A dos velocidades:

economía vs. mercados financieros

1918

2020

GVC Gaesco Valores. Miembro de European Securities Network

Grupo GVC Gaesco. Miembro para la Unión Europea y Latinoamérica de Global Alliance Partners

GVC Gaesco Valores ha obtenido la segunda posición del ranking de brókeres del mercado Ibérico por número de nominaciones a Analistas en base al éxito de las recomendaciones y al acierto en las estimaciones

Las tres dimensiones de la crisis y sus ritmos

Sanitaria

- Propagación mundial
- ¿Para cuando la vacuna?

Económica

- Caída del PIB mundial en 2020 del ¿-6%/-8%?
- Recuperación en ¿V, W, U, L, √ ó ?

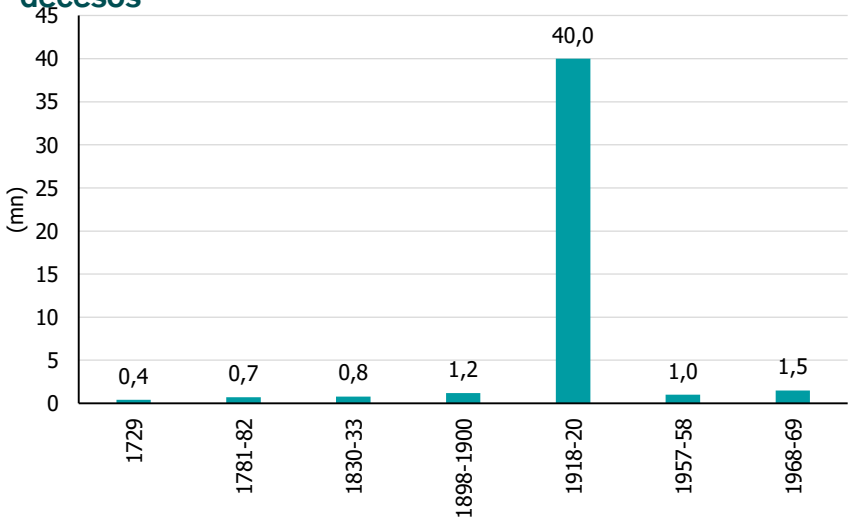
Financiera

- De la más rápida y profunda caída…
- … a volver a los niveles pre- crisis en algunos índices.

La crisis sanitaria: A la espera de la vacuna

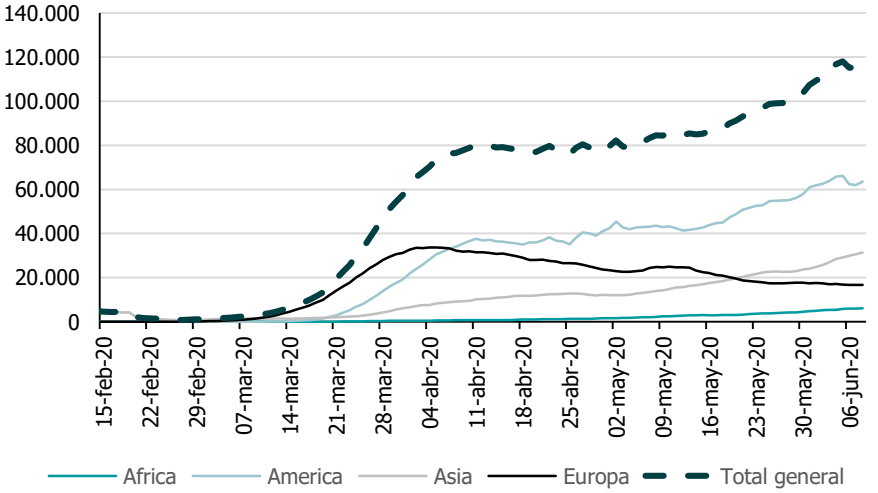
- Las crisis sanitarias del S. XX:
  - La gripe española (virus H1N1): 40mn de muertos en 3 años.
  - La gripe asiática de 1957-58 (virus H2N2): 1mn de muertos.
  - La gripe de Hong-Kong de 1968-69 (virus H3N2): 1,5mn de muertos.

Las crisis sanitarias: número de decesos



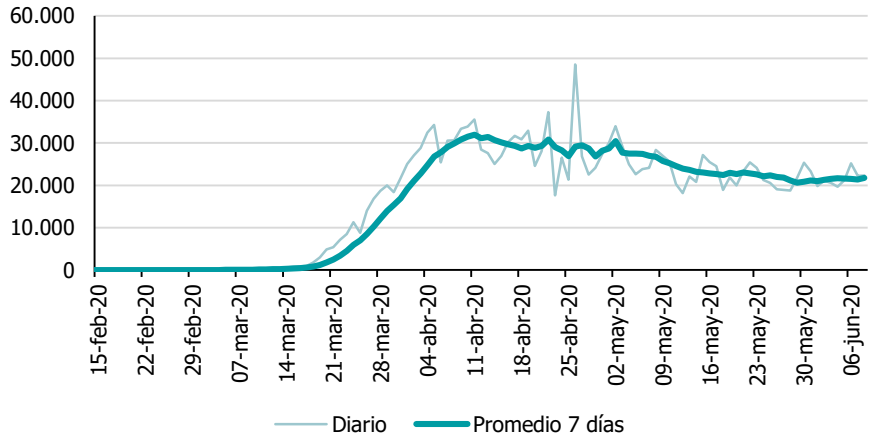
- El Covid-19, por el momento:
  - Infectados: 8,2mn (16 de junio)
  - Muertos: 444.000
- Contagios diarios: 120.000 (en máximos).
- "Rotación" de las regiones más afectadas.

Covid-19: Evolución del número de contagios

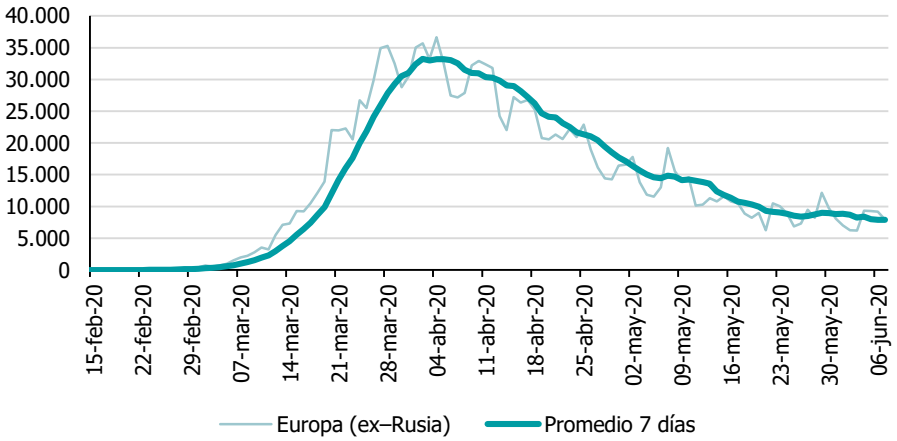


Las curvas de los contagios

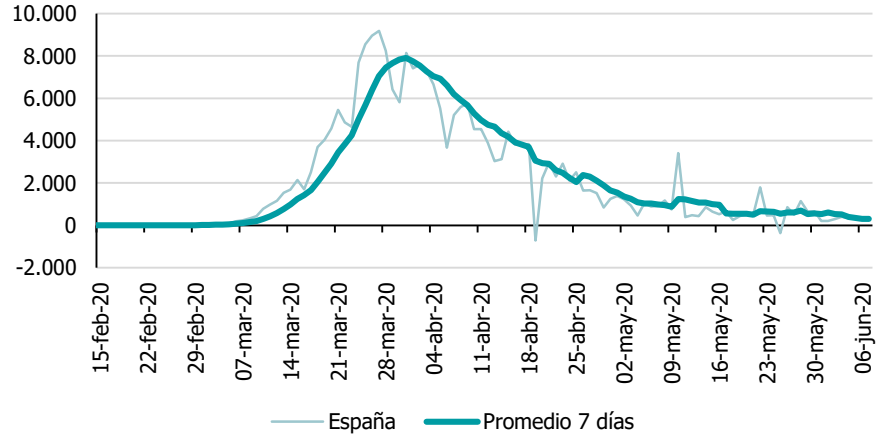
USA: Contagios



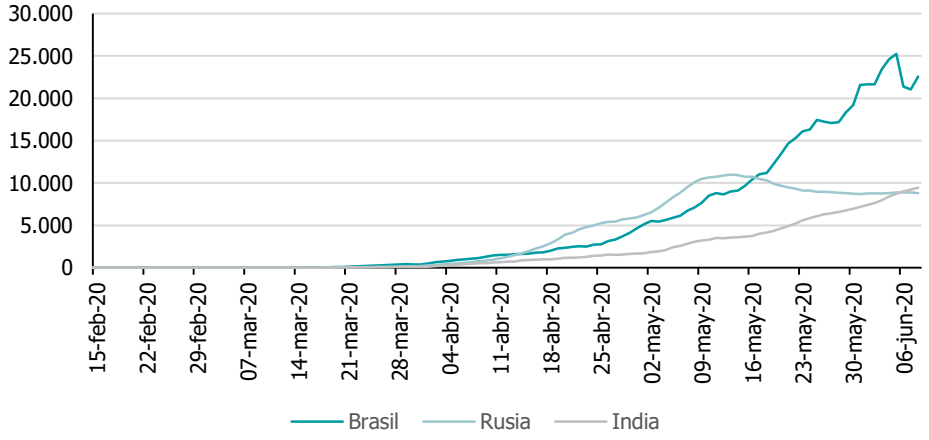
Europa (ex–Rusia): contagios



España: Contagios

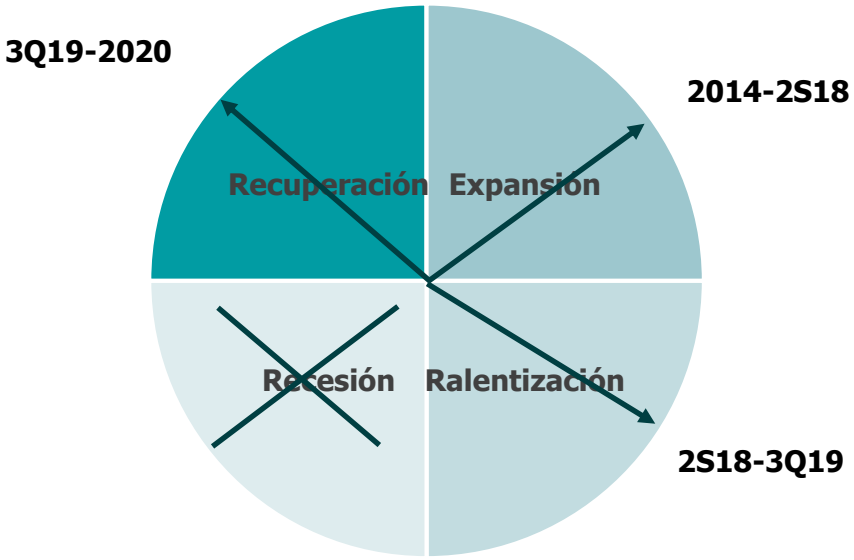


Brasil, Rusia e India



¡Y llego el Covid-19!

- De una nueva recuperación tras la ralentización económica global de 2019 a…



- … la mayor crisis económica desde la Gran Depresión en 2020.

La crisis económica: Las estimaciones y su revisión a la baja

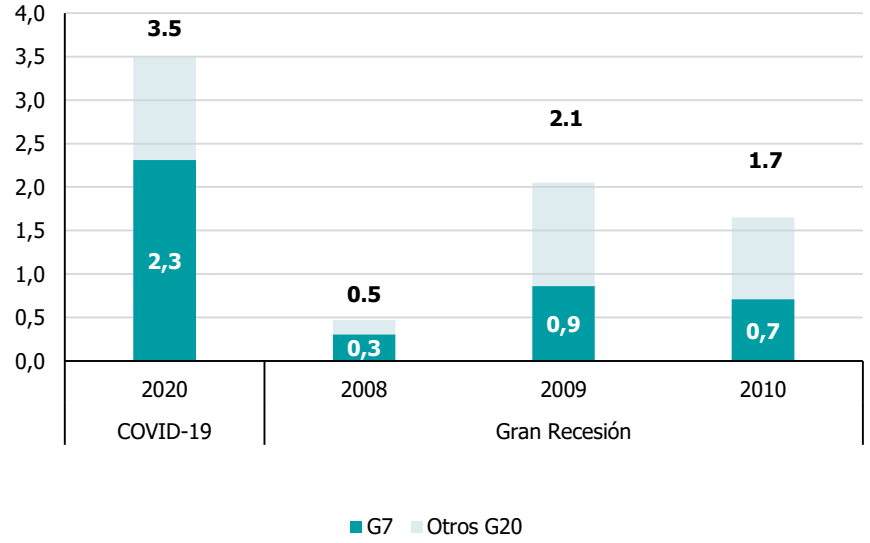
	Banco mundial (junio 2020)			FMI (abril 2020)			Diferencia	
	2019	2020e	2021e	2019	2020e	2021e	2020e	2021e
Mundo	**2.4**	**-5.2**	**4.2**	**2.9**	**-3.0**	**5.8**	**-2.2**	**-1.6**
Economías avanzadas	**1.6**	**-7.0**	**3.9**	**1.7**	**-6.1**	**4.5**	**-0.9**	**-0.6**
Estados Unidos	2.3	-6.1	4.0	2.3	-5.9	4.7	-0.2	-0.7
Eurozona	1.2	-9.1	4.5	1.2	-7.5	4.7	-1.6	-0.2
Japón	0.7	-6.1	2.5	0.7	-5.2	3.0	-0.9	-0.5
Economías emergentes	**3.5**	**-2.5**	**4.6**	**3.7**	**-1.0**	**6.6**	**-1.5**	**-2.0**
China	6.1	1.0	6.9	6.1	1.2	8.5	-0.2	-1.6
India	4.2	-3.2	3.1	4.2	1.9	9.2	-5.1	-6.1
Brasil	1.1	-8.0	2.2	1.1	-5.3	2.9	-2.7	-0.7
México	-0.3	-7.5	3.0	-0.1	-6.6	3.0	-0.9	0.0

Fuente: Banco Mundial, FMI y GVC Gaesco

Las previsiones de crecimiento mundial de 2020 del FMI (abril 2020) y del Banco Mundial (junio 202) han sido revisadas a la baja en -6,3pp y 7,7pp. Conforme avanza la pandemia y afecta a más regiones, las revisiones bajistas son más profundas. Sí las revisiones más elevadas del FMI fueron a España a Italia, el Banco Mundial ha revisado más las de Brasil o la India. Además, las previsiones de 2021 se revisan cada vez menos al alza: FMI: +2,4pp y Banco Mundial: +1,6pp. Por ello, el acumulado de revisiones bajistas para el periodo 2020-2021 es de -4,2pp según FMI y -6.4pp según Banco Mundial.

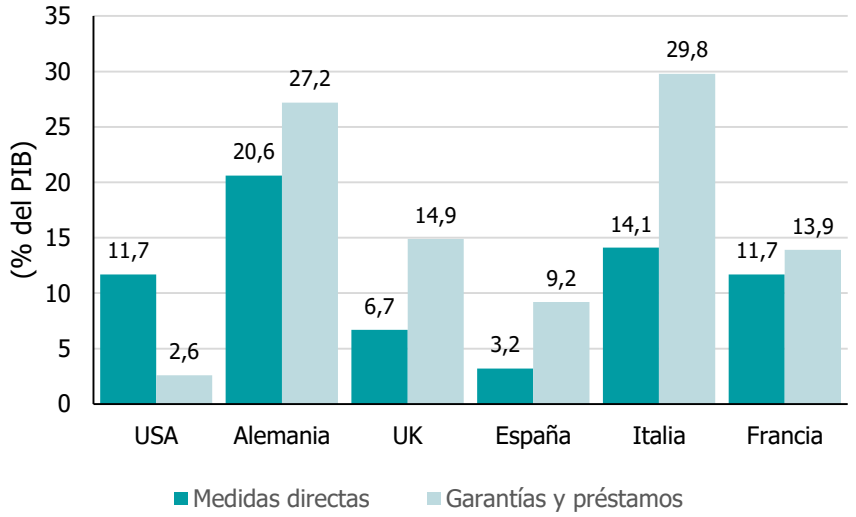
Gobiernos ¡A las armas!

Impulso fiscal: Gran Recesión vs. Covid 19 (abril, 2020)



Fuente: FMI WEO abril 2020 y GVC Gaesco

Medidas fiscales (hasta 6 junio 2020)



Fuente: Bruegel y GVC Gaesco

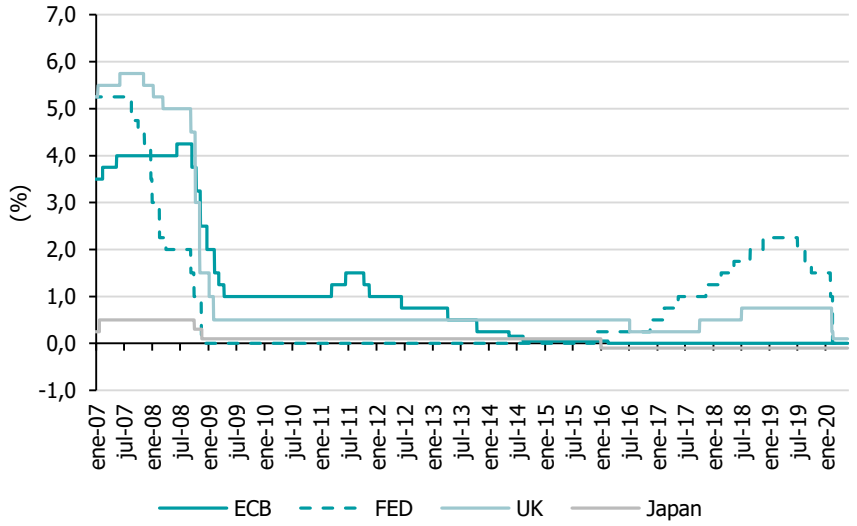
Los gobiernos han tomado la mayor batería de medidas fiscales nunca vistas, igualando las que se tomaron duranta la Gran Recesión en 3 años.

Según el FMI, las medidas fiscales adoptadas hasta abril ascendían ya al 3,5% del PIB mundial. Estimamos que puedan ya superar el 5%, tras las medidas de mayo.

Alemania está liderando el esfuerzo fiscal gracias a su superávit previo.

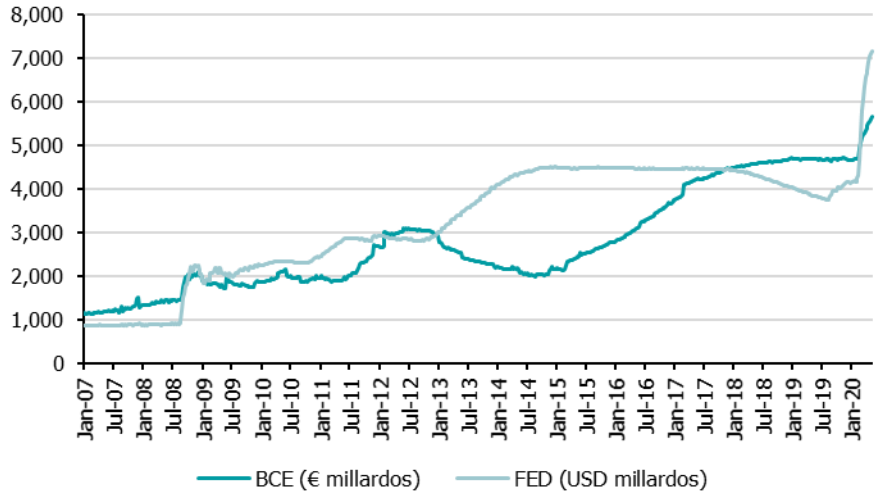
… y los bancos centrales: ¡Sacando la artillería!

Bancos centrares: Tipos de intervención



Fuente: Bancos centrales y GVC Gaesco

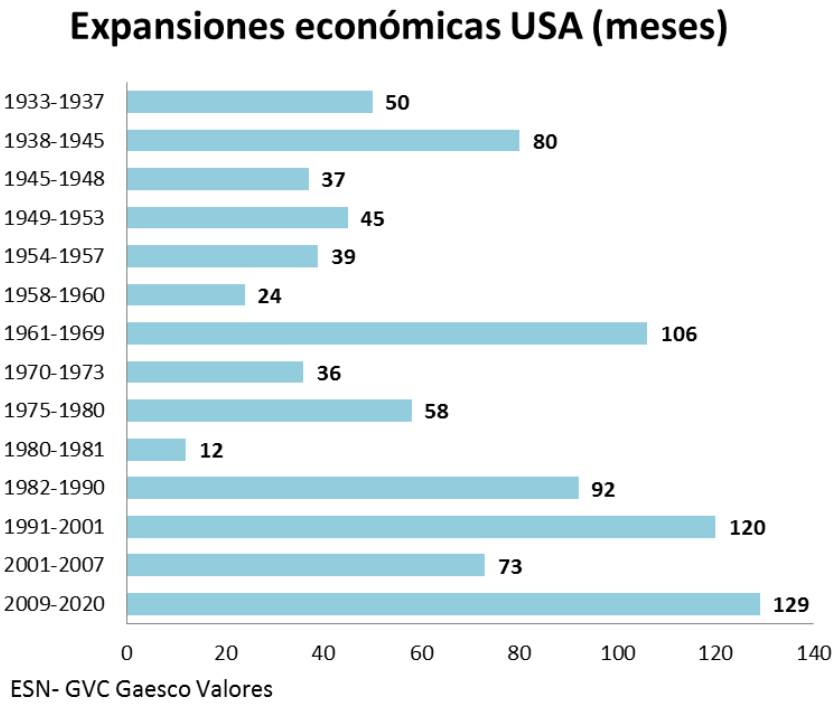
Balance de la FED y el BCE

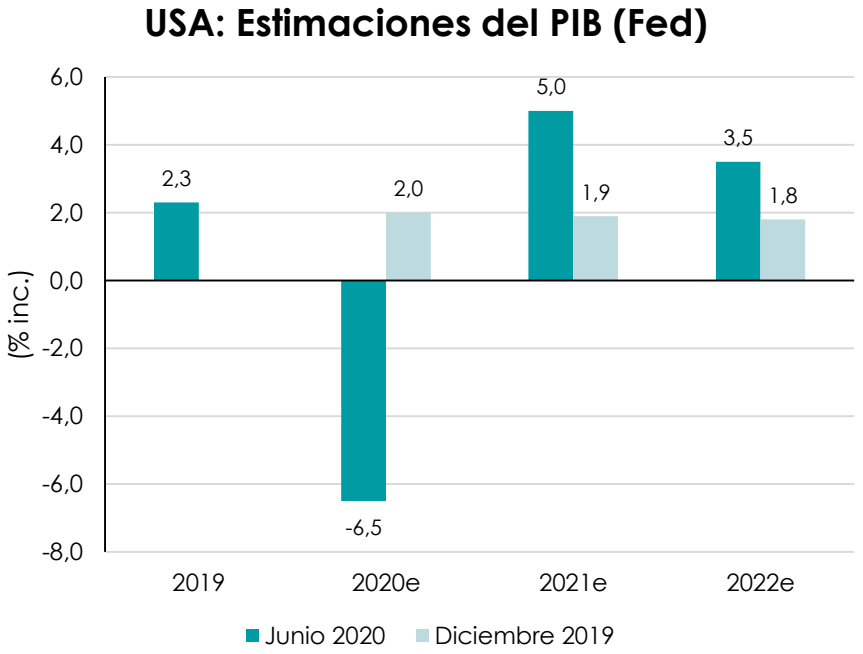


Fuente: FED, BCE y GVC Gaesco

Los bancos centrales están sacando todas las armas a su alcance: (a) bajadas de tipos en USA (hasta 0%-0,25%) y UK (hasta 0,10%), entre otros países; (b) compras de activos, ilimitadas en USA y de hasta 1.350mm€ en la Eurozona; y, (c) relajación de los requerimientos prudenciales a la banca, que junto con la ampliación de las líneas de liquidez, quieren evitar un problema de liquidez en la economía.

Estados Unidos: Tras la gran expansión la recesión más rápida

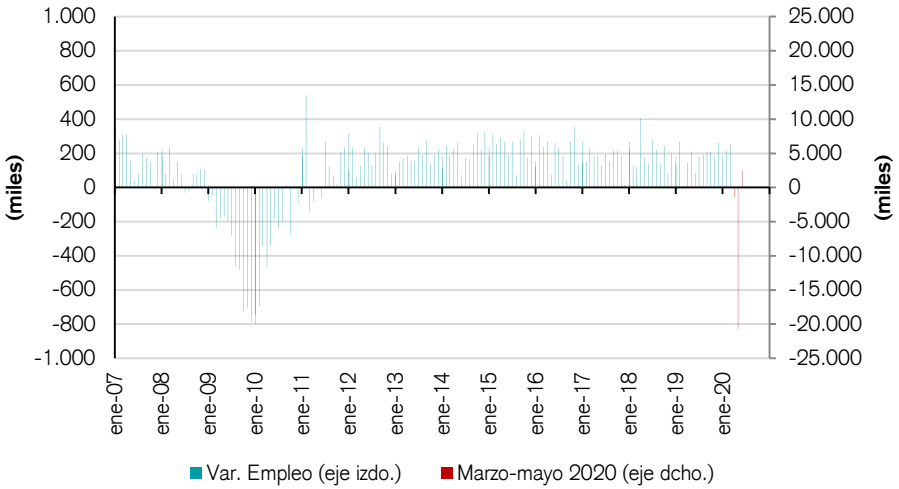




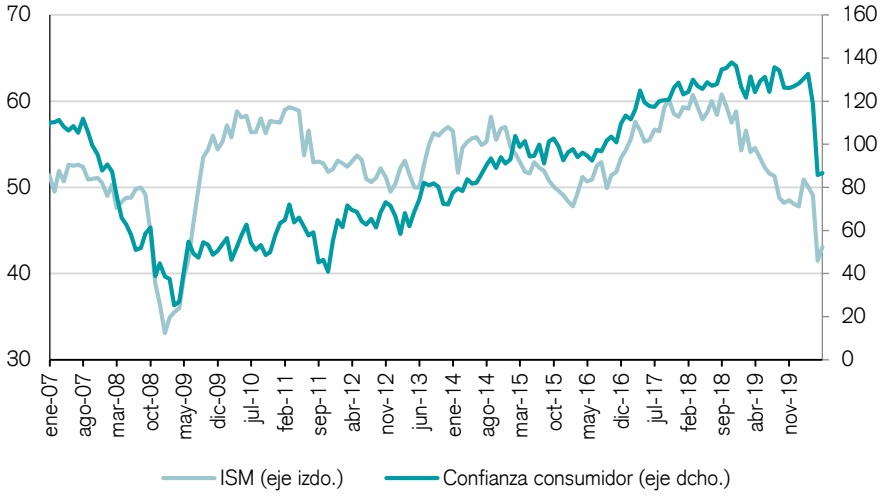
Tras la expansión más larga en la historia de Estados Unidos, en dos meses se ha pasado a una de las recesiones más profundas. La FED estima una caída del PIB del -6,5% (superior a la que esperan FMI y Banco Mundial) y una recuperación del +5% en 2021 (superior a la esperada por estos organismos).

El fin del confinamiento trae signos de reactivación

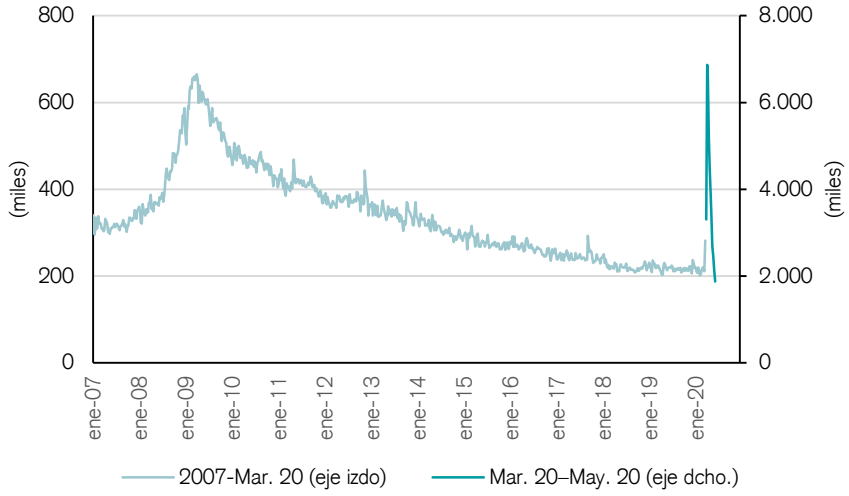
USA: Variación del empleo no agrícola



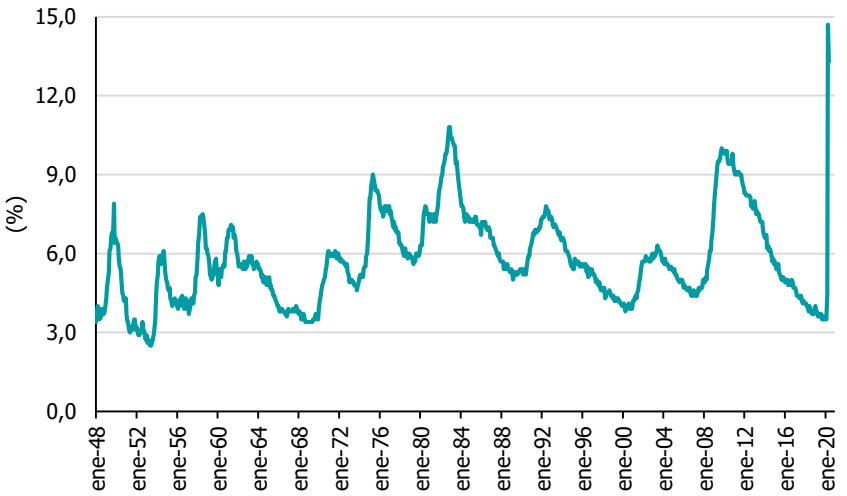
Encuestas



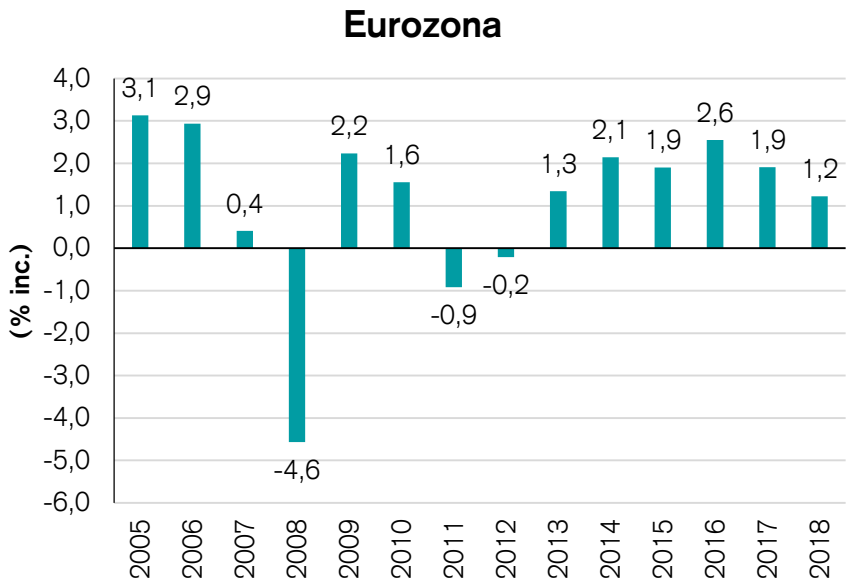
Peticiones semanales de desempleo

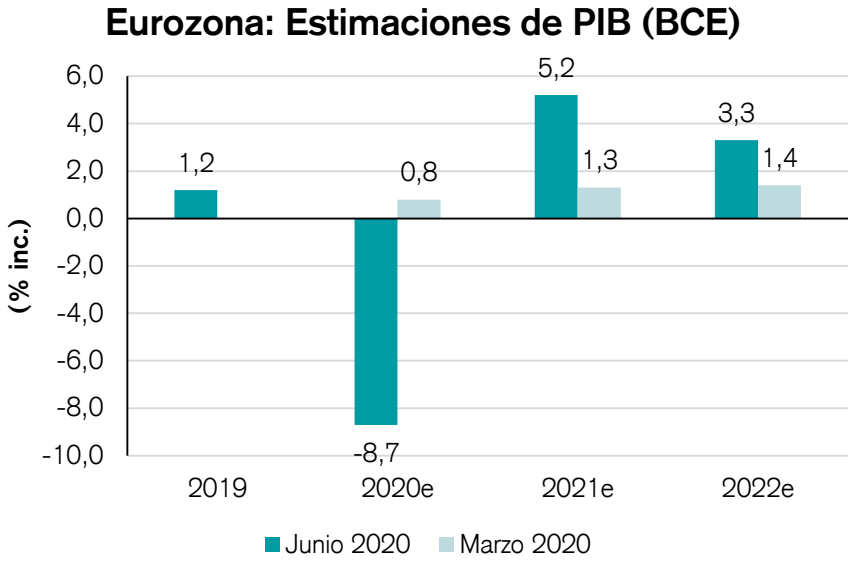


Tasa de paro



Eurozona: De leve ralentización a recesión





La ralentización económica de la Eurozona desde 2016 había forzado ya al Banco Central Europeo a adentrarse aún más en los tipos de interés negativos para intentar reanimar la zona. La crisis del Covid-19 que ha golpeado con fuerza Italia, España y Francia provocará una caída del PIB de la Eurozona dos veces mayor que la de 2008.

La lenta respuesta de las instituciones de la Unión Europea

SURE / Salvaguardia de apoyo ante la crisis pandémica del MEDE / Fondo de Garantía del BEI para Trabajadores y Empresas	540 000 millones EUR
Next Generation EU	Refuerzo temporal 750 000 millones EUR
Marco financiero plurianual	1,1 billones EUR

Mayo de 2020

Propuesta de la Comisión para el marco financiero plurianual revisado 2014-2020 y 2021-2027, y Decisión sobre el sistema de recursos propios + legislación sectorial

De aquí a julio de 2020

Consejo Europeo: acuerdo político sobre el marco financiero plurianual 2014-2020 y 2021-2027 y la Decisión sobre el sistema de recursos propios

De aquí al verano de 2020

Consulta del Parlamento Europeo en relación con la Decisión sobre el sistema de recursos propios

Principios del otoño de 2020

Adopción del marco financiero plurianual revisado 2014-2020 + legislación sectorial correspondiente

Octubre de 2020

Consejo Europeo

Diciembre de 2020

Adopción del marco financiero plurianual revisado 2021-2027 (aprobación del Parlamento Europeo)

Adopción de la Decisión sobre el sistema de recursos propios (ratificación por todos los Estados miembros en consonancia con sus correspondientes requisitos constitucionales)

Enero de 2021

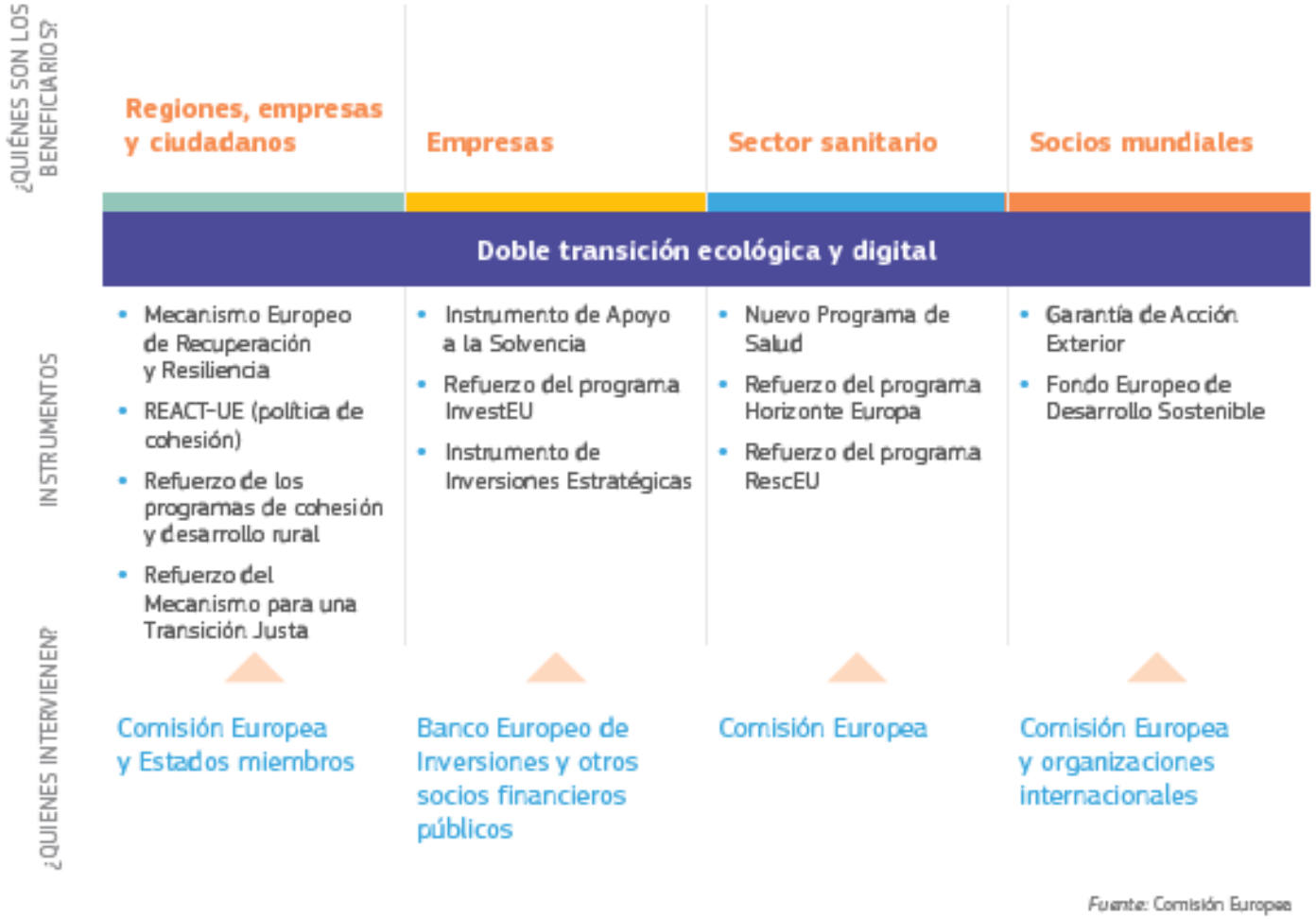
Inicio de la ejecución del marco financiero plurianual 2021-2027

"Estamos bajo la influencia del norte de Europa, y ese maldito norte nos impone los grises que toma de su ahumado cielo".

Fortunata y Jacinta

D. Benito Pérez Galdós

La gran esperanza: “Next Generation EU”

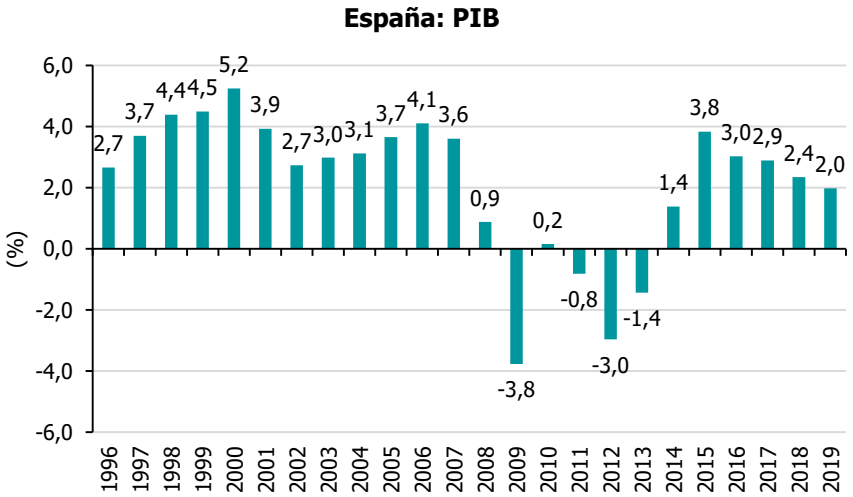


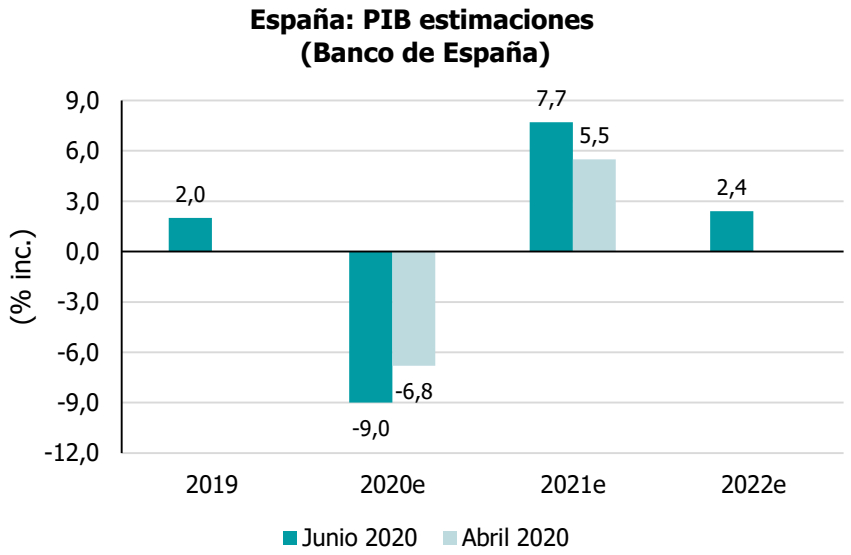
Fuente: Comisión Europea

Tres novedades importantes, además del importante tamaño:

- *El reparto tendrá en cuenta el impacto de la crisis y no será en clave de PIB.*
- *Parte de los fondos serán no reembolsables, sino subvenciones a fondo perdido. Aunque esperamos condicionalidad.*
- *La financiación podría ser vía Unión Europea, con garantía en el propio presupuesto e impuestos supra-nacionales a actividades, emisiones o empresas.*

España: Una gran damnificada



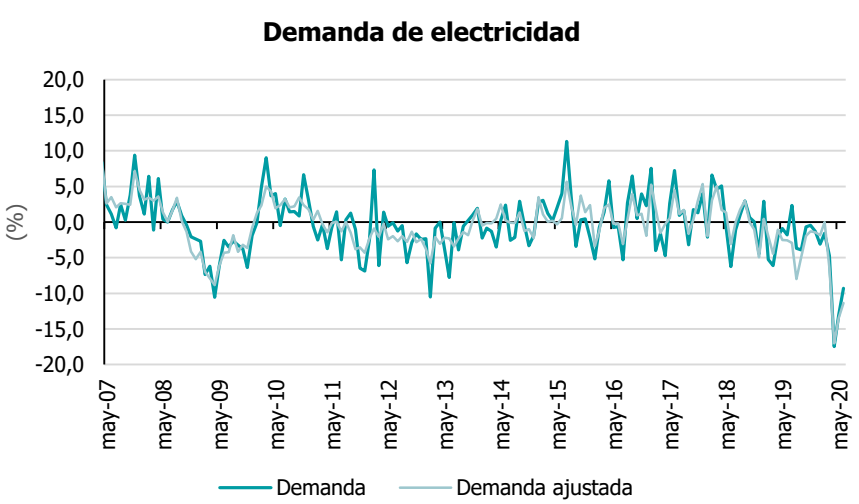


Banco de España estima una caída del PIB entre el -9,0% (recuperación temprana) y el -15,1% (escenario de riesgo) en 2020.

Para 2021, el crecimiento del PIB oscilaría entre el +7,7% (recuperación temprana) y el +6,9% (escenario de riesgo).

Nuestro escenario central es una caída del -10%/-12% en 2020e y una recuperación entre el +5,0%/+7,0%. Todo ello dependerá de si un incremento de la incidencia del virus vuelve a provocar medidas de confinamiento.

Los signos de reactivación

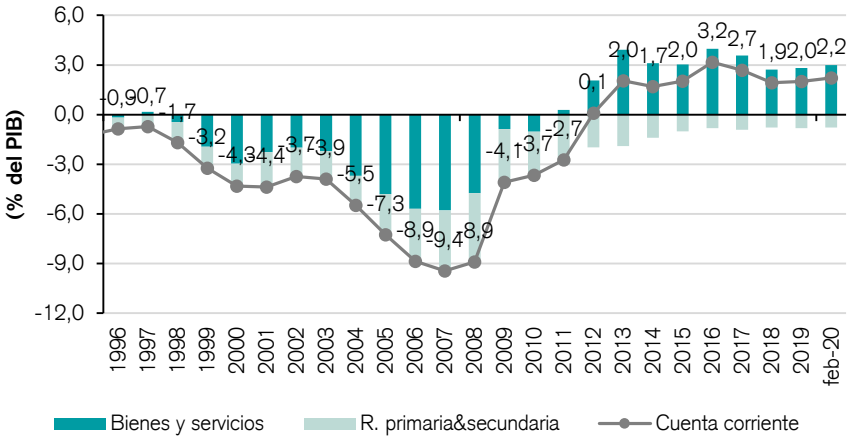


Con el inicio de la desescalada, la economía retoma el ritmo. Por el momento contamos con dos indicadores de alta frecuencia la demanda de electricidad y los afiliados a la Seguridad Social.

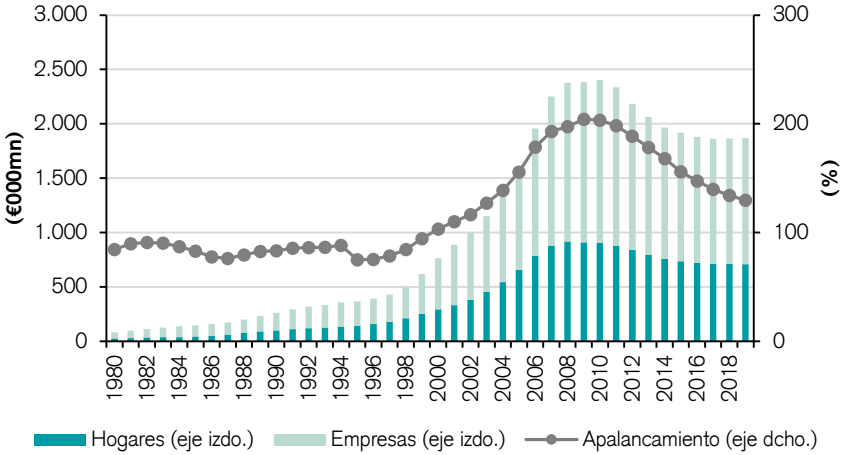
La demanda de energía eléctrica descendió -11,4% en mayo tras retroceder un -17% en abril y un -6,4% en marzo.

España 2020 vs. España 2007

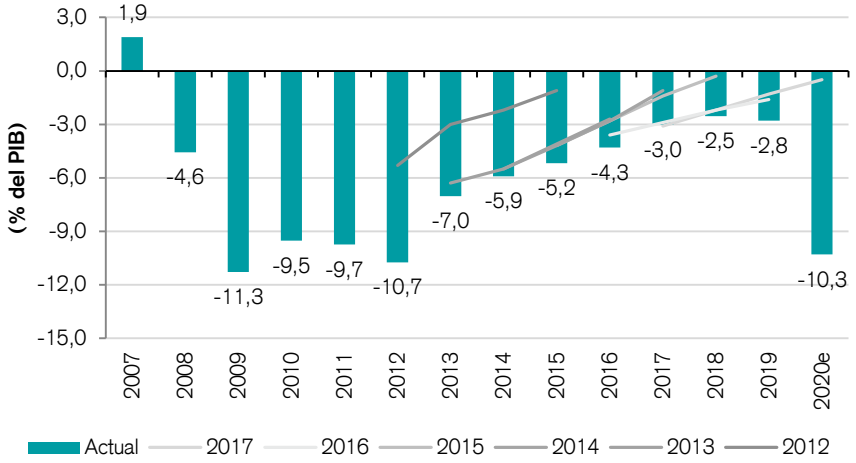
Balanza por cuenta corriente



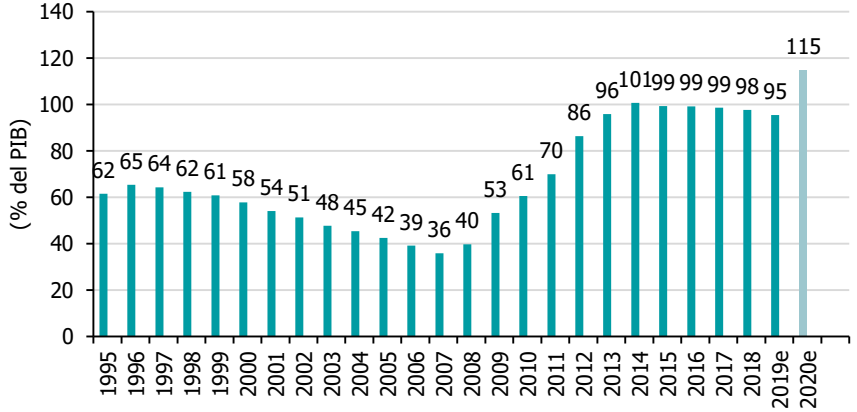
Endeudamiento privado



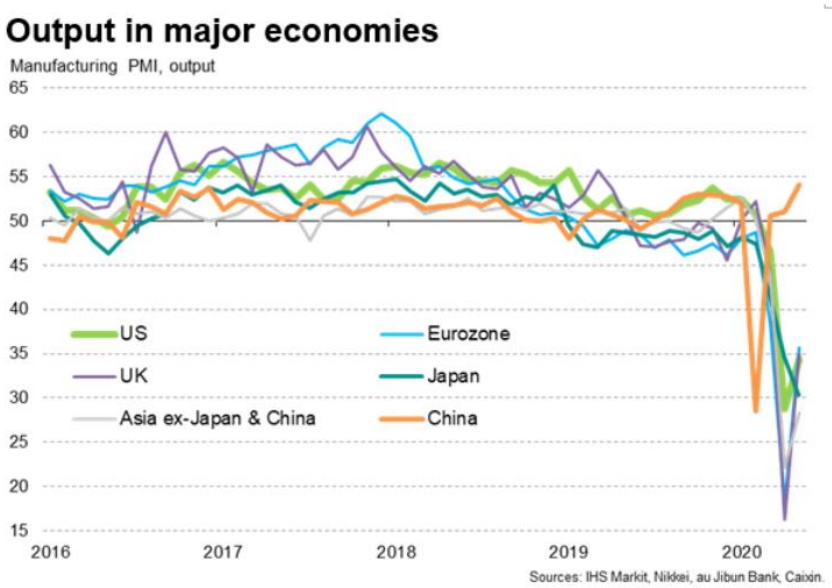
Déficit público y estimaciones Programas de estabilidad

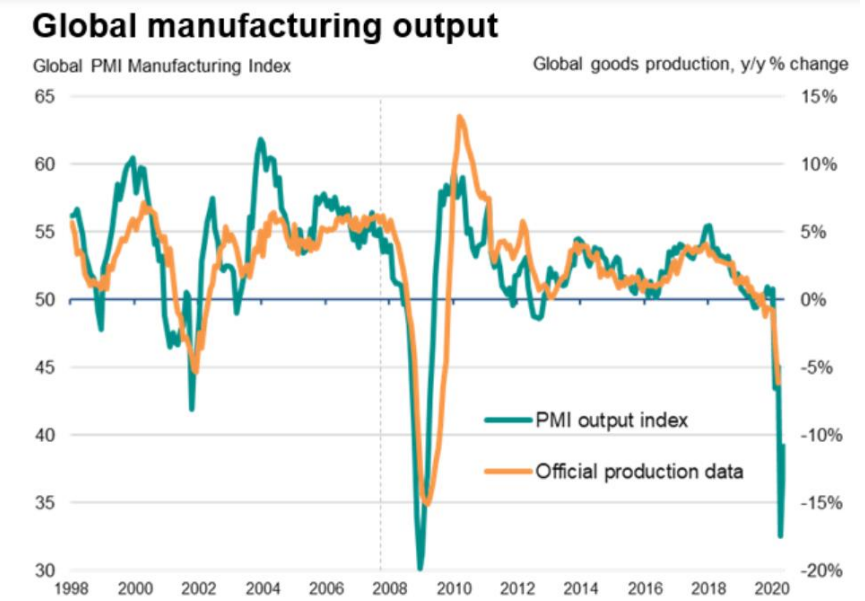


Deuda Pública (% PIB) Programas de estabilidad



Y la recuperación, ¿qué forma tendrá?





Solamente China está, con los últimos datos de PMI, en zona de expansión. Su recuperación fue más rápida y vigorosa de lo que se ha observado en la Eurozona. Con los datos disponibles y las previsiones de los organismos internacionales, pensamos que la recuperación económica tendrá la forma del símbolo de Nike:

Información relativa a Abuso de Mercado y Conflictos de Interés e histórico de recomendaciones disponibles en www.valores.gvcgaesco.es y en nuestras oficinas.

Toda la información contenida en este informe ha sido recopilada y elaborada de buena fe por GVC Gaesco Valores S.V., S.A., de fuentes que consideramos fiables (incluyendo las cuentas y auditorias públicas). Las opiniones expresadas en el mismo son exclusivas de nuestro departamento de análisis. Este documento no constituye una invitación a comprar o vender títulos. GVC Gaesco Valores S.V., S.A., no acepta ninguna responsabilidad del uso de este informe GVC Gaesco Valores S.V., S.A., puede tener puntualmente ciertas posiciones en algunos de los valores mencionados en este informe, a través de su cartera de trading o negociación. Adicionalmente puede existir alguna relación de tipo comercial entre GVC Gaesco Valores S.V., S.A., y dichas sociedades. Este y otro documento sólo es una fuente de información, entre otras, que no pretende constituir en si mismo una herramienta de decisión de inversión. En ningún modo este u otros documentos de análisis realizado por nosotros, puede ser utilizado para la toma de decisiones de inversión. Cada inversor es responsable de sus propias decisiones y este documento u otros sólo constituye una fuente de información complementaria. Este documento ha sido distribuido solo a inversores o potenciales inversores profesionales, cualificados y seleccionados y no ha sido distribuido de forma genérica.

A la fecha del presente Informe, GVC Gaesco Valores S.V., S.A.
Actúa como asesor registrado, agente o proveedor de liquidez de las siguientes empresas: Catenon SA; Clever Global SA; Facephi Biometría SA., Griñó Ecologic SA, Lleidanetworks Serveis Telematics SA., NBI Bearings Europe S.A.; Trajano Iberia (Socimi), SA; Asgard Investment Hotels (antes Obsido Socimi SA); Eurona Telecom SA; IFFE Futura, S.A.; Secuoya Grupo de Comunicación SA; Mercal Inmuebles (Socimi); Student Properties Spain (Socimi); Solaria Casiopea (bonos MARF); Atrys Health; Quonia (Socimi); TIER1 Technology; Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial (Socimi YEXR); Agile Content; Imaginarium, SA. ENCE Energia y Celulosa; Plásticos Compuestos SA; Clerhp Infraestructuras, S.A., Holaluz Clidom SA
Ha participado o participa como entidad agente o colocadora en operaciones corporativas con las siguientes empresas: Clever Global SA; Lleidanetworks Serveis Telematics SA, MasMovil Ibercom; Globasol (Solaria); ADL Bionatur Solutions; Plásticos Compuestos SA; Holaluz Clidom SA
Tiene suscrito un **contrato de liquidez** con arreglo a la Circular 1/2017 CNMV con: Melia Hotels International; Española de Viviendas en Alquiler S.A. (CEVASA); eDreams ODIGEO; ENCE Energia y Celulosa; Cementos Molins, Deoleo.
Tiene suscrito un **acuerdo de corporate brokerage** que comprende un acuerdo de servicios de análisis a cambio de honorarios con: Agile Content; Atrys Health; Audax Renovables; Gigas Hosting; Catenon; Greenalia; Quabit Inmobiliaria; TIER1 Technology; ADL Bionatur Solutions; Lleidanetworks Serveis Telematics SA; Codere SA. Dichos servicios incluyen informes que han podido ser vistos previamente por las empresas citadas.

Sistema de Recomendación
En GVC Gaesco Valores S.V., S.A., y ESN utilizamos un sistema de recomendación absoluto (no relativo a otros valores o índices). Es decir que cada uno de los valores analizados se clasifica en base a la rentabilidad total (evolución de la acción más rentabilidad por dividendo) estimada por el analista en un periodo aproximado de 12 meses. El último responsable de la recomendación sobre una empresa cotizada es el analista del mismo. La recomendación para una acción cotizada suele estar relacionada con el potencial desde la última cotización hasta el precio objetivo (o valoración teórica) fijado por un analista, pero éste no es el único factor que la determina, ya que el analista responsable, puede incluir en su recomendación otros elementos cualitativos como la volatilidad del mercado, el momentum de resultados, el flujo de noticias a corto plazo, los posibles escenarios de fusiones y adquisiciones y otros elementos subjetivos.
Nuestro sistema se basa en 5 recomendaciones: **Comprar, Acumular, Neutral, Reducir** y **Vender. *En casos excepcionales habrá valores sin recomendación o bajo revisión.***
Comprar (Buy): Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **por encima del +15%** para los próximos 12 meses.
Acumular (Acummulate): Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **entre el +5% al +15%** para los próximos 12 meses
Neutral (Neutral): Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **entre el -5% al +5%** para los próximos 12 meses
Reducir (Reduce): Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa **entre el -5% y el -15%** para los próximos 12 meses
Vender (Sell): Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa por **debajo del -15%** para los próximos 12 meses
Bajo Revisión (Rating Suspended). La recomendación está suspendida por: a) una operación corporativa (OPA; Oferta Pública de Subscripción (OPS) etc); en la cual un miembro de ESN participa/o pudiera participar con el emisor o con una parte relacionada con el emisor; b) cambio de analista del valor; c) la recomendación de un valor está bajo revisión.
Sin recomendación (Not Rated). Un valor del que se produce análisis pero no cotiza, en el que se suspende la cobertura temporalmente ó un valor que está en trámite de salida a bolsa con participación de un miembro de ESN o una filial relacionada.

GVC Gaesco Valores
ESN