,0 - 0,4 0,1	
Previsión de julio (mediana)	1,5 - 1,9 1,7	0,3 - 1,0 0,7	
2016 (mediana)	1,2 - 1,6 1,4	0,8 - 1,5 1,4	
Previsión de julio (mediana)	1,5 - 1,7 1,5	1,2 - 2,1 1,9	
2017 (mediana)	0,1 - 0,5 0,3	2,5 - 3,4 3,1	1,2 - 2,1 1,8
Previsión de julio (mediana)	0,1 - 0,5 0,2	2,7 - 3,4 3,1	1,4 - 2,1 1,8

A 13 de enero de 2016
Las compras del BoJ, sólo de deuda pública, sumaban 278.996 mm. ¥
56% del PIB

El BoJ mantiene en 80 mm. ¥ el objetivo anual de aumento de la base monetaria, es decir, algo más del 16% del PIB y la realidad es que pocos efectos positivos más podemos esperar de esta “flecha”

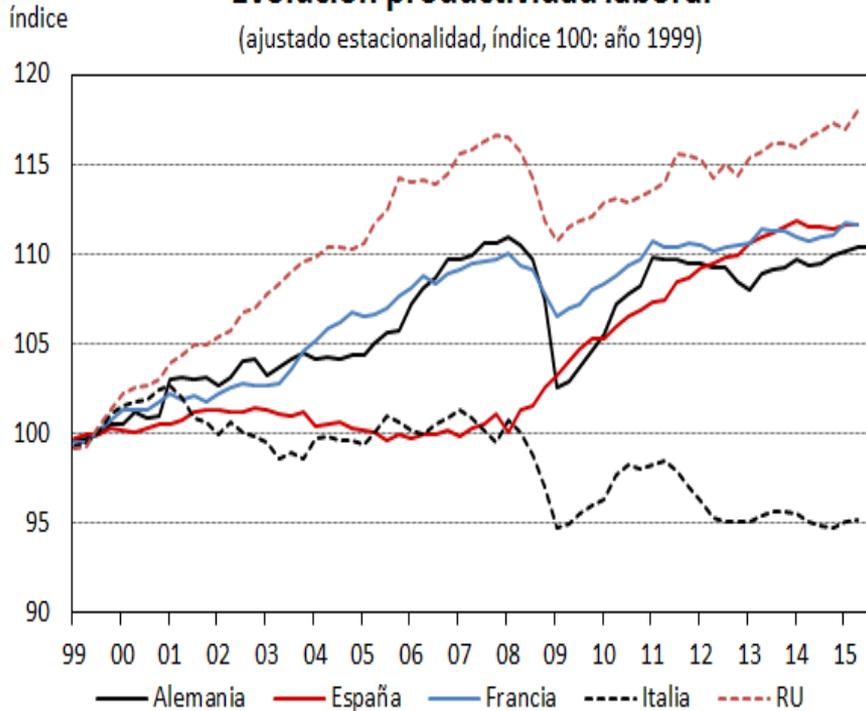
Previsiones para España de Intermoney			
	2014	2015	2016
Consumo hogares	1,2	3,1	3,1
Consumo público	0,0	2,5	1,4
Inversión	3,5	6,3	4,3
- Maquinaria y bienes de equipo	10,5	8,9	5,3
- Construcción	-0,2	5,5	3,4
Demanda nacional	1,6	3,6	3,0
Exportaciones bienes y servicios	5,1	6,0	5,3
Importaciones bienes y servicios	6,4	7,8	6,6
PIB	1,4	3,2	2,7
Otros indicadores			
Producción Industrial (IPI)	1,3	3,2	3,1
IPC (media anual)	-0,2	-0,5	0,7
Empleo (Contabilidad Nacional)	1,2	3,0	2,4
Tasa de paro (EPA, % población activa)	24,5	22,1	20,6
Saldo balanza pagos cuenta corriente (% PIB)	1,0	1,1	0,8
Balance AA.PP. Ex-ayudas a ent. financieras (% PIB)	-5,9	-4,9	-3,6

El escenario en España

Preparados para aprovechar el avance moderado de la UEM

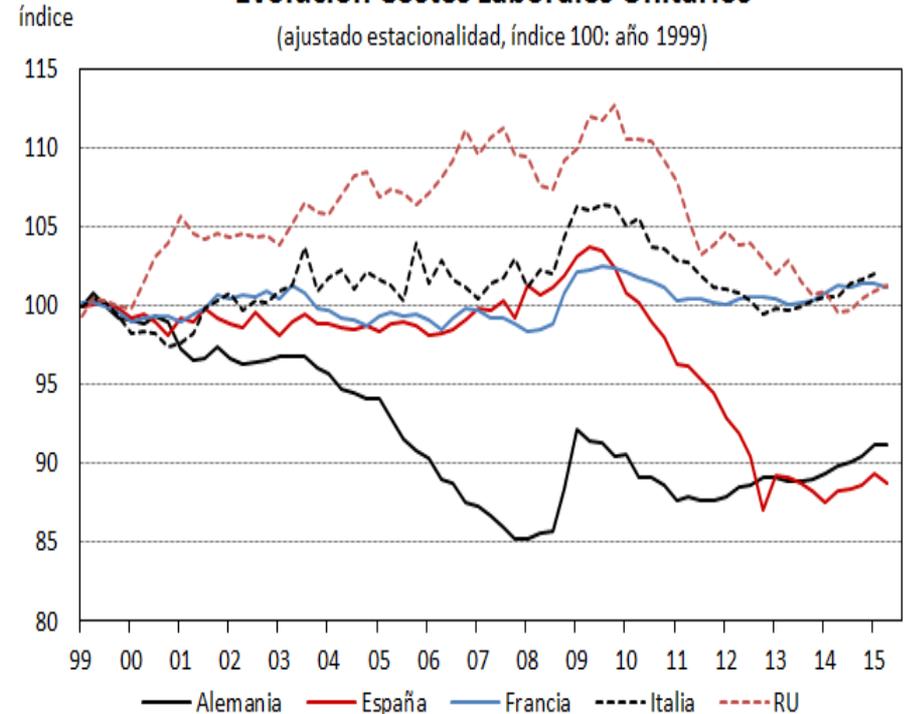
Evolución productividad laboral

(ajustado estacionalidad, índice 100: año 1999)



Evolución Costes Laborales Unitarios

(ajustado estacionalidad, índice 100: año 1999)



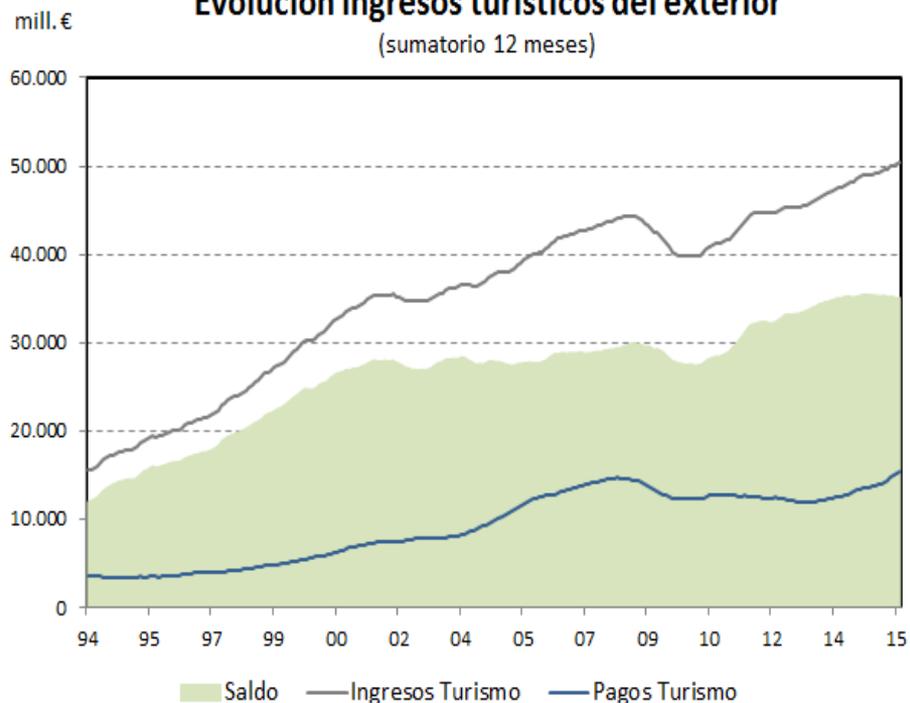
España ha recuperado parte del tiempo perdido y, de hecho, el aumento de la productividad laboral y el ajuste de los salarios han permitido ganar competitividad para afrontar con mayores garantías el entorno europeo de moderado crecimiento

El escenario en España

El respaldo del turismo

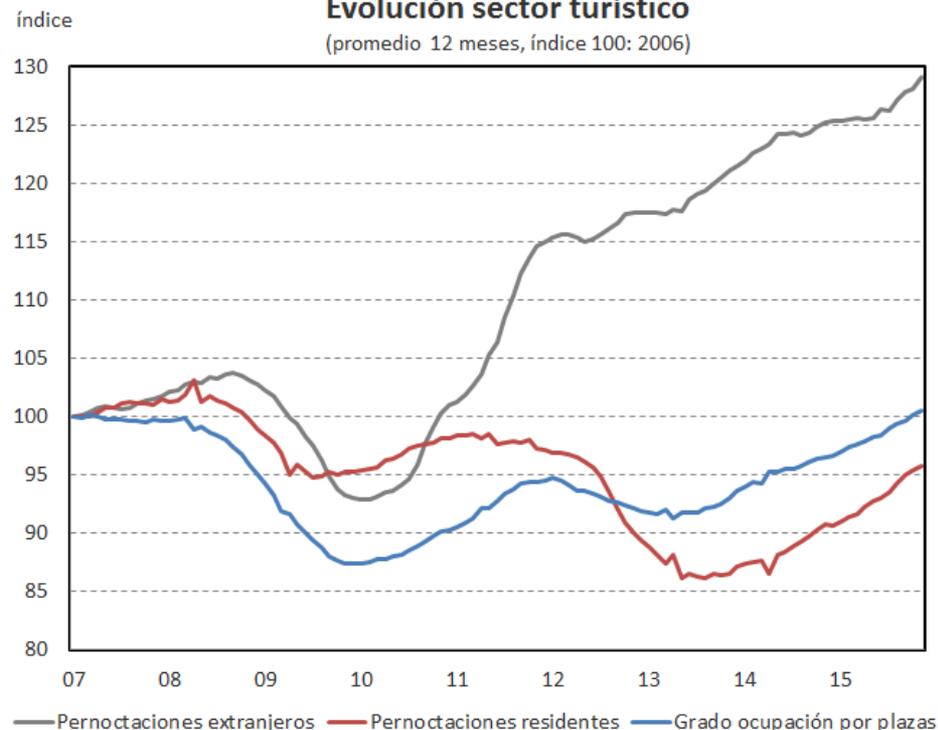
Evolución ingresos turísticos del exterior

(sumatorio 12 meses)



Evolución sector turístico

(promedio 12 meses, índice 100: 2006)



Los riesgos geopolíticos y la recuperación en nuestros principales emisores de visitantes, junto a la depreciación del euro, hacen confiar en el buen desempeño del turismo extranjero que explica el 63% de las pernoctaciones frente al 56% de 2007, uniéndose a la recuperación del turismo nacional

Los ingresos turísticos del exterior, a 12 meses, se sitúan en 50,5 mm. € y el saldo positivo los 35 mm. €

Tipos nuevas operaciones de pasivo de la banca española

	Variación			Variación	
	noviembre-15	diciembre-14	pb	diciembre-13	pb
Depósitos Vista	0,13%	0,17%	-3,80	0,22%	-8,90
Depósitos Plazo	0,40%	0,66%	-26,90	1,50%	-110,30
<i>Hasta 12M</i>	0,37%	0,59%	-21,90	1,23%	-85,20
<i>12M hasta 2A</i>	0,43%	0,75%	-32,10	1,62%	-118,80
<i>Mas de 2 años</i>	0,39%	0,83%	-44,10	1,85%	-146,10

- Los bajos tipos de interés están llevando a la recomposición del balance de las entidades al optar los clientes por mantener el saldo en cuenta corriente frente a los depósitos a la vista, careciendo el inversor conservador de opciones atractivas.

Tipos nuevas operaciones de activo de la banca española

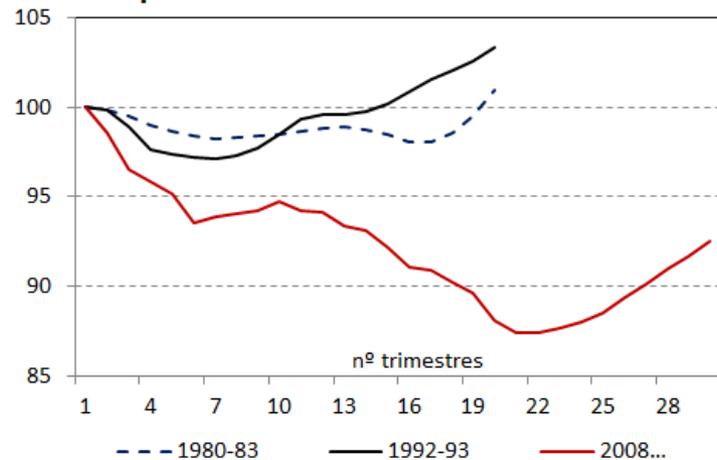
	Variación			Variación	
	noviembre-15	diciembre-14	pb	diciembre-13	pb
Hogares y ISFLSH					
<i>Crédito Vivienda</i>	2,10%	2,56%	-45,90	2,99%	-89,40
<i>Crédito Consumo</i>	7,71%	7,74%	-2,40	8,90%	-118,70
<i>Otros</i>	4,08%	4,64%	-55,90	5,58%	-149,80
Sociedades No Financieras (hasta 1 mill. €)	3,44%	4,13%	-69,10	5,18%	-174,40

- La rebaja de tipos y, en general, las condiciones más laxas hacen atractivo endeudarse, siendo el desafío para las empresas encontrar inversiones rentables con una visión de largo plazo.

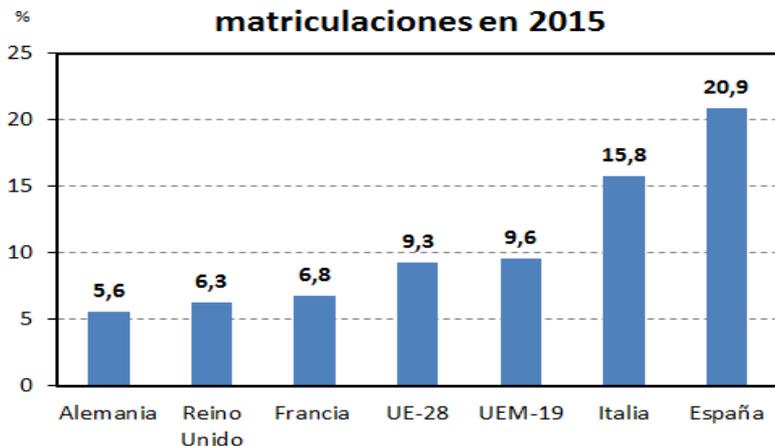
El escenario en España

A corto, el gasto seguirá siendo dinámico

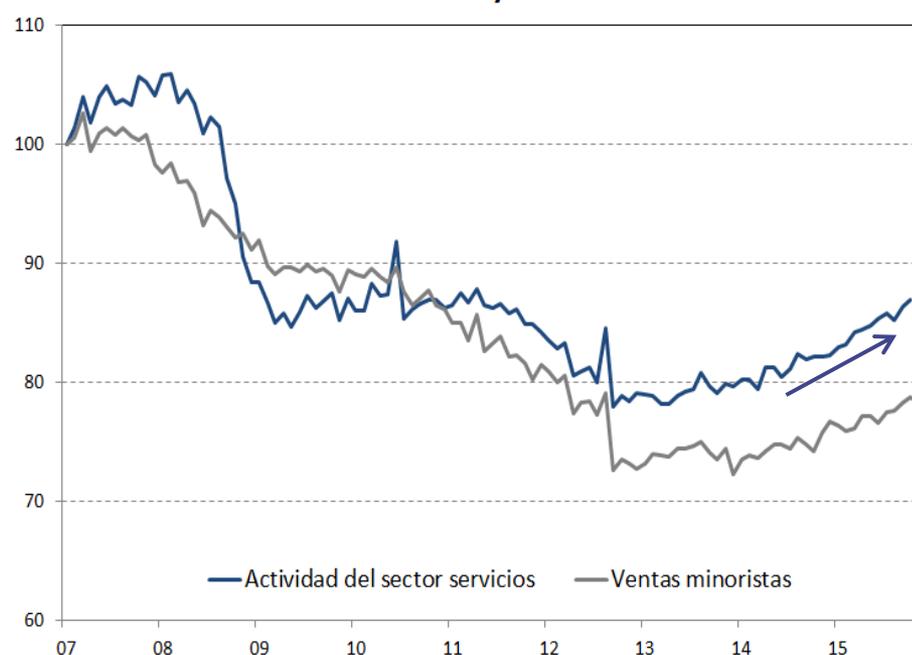
índice **España: Consumo en anteriores recesiones**



Aumento acumulado de las matriculaciones en 2015



índice **Evolución comercio minorista y actividad del sector servicios**

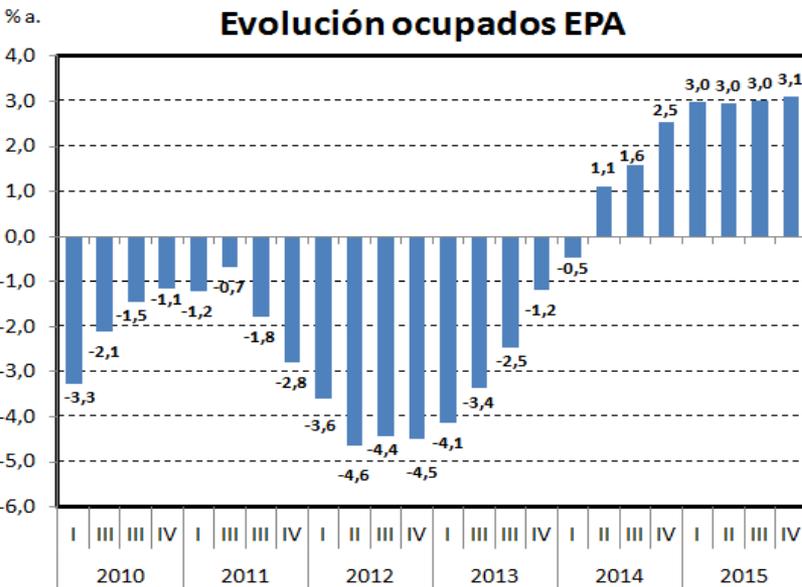


El consumo se sitúa todavía lejos de los valores de 2008, pero a corto podemos esperar un ciclo de retroalimentación confianza-consumo-empleo. De hecho, las matriculaciones volvían a superar el millón.

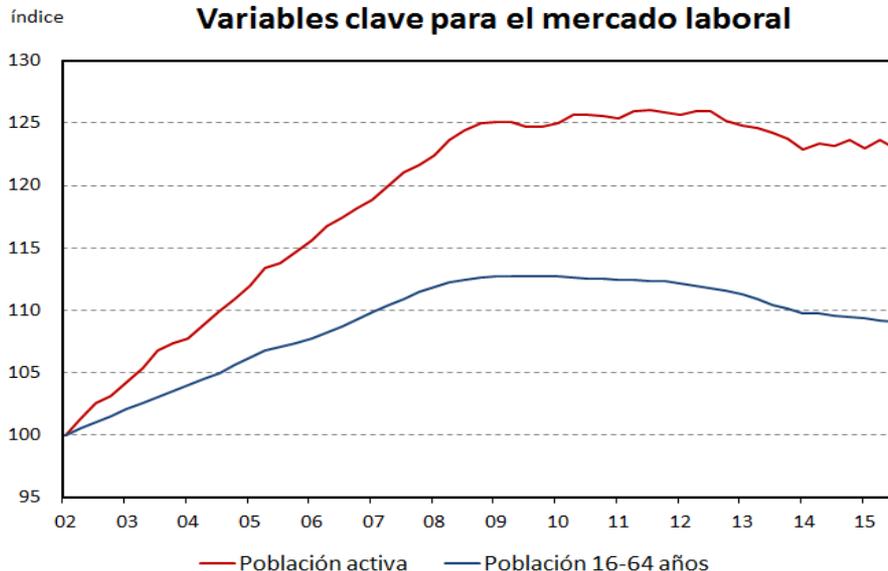
Encaje de España en el escenario europeo

España: apoyo del mercado laboral aunque con peros...

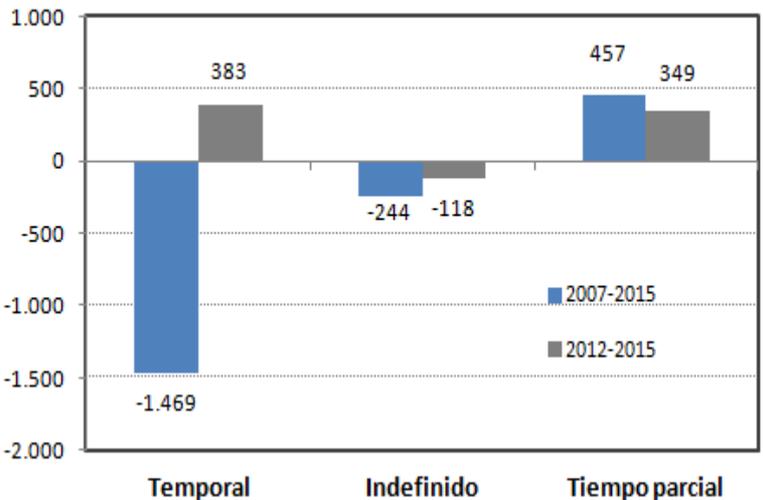
Evolución ocupados EPA



Variables clave para el mercado laboral



Asalariados por tipo de contrato

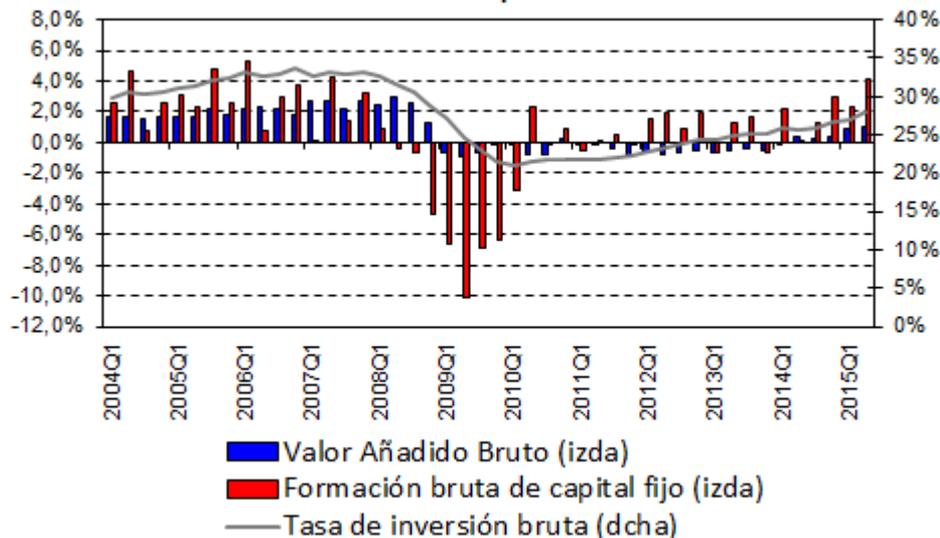


- El aumento de las horas trabajadas durante 6 trimestres consecutivos supone el “espaldarazo” para la mejora del mercado laboral, en total aumentaban un 1,8% a. en el 4tr15.
- El freno de la población activa pone en entredicho el crecimiento futuro y, desde 2009, ha descendido un -1,4%.
- La caída del 3,3% de la población en edad de trabajar, desde 2009, recuerda que el problema en España es mucho más grave al no limitarse al incremento de la inactividad.

El escenario en España

Las empresas tienen motivos para invertir

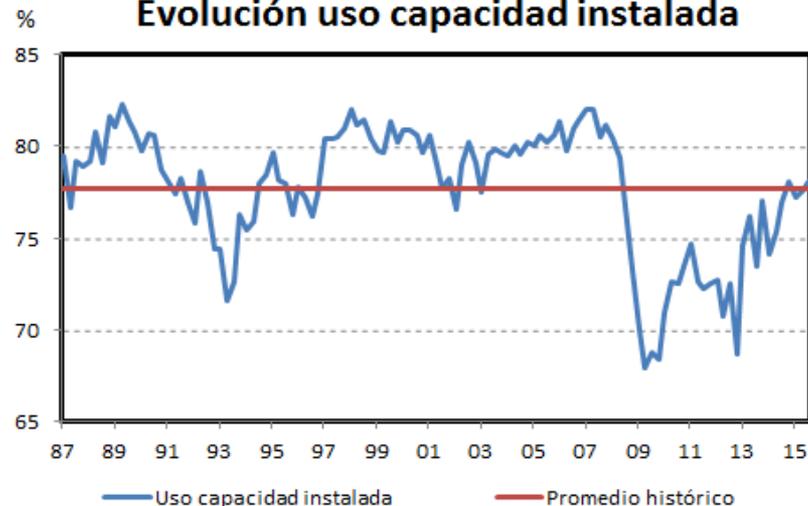
Tasa inversión bruta de las empresas no financieras y evolución de sus componentes



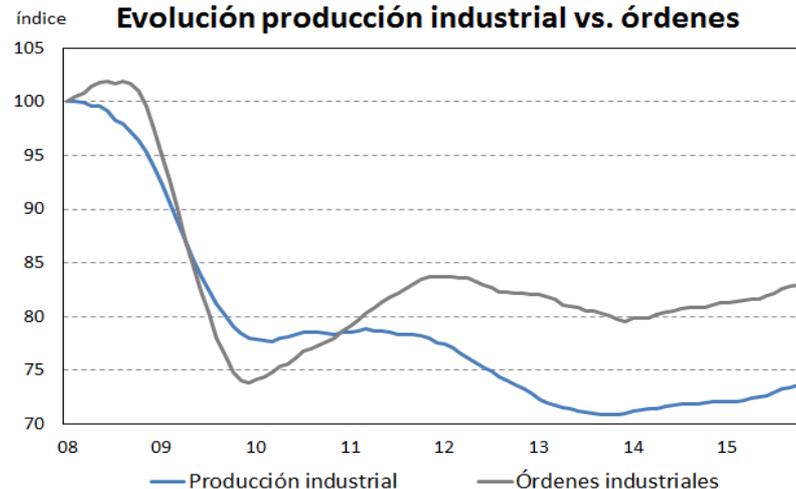
Motivos para invertir:

- La industria ha tocado suelo y su demanda mejora.
- La capacidad para generar caja de las empresas ha aumentado
- El ajuste de la capacidad instalada durante la crisis ha facilitado su retorno al promedio histórico y favorece potenciales “cuellos de botella”.

Evolución uso capacidad instalada



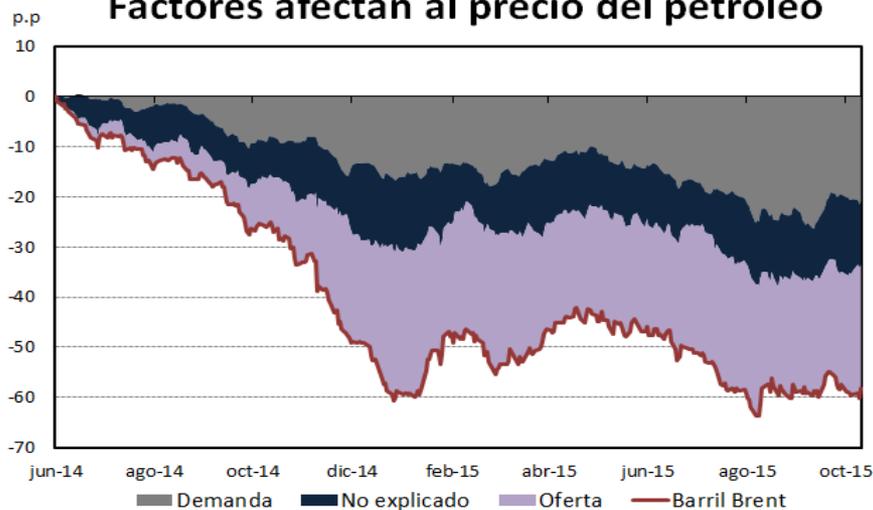
Evolución producción industrial vs. órdenes



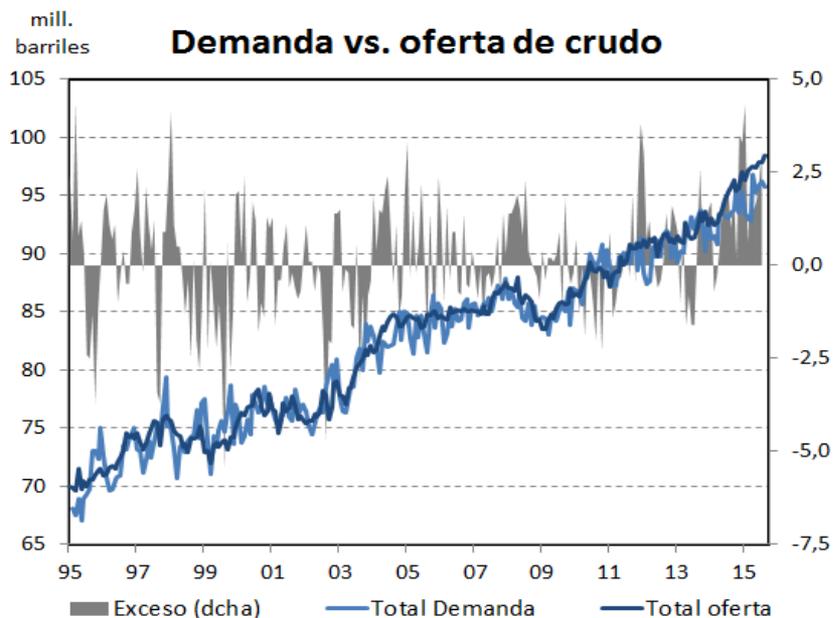
La pervivencia del desafío emergente

Sin el apoyo de las materias primas

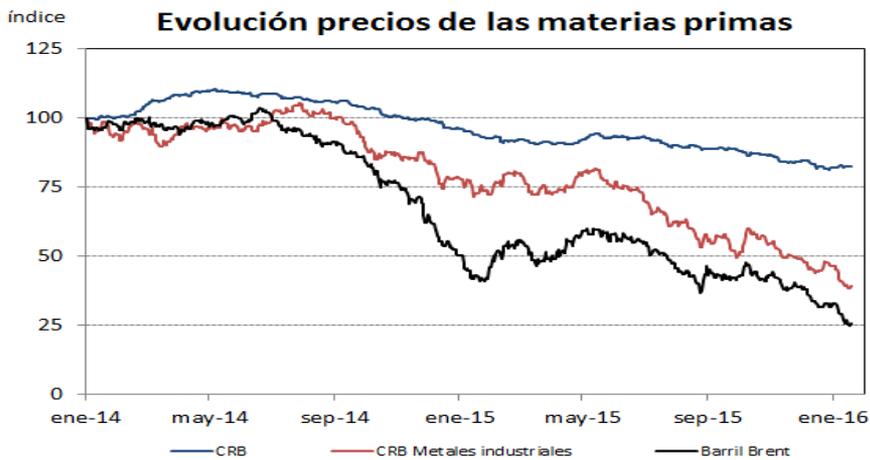
Factores afectan al precio del petróleo



Demanda vs. oferta de crudo



Evolución precios de las materias primas



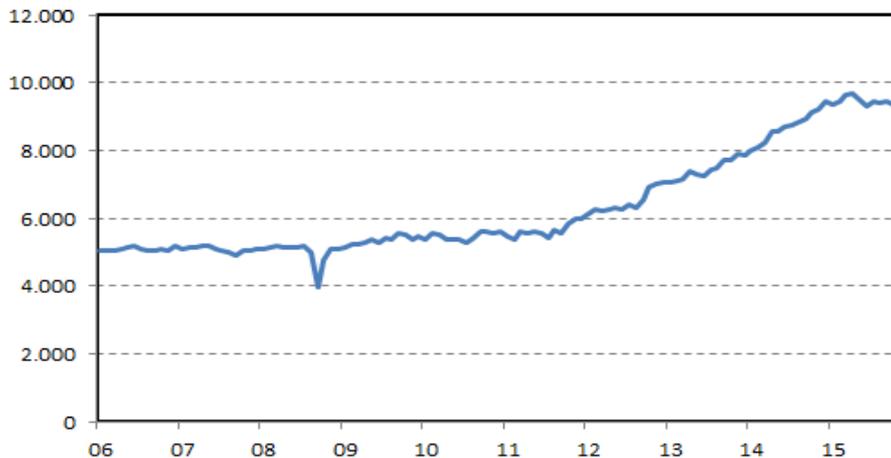
El desplome del crudo:

- El exceso de oferta explica más del 40% de la caída del precio del crudo y perdurará en 2016.
- Las mayores caídas del crudo (ene.86-jul.86 y jun.08-dic.08) habían superado el 60% y, desde junio de 2014, se aproxima al 75%.

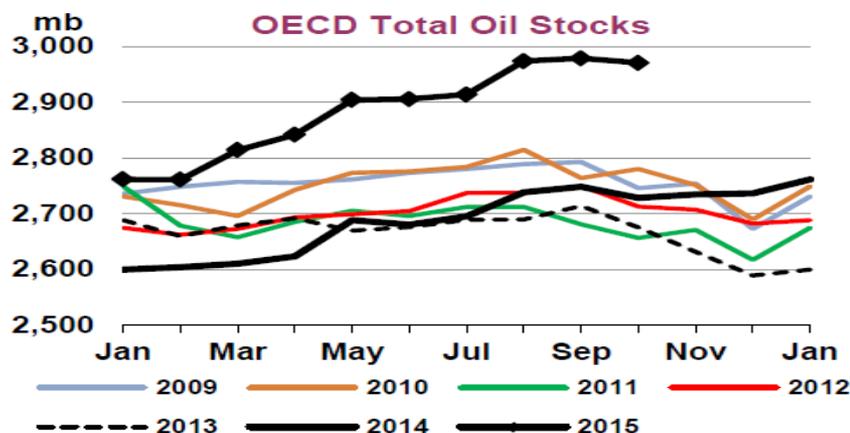
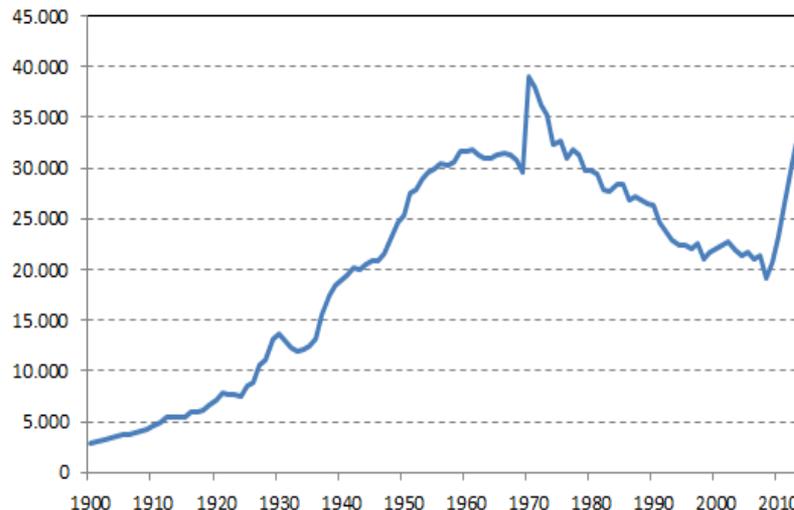
La pervivencia del desafío emergente

Petróleo: los operadores más débiles desaparecerán

miles barriles
Producción de petróleo crudo en EEUU
(promedio mensual producción diaria)



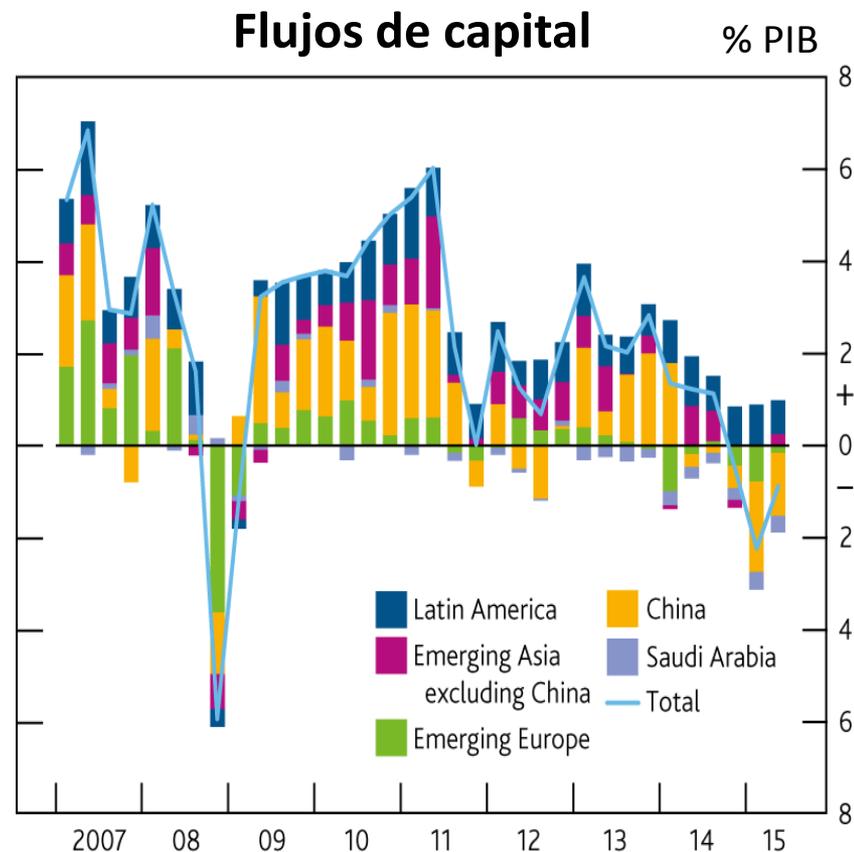
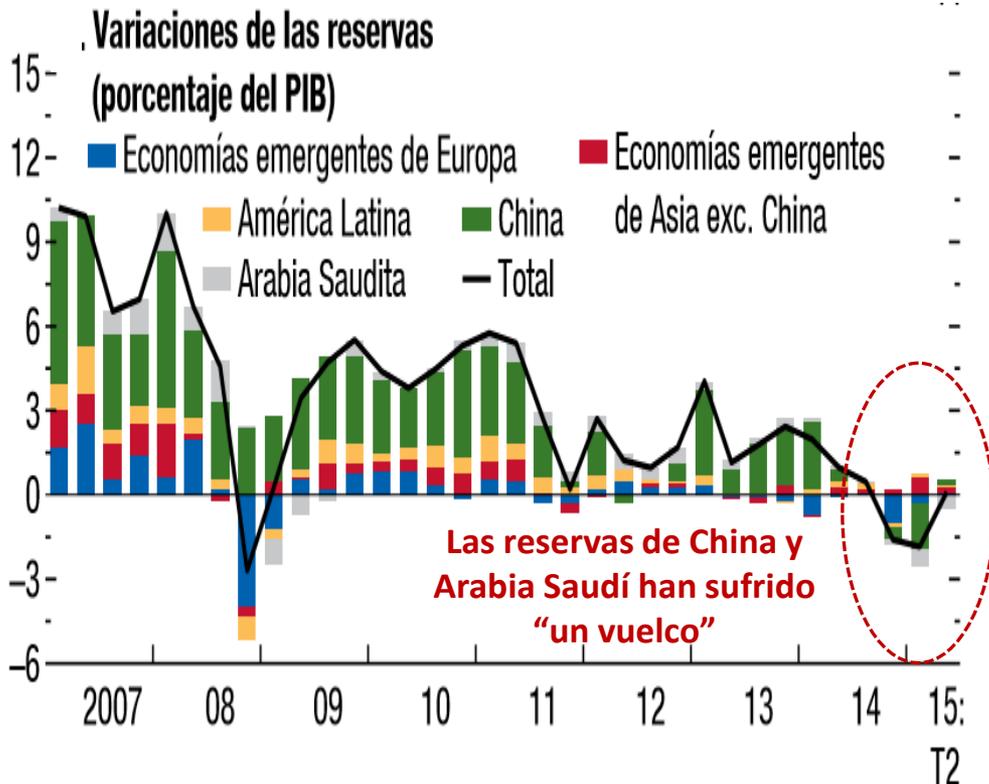
millones barriles
Reservas probadas de crudo en EEUU



- Si los ingresos no cubren los costes variables, a las empresas le cuesta dinero producir y la mejor opción es cesar la actividad, pues las pérdidas operativas se añaden a los costes fijos
- La reducción de explotaciones en EEUU ejemplifica los ajustes que llegarán a escala global. En noviembre, el país contaba con 760 plataformas y torres de perforación en activo (gas + crudo), frente al promedio de 1.862 de 2014.

La pervivencia del desafío emergente

El colchón de las reservas



Las reservas de los emergentes no habían descendido desde la Gran Recesión, situación que ha cambiado al tener que hacer frente a la salida de los inversores internacionales

La pervivencia del desafío emergente

El colchón de las reservas mengua



Reservas oficiales (1)		
	Junio 2014	Noviembre 2015
Argentina	29.278	25.615
Méjico	192.539	172.678
Brasil	373.516	357.016
Total	595.333	555.309
Indonesia	107.678	100.240
Singapur	277.967	247.088
India	316.138	350.247
Corea	366.546	368.463
China	4.020.649	3.512.978
Total	5.088.978	4.579.017
Sudáfrica	48.646	45.140
Turquía	133.534	116.548
Rusia	478.250	364.708
Total otros	660.431	526.396
Reino Unido	143.377	154.351
EEUU	145.079	117.028
Suiza	556.793	588.240
Arabia Saudí	738.817	635.535
UEM	796.332	691.071
Japón	1.283.921	1.233.008

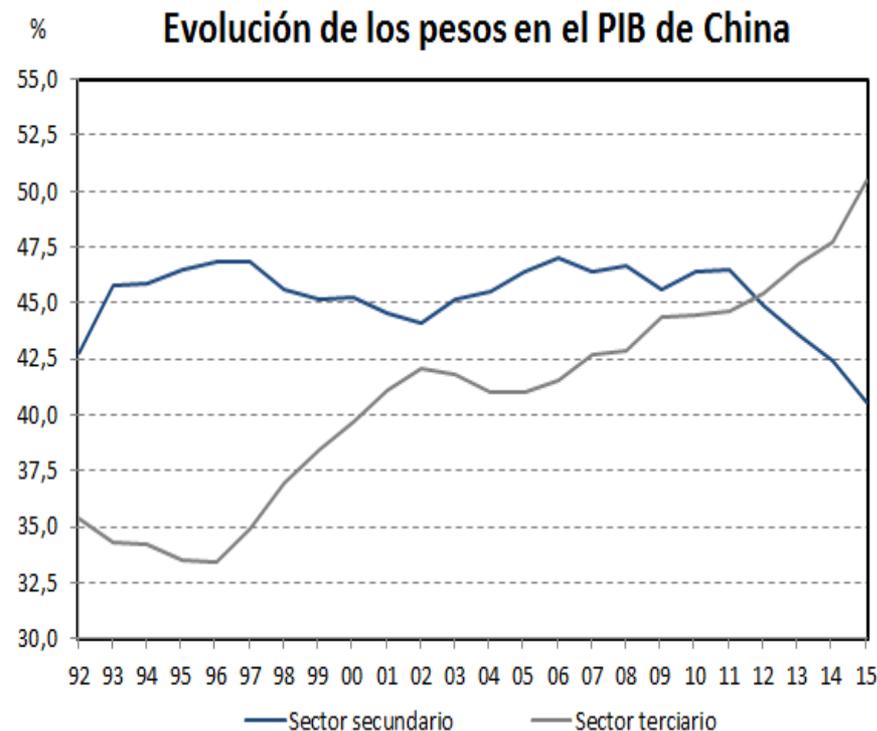
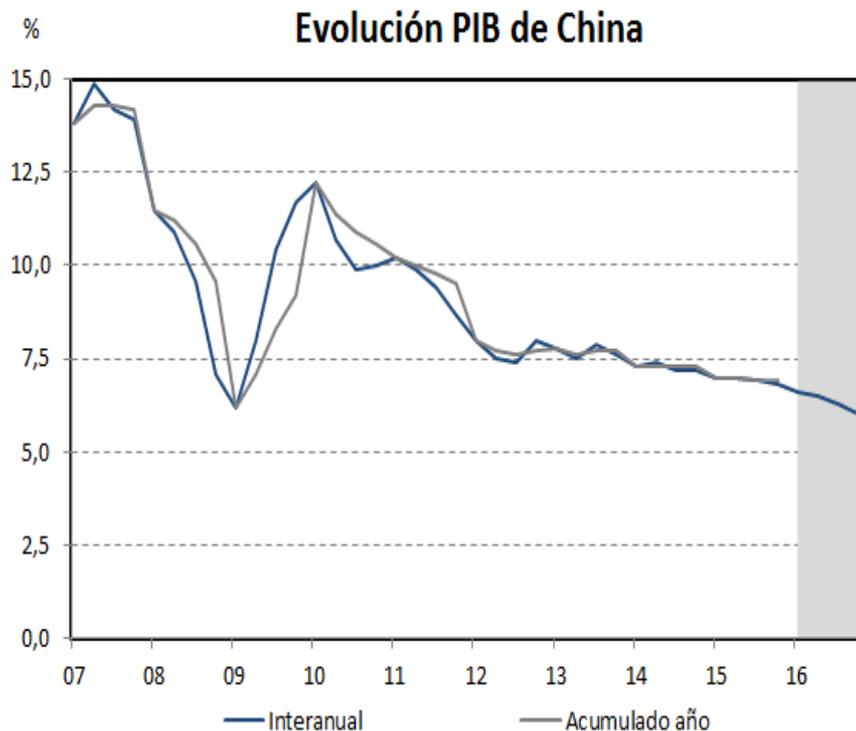
Datos en millones \$ (1) Incluye DEG del FM.

Las reservas chinas continúan descendiendo y los datos proporcionados por su banco central son todavía peores a los del FMI, pues sus reservas cerraban 2015 en 3.330 mm. \$

Los mercados sufren casos como el de Arabia Saudí que ha pasado de sumar nuevas inversiones a hacer uso de sus reservas

La pervivencia del desafío emergente

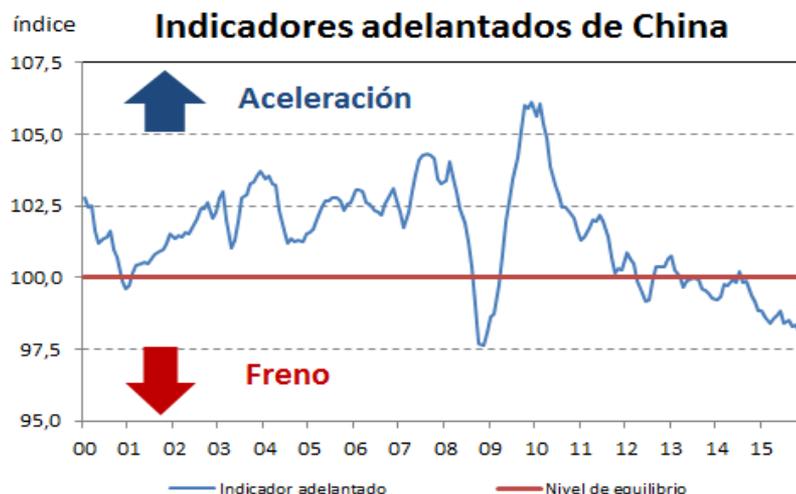
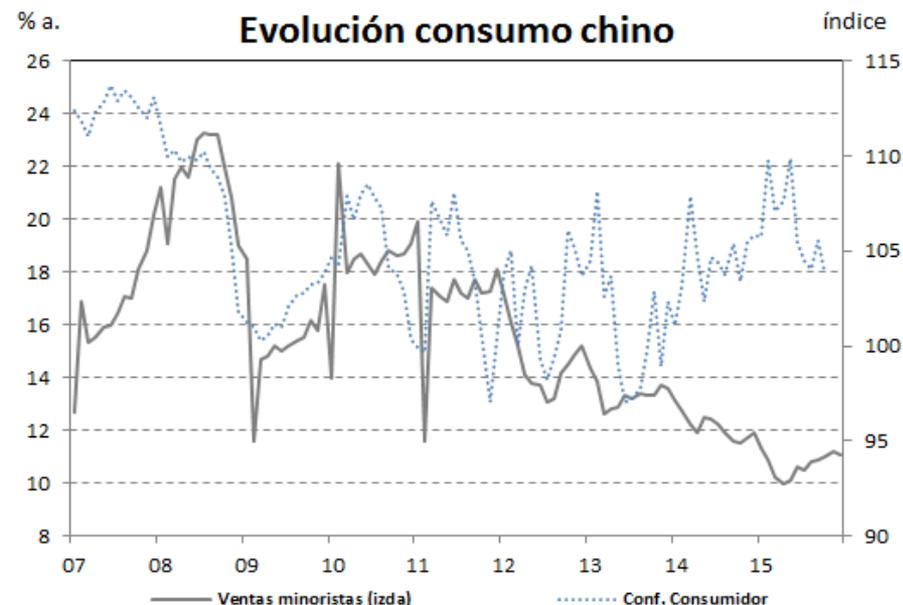
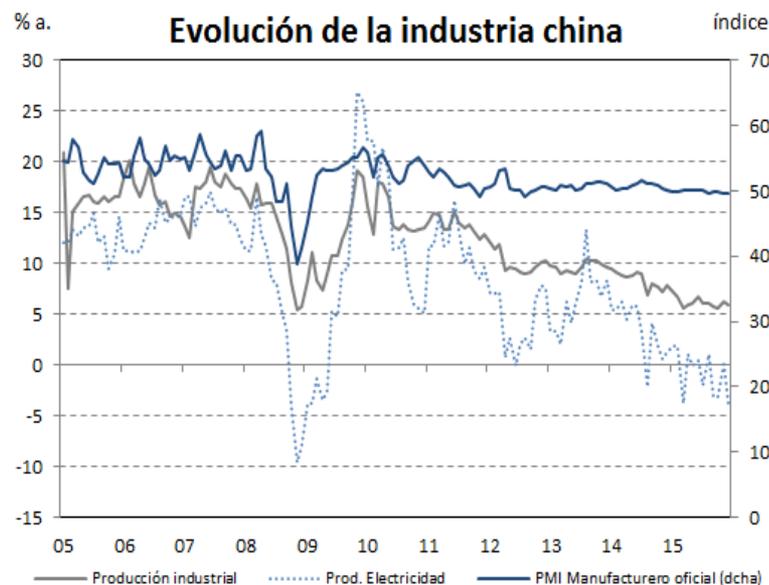
China: crecerá menos, pero mejor



El freno chino irá a más y los cambios en la medición de su PIB respaldan el escepticismo hacia el pasado. Sus datos trimestrales derivaban de las cifras acumuladas y no de las mediciones del periodo en cuestión, situación que cambió en el 3tr15. No obstante, ahora la estructura del crecimiento es menos preocupante y los servicios ya representan más del 50% del PIB

La pervivencia del desafío emergente

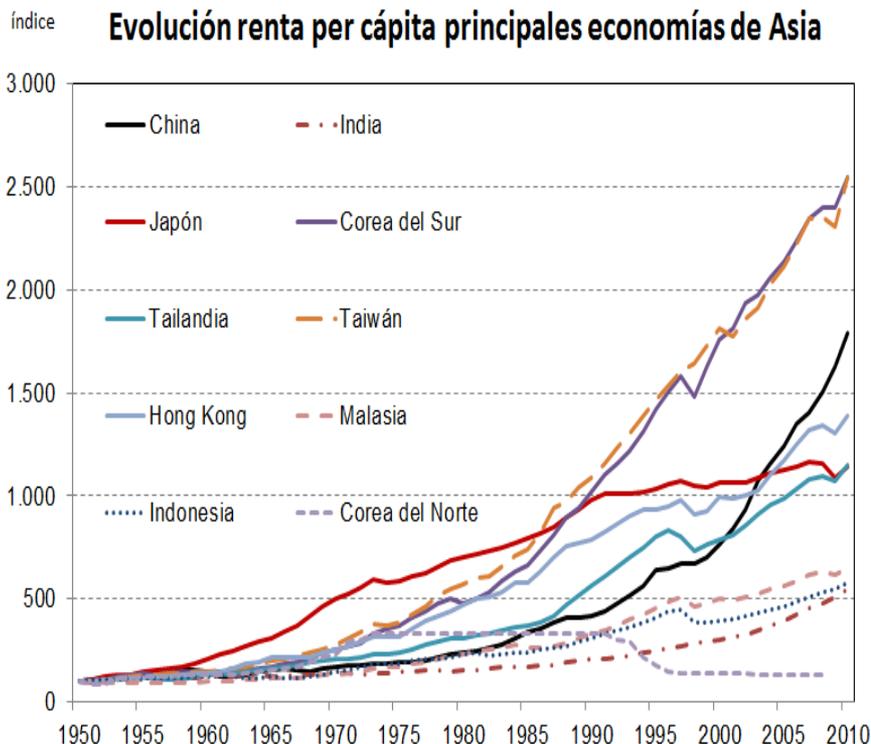
Los difíciles equilibrios chinos



- El descenso del -0,2% a. de la producción eléctrica en 2015 marca un deterioro mayor de la industria.
- El consumo ayudará a mitigar la desaceleración de China, pero no lo evitará porque también crece de forma más equilibrada.
- Los indicadores adelantados confirman la fortaleza de la senda de freno.

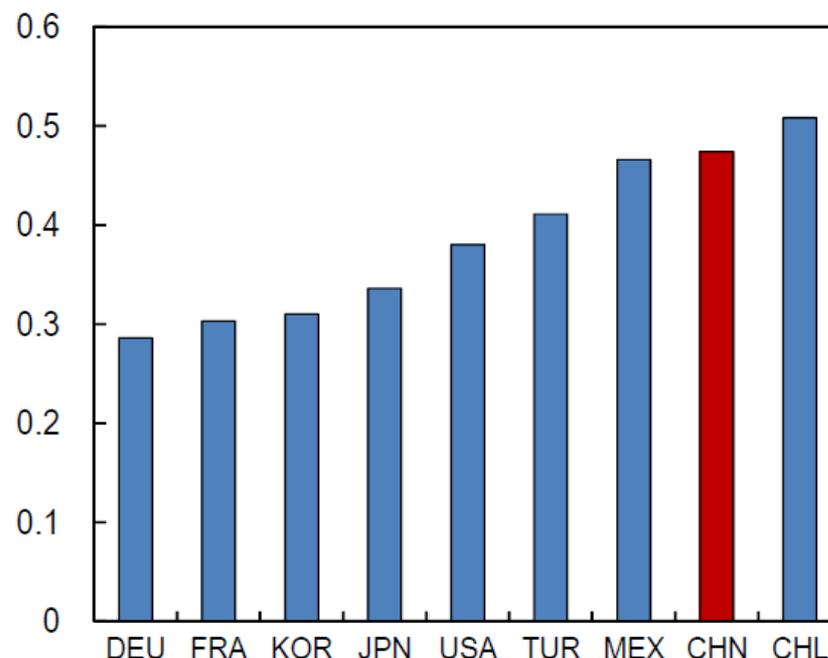
La pervivencia del desafío emergente

China necesita seguir reduciendo la pobreza

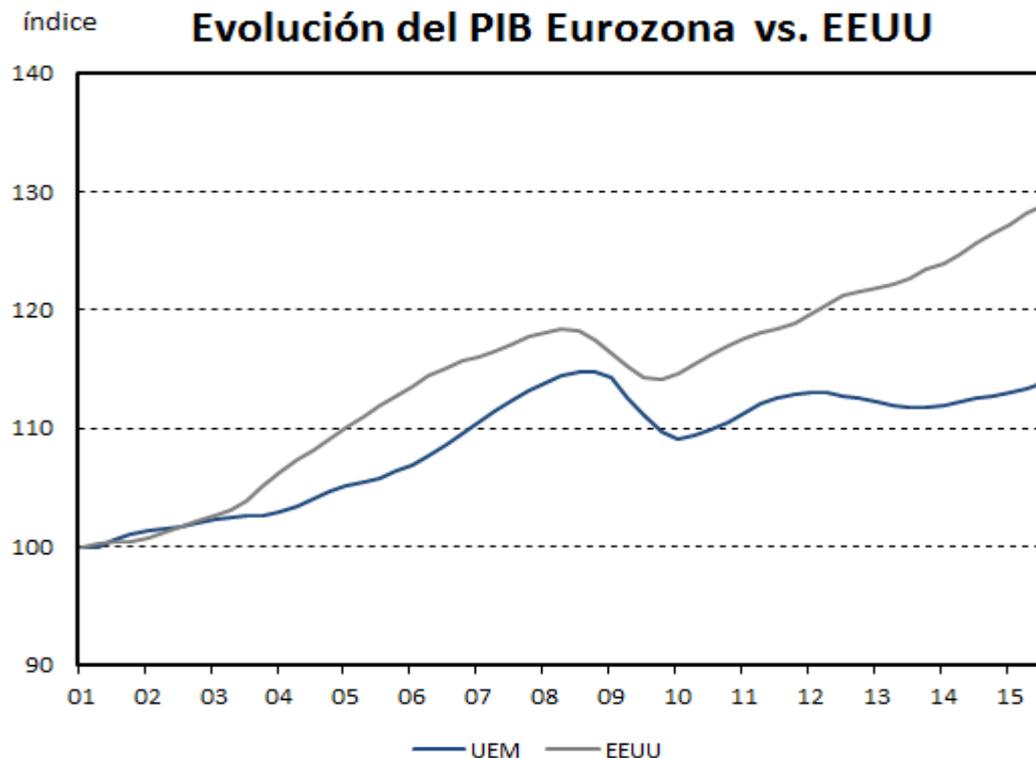


Índice Gini - Desigualdad en los ingresos

(escala 0 máx. igualdad-1 máx. desigualdad), 2013



El milagro asiático es visible en países como Taiwán y Corea del Sur cuyos niveles de vida equivalen a los de países desarrollados, mientras que en China el aumento del 1700% de la renta per cápita desde 1950 es más engañoso, necesitando la pervivencia de niveles dinámicos de crecimiento para seguir reduciendo la pobreza e evitar la inestabilidad social



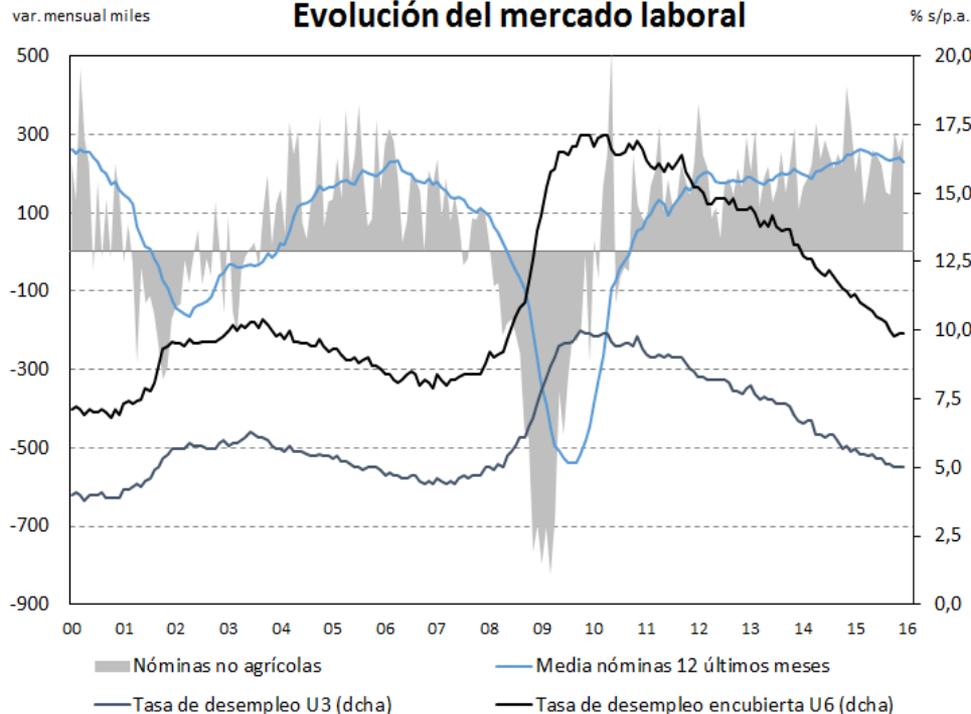
En 2011, la economía de EEUU había recuperado los niveles de 2008 y, desde entonces, su crecimiento acumulado ronda el 10%, es decir, ha registrado un avance promedio algo superior al 2% anual.

En contraposición, el PIB de la Eurozona todavía se sitúa por debajo de las cifras de mediados de 2008

El crecimiento moderado de EEUU

Más empleo

Evolución del mercado laboral

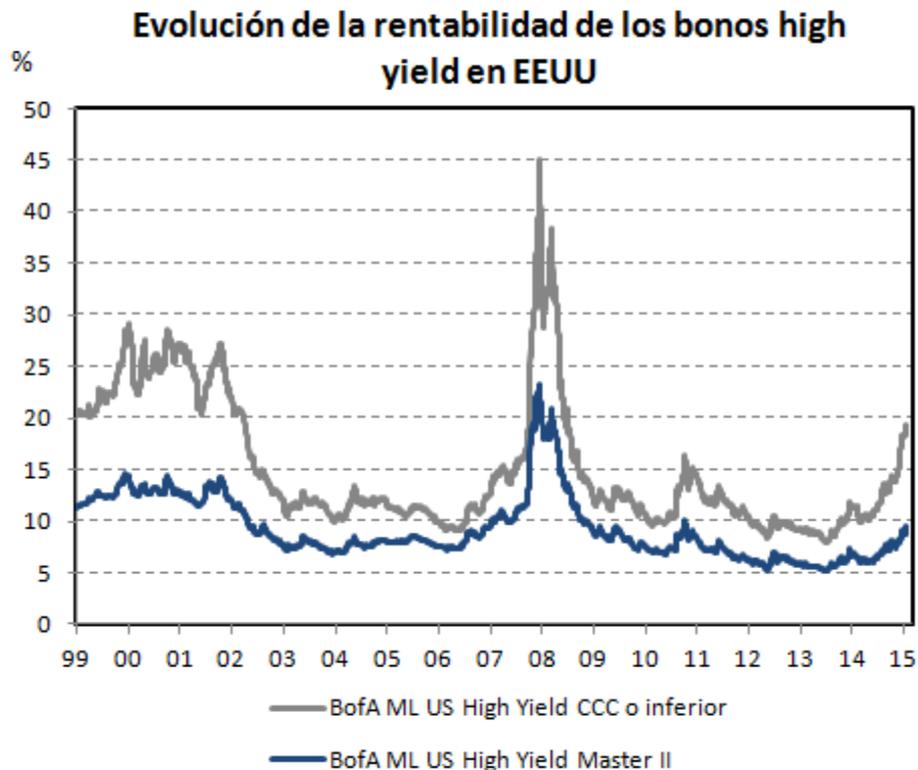


Peticiones semanales de desempleo



La tasa de paro roza niveles acordes con el pleno empleo (5,0%), el subempleo ha caído hasta niveles de mediados de 2008 (9,9%) y las peticiones semanales de desempleo hasta cifras no vistas desde 1973, dándose tensiones desde el punto de vista de la oferta de trabajadores cualificados

Las propias mejoras del mercado laboral harán que sus avances futuros sean más comedidos



Inquietan las dificultades de los nuevos proyectos de hidrocarburos no convencionales para hacer frente a sus obligaciones, como lo reflejan los índices de high yield estadounidenses

El rendimiento promedio en esta categoría (a fecha 21 de enero) se situaba en 9,64% y ascendía hasta 19,74% para los bonos CCC, lejos de las respectivas cifras próximas al 5% y 8% a mediados de 2014

¡GRACIAS!



www.grupocimd.com



www.grupocimd.com/cimd-gestion-de-patrimonios/