



Afi AfiNet
Global

El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo.

David Cano Martínez

dcano@afi.es

http://twitter.com/afi_finanzas

Socio de Analistas Financieros Internacionales (Afi)

Director General de AfiNet Global EAFI

Madrid, 9 de junio de 2011



El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

Diagnóstico y perspectivas para la economía mundial

	Economías desarrolladas	Economías emergentes
Fase I	Recuperar solvencia de entidades financieras. Evitar la Gran Recesión.	Conseguir el <i>decoupling</i> .
Fase II	Reducir endeudamiento, especialmente de Gobiernos y familias.	Cambio de modelo económico sin generar desequilibrios macro: más demanda interna.



El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

Finalizada la Fase I en las economías desarrolladas: cerrada la Gran Recesión

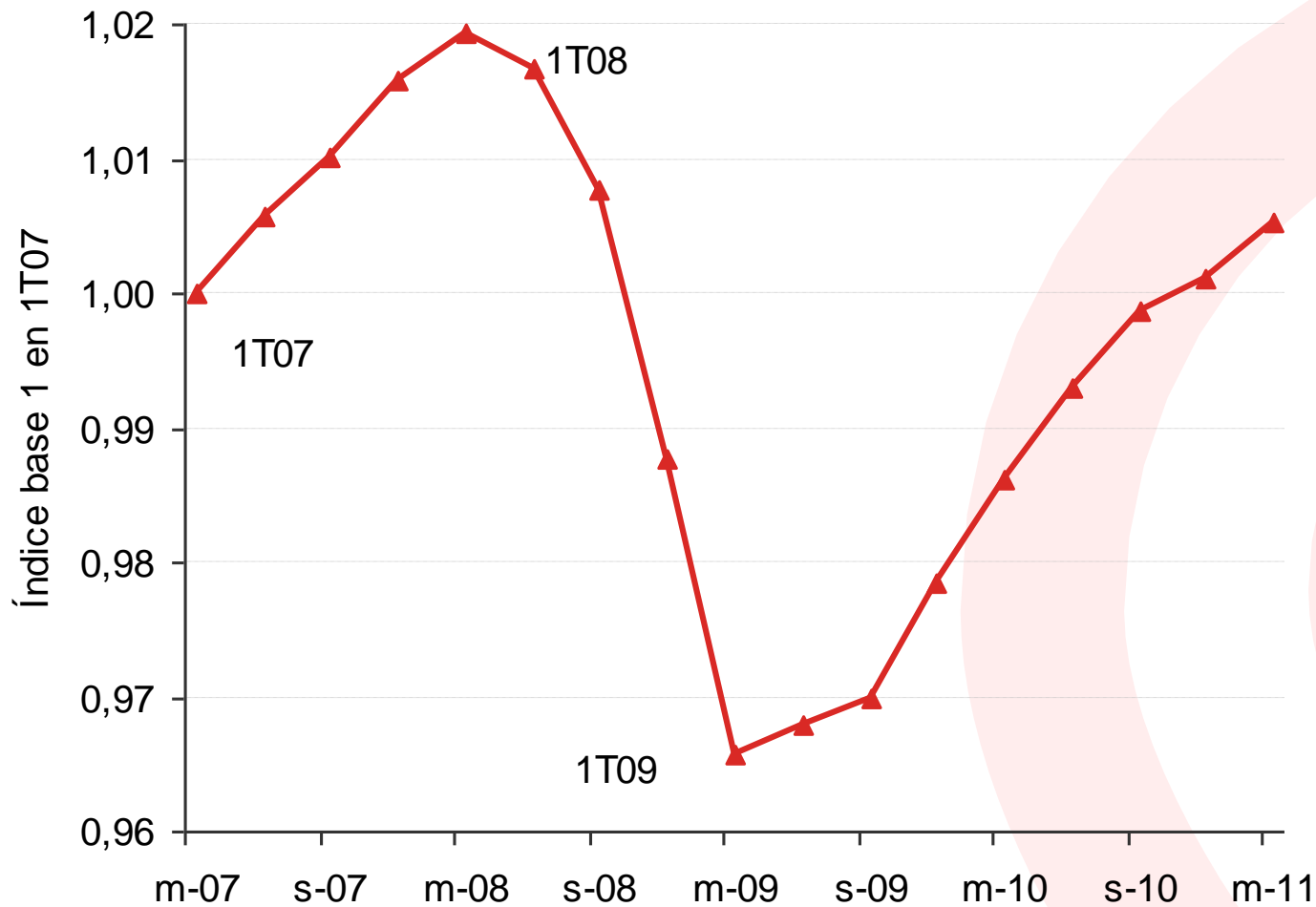
	Economías desarrolladas	Economías emergentes
Fase I	Recuperar solvencia de entidades financieras. Evitar la Gran Recesión.	Conseguir el <i>decoupling</i> .
Fase II	Reducir endeudamiento, especialmente de Gobiernos y familias.	Cambio de modelo económico sin generar desequilibrios macro: más demanda interna.



El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

Los PIB del 1T11 apuntan a que la economía mundial sigue en expansión...

PIB en G-4 (EEUU, Japón, Área euro y Reino Unido)

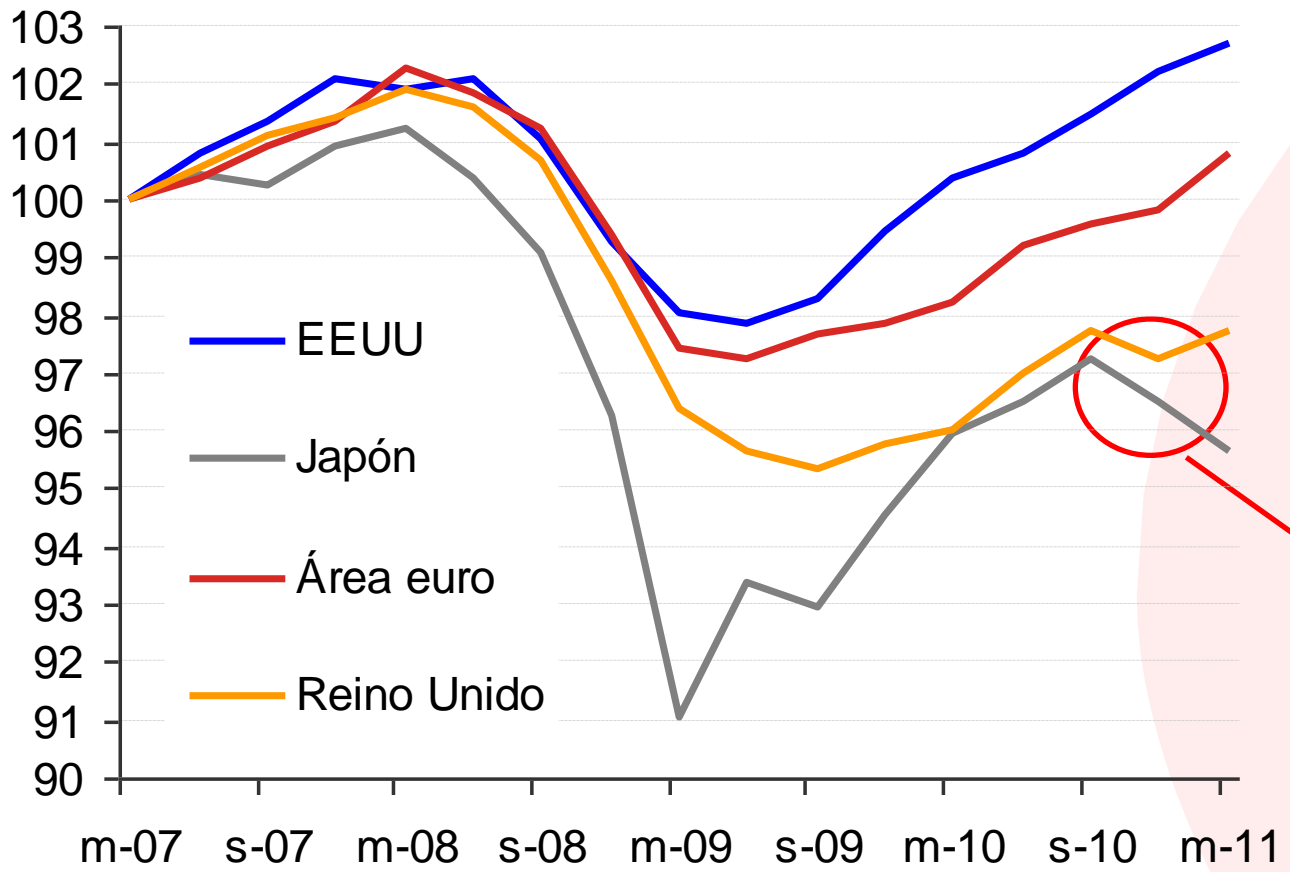




El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

... pero ampliándose las diferencias entre países...

PIB en G-4 (EEUU, Japón, Área euro y Reino Unido)



Se confirma que EEUU y Alemania han recuperado todo lo perdido en la crisis: El PIB en máximos históricos...

... la gran duda es el impacto de los desastres naturales y accidente nuclear de mediados de marzo en Japón.

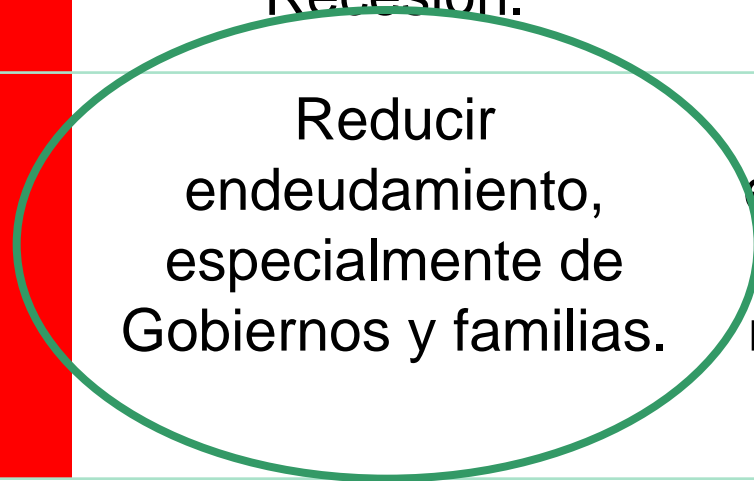
Fuente: Afi a partir de Ecwin



El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

Comienza la Fase II en las economías desarrolladas: desapalancamiento

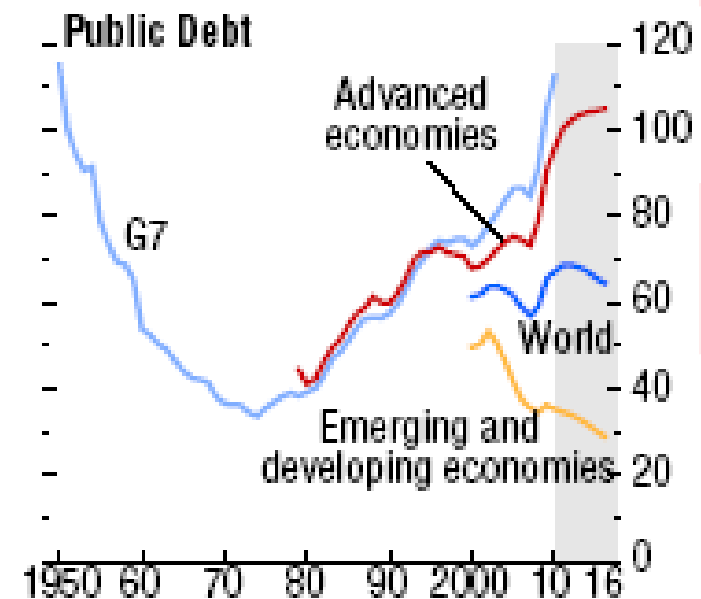
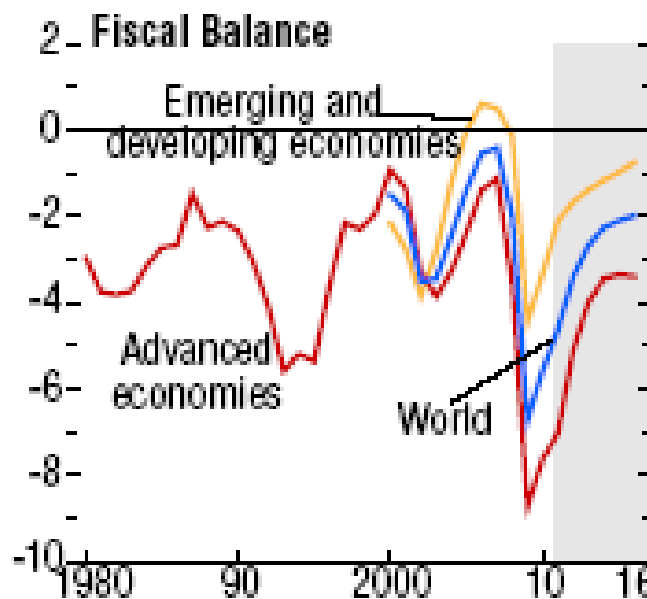
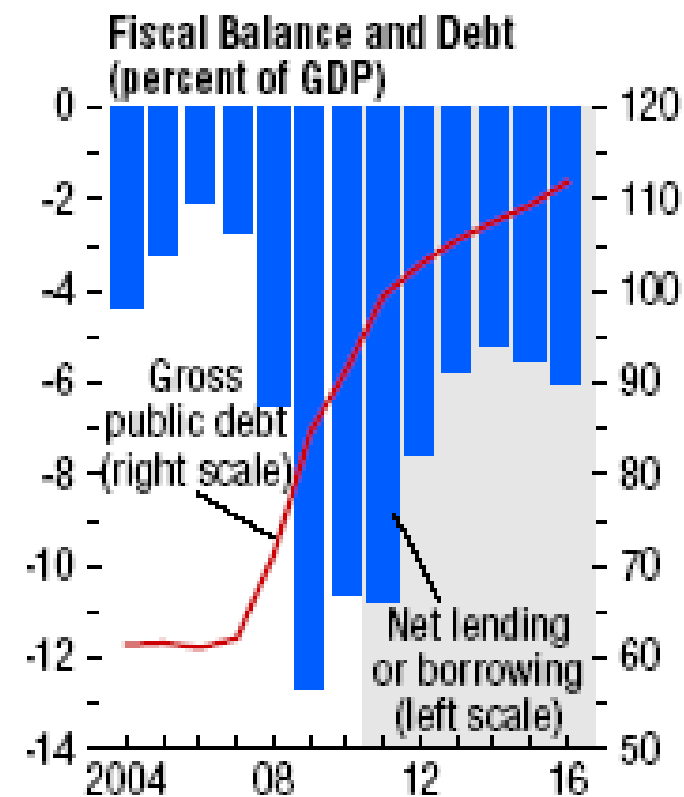
	Economías desarrolladas	Economías emergentes
Fase I	Recuperar solvencia de entidades financieras. Evitar la Gran Recesión.	Conseguir el <i>decoupling</i> .
Fase II	Reducir endeudamiento, especialmente de Gobiernos y familias.	Cambio de modelo económico sin generar desequilibrios macro: más demanda interna.





El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

El problema en los países desarrollados es el nivel de apalancamiento...



... de la mayoría de los agentes, pero especialmente gobiernos, familias... ¡y el propio sistema financiero!

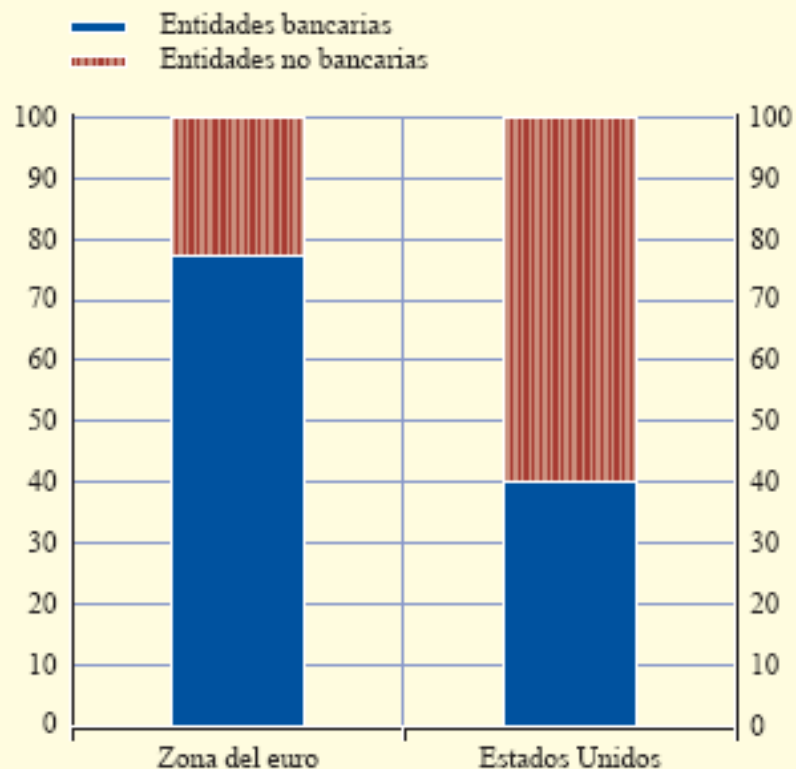


El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

Implicaciones del «desapalancamiento forzado».

Gráfico 3 Fuentes de financiación de las sociedades no financieras en el período 2004-2008

(porcentaje)



Fuentes: BCE y Junta de Gobernadores de la Reserva Federal.

En general, al menos en Europa, el canal bancario es mayoritario en la financiación empresarial, y si excluimos a las grandes compañías, podemos decir que es único.

De esta forma, en crisis financieras como la iniciada en verano de 2007, la caída del multiplicador monetario supone un grave problema de liquidez para las empresas, sean o no solventes, pero no sólo para financiar inversión, sino incluso, circulante.

Es necesario, por tanto, buscar fuentes de financiación alternativa al canal bancario, que pasan todas ellas por la desintermediación del sistema crediticio, para apelar directamente al ahorro mediante fórmulas como la emisión de bonos, el capital riesgo o el mercado bursátil.

Los futuros endurecimientos de las exigencias de capital para los bancos (Basilea III) aumenta la necesidad de estas fuentes de financiación alternativas, aún en el caso de que la crisis financiera haya terminado (al menos, en su componente de problema de solvencia).

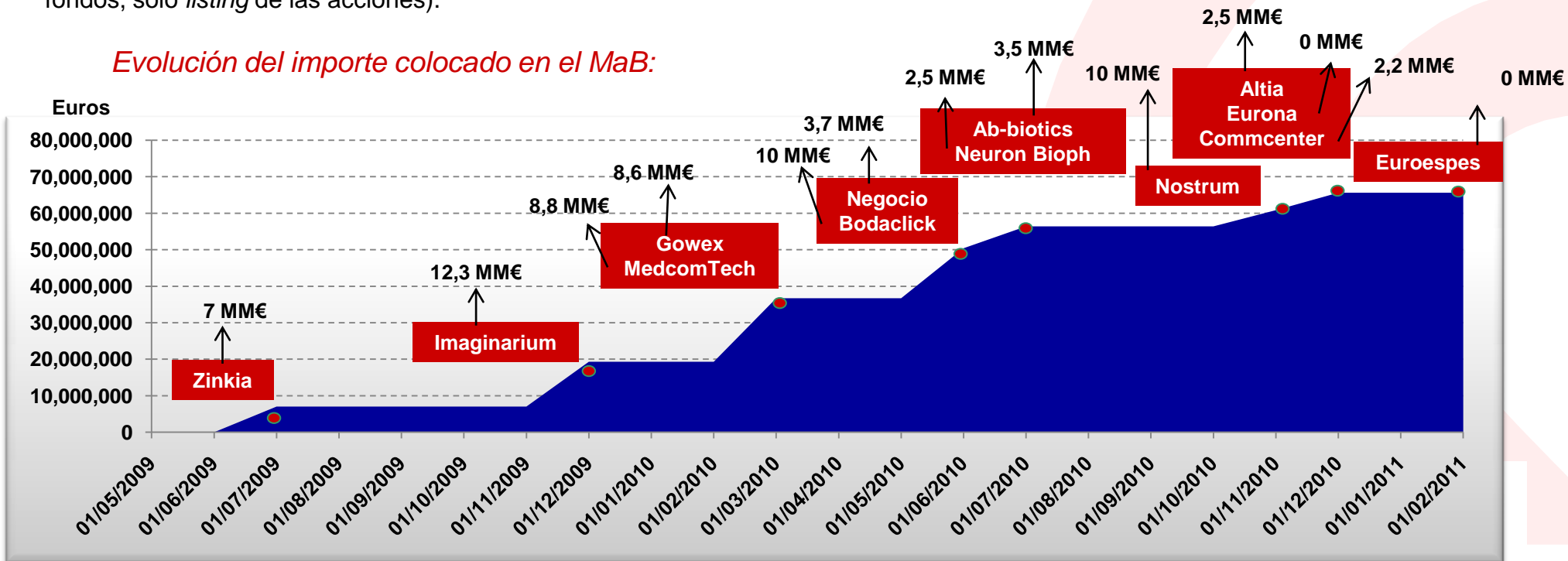


El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

El Mercado Alternativo Bursátil para Empresas en Expansión.

- Hasta mayo de 2011, se han incorporado al MaB, en el segmento de empresas en expansión, **13 compañías**, de las cuales 5 se han incorporado en los últimos 6 meses. En le próximo mes está prevista la incorporación de 2 nuevas empresas: Catenon y Lumar Natural Seafood.
- La **capitalización** conjunta de las 13 compañías asciende a **318 millones EUR**¹.
- Mediante las operaciones de salida a Bolsa, las compañías han captado capital por importe de **66 millones EUR**.
- Todas las operaciones se han instrumentado mediante **ampliaciones de capital** (en Euronext y Euroespes no hubo captación de fondos, solo *listing* de las acciones).

Evolución del importe colocado en el MaB:



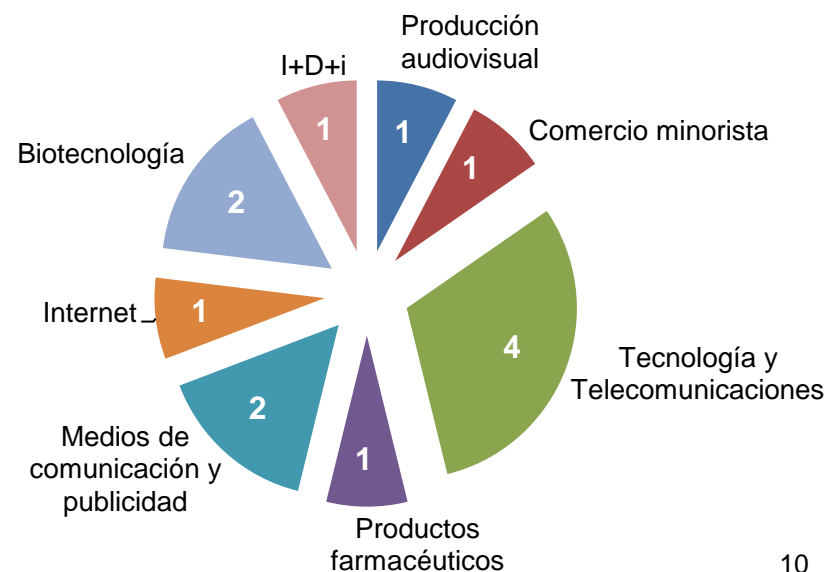


El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

Empresas cotizadas en el MaB: distribución sectorial

Compañía	Sector	Actividad
Zinkia	Producción audiovisual	Producción de animación y contenidos interactivos
Imaginarium	Comercio minorista	Venta de juguetes y productos para la infancia
Gowex	Tecnología y Telecomunicaciones	Servicios de telecomunicaciones (experta en Wifi)
Altia Consultores	Tecnología y Telecomunicaciones	Consultoría informática y soluciones TIC
Eurona Telecom	Tecnología y Telecomunicaciones	Operadora de telecomunicaciones
Commcenter	Tecnología y Telecomunicaciones	Telefonía móvil (distribuidor Movistar)
Medcom Tech	Productos farmacéuticos	Venta de instrumental y material ortopédico
Negocio	Medios de comunicación y publicidad	Venta del Diario Negocio y otras actividades
Grupo Nostrum	Medios de comunicación y publicidad	Servicios de comunicación, pu marketing
Bodaclick	Internet	Información por internet para la de eventos
Neuron Biopharma	Biotechnología	I+D para la prevención de enfe neurodegenerativas
Ab-biotics	Biotechnología	I+D en biotecnología
Euroespes	I+D+i	I+D enfermedades del sistema central

Nº de empresas por sector



El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

Empresas cotizadas en el MaB: caracterización económico-financiera

Principales magnitudes de las compañías cotizadas en el MaB

(Datos en Millones €)	Capitalización actual*	Var. capitaliz. desde salida al MaB*	Ingresos 2010	Ebitda 2010	Beneficio Neto 2010	Patrimonio Neto 2010	Deuda Financiera 2010	Activos Líquidos 2010	Deuda Financiera Neta (Deuda Financiera - Activos Líquidos)	Activo Total 2010
Zinkia	40,1	-28,7%	5,9	-0,6	-2,3	9,5	6,4	0,4	6,0	17,6
Imaginarium	32,9	-56,1%	87,4	8,6	1,3	25,8	18,2	5,8	12,4	58,0
Gowex	54,6	35,4%	49,6	7,8	5,1	22,9	6,0	15,1	-9,2	49,5
Medcom Tech	24,3	-18,6%	12,3	2,5	1,5	11,9	7,2	0,2	7,0	22,0
Negocio (1)	17,7	-37,2%	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d
Bodaclick	39,3	-12,6%	14,8	-3,0	-3,3	2,2	2,1	8,1	-6,0	18,3
Neuron Biopharma	9,8	-46,9%	2,8	-0,5	-0,4	11,2	6,4	3,7	2,7	19,0
Ab-biotics	14,5	14,6%	1,8	0,1	0,0	4,7	1,4	1,1	0,3	6,2
Grupo Nostrum	16,9	-1,1%	19,4	2,9	1,1	12,2	10,8	0,2	10,6	29,1
Altia Consultores	19,1	2,2%	17,7	2,5	1,7	12,1	1,2	4,8	-3,6	16,7
Eurona Telecom	13,0	27,3%	1,8	-1,9	-3,0	5,0	0,2	2,5	-2,3	6,0
Commcenter	20,8	12,5%	49,0	4,0	1,9	7,2	3,4	1,9	1,6	21,6
Euroespes	14,7	-5,4%	3,3	0,3	0,1	4,0	0,6	0,5	0,1	5,1
Promedio	24,4	-0,1	22,2	1,9	0,3	10,7	5,3	3,7	1,6	22,4
Mediana	19,1	-0,1	13,6	1,4	0,6	10,3	4,7	2,2	0,9	18,7
Máximo	54,6	0,4	87,4	8,6	5,1	25,8	18,2	15,1	12,4	58,0
Mínimo	9,8	-0,6	1,8	-3,0	-3,3	2,2	0,2	0,2	-9,2	5,1

(1) No ha presentado todavía cuentas correspondientes a 2010

* Datos a 18/05/2011

* Datos a 13/04/11



El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

Los «emergentes» también cumplen con su Fase I: crecer con los desarrollados en crisis.

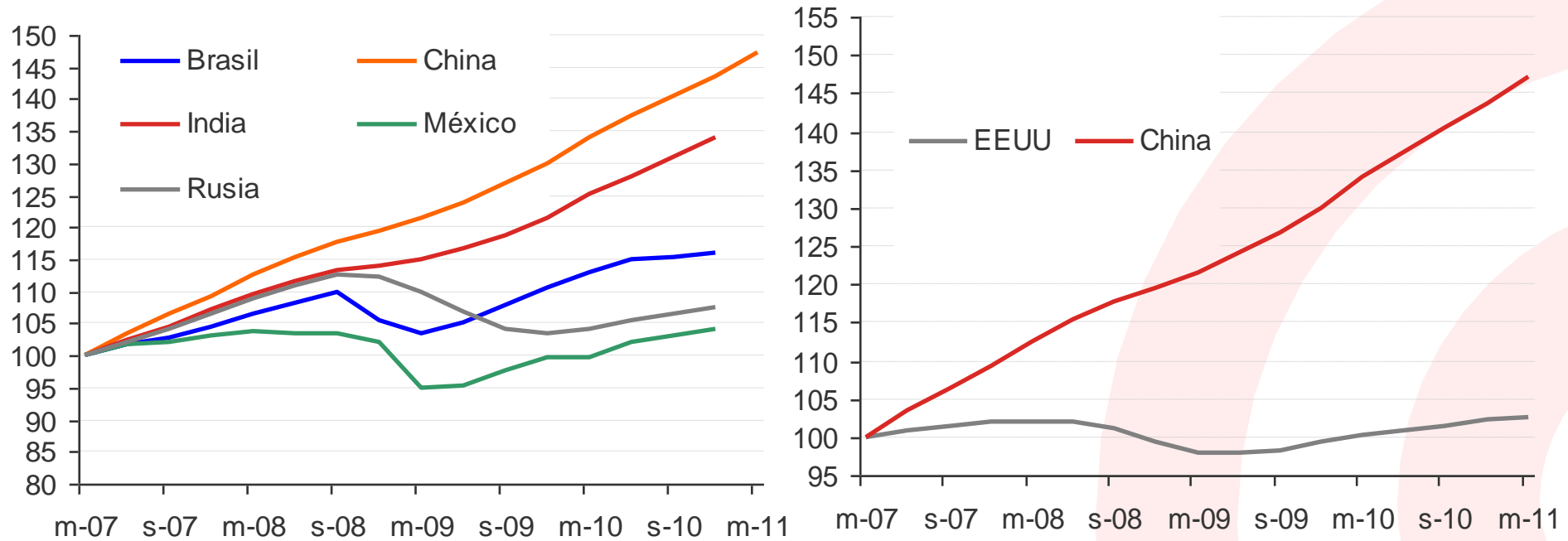
	Economías desarrolladas	Economías emergentes
Fase I	Recuperar solvencia de entidades financieras. Evitar la Gran Recesión.	Conseguir el <i>decoupling</i> .
Fase II	Reducir endeudamiento, especialmente de Gobiernos y familias.	Cambio de modelo económico sin generar desequilibrios macro: más demanda interna.



El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

En otros países, como los emergentes, no ha habido crisis...

PIB en los principales países emergentes y en EEUU



Fuente: Afi a partir de Ecwin

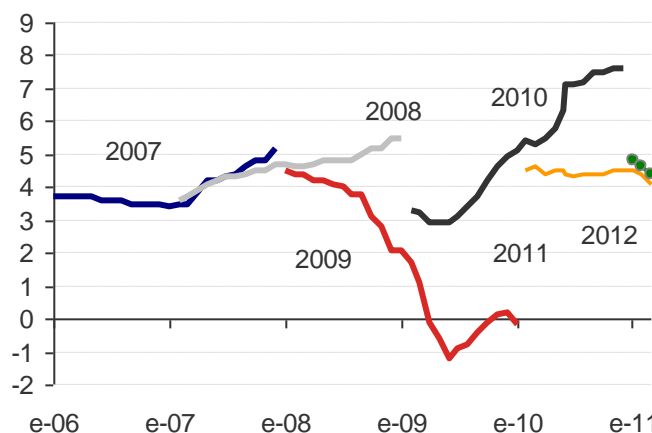


El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

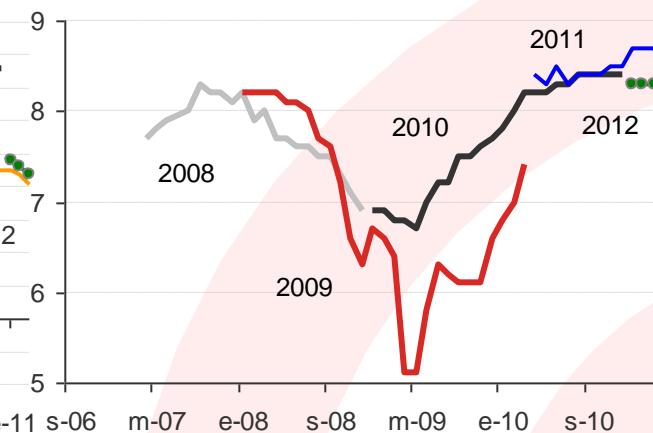
... y continuarán creciendo (aunque a menor ritmo) en los próximos años.

	2008	2009	2010	2011	2012
China	9,3	8,5	10,1	9,3	8,9
India	6,9	6,6	8,4	8,7	8,3
Indonesia	6,1	4,5	6,0	6,2	6,4
Malasia	5,3	-2,2	7,1	5,0	5,4
Corea	4,0	0,0	6,0	4,2	4,5
Taiwan	2,1	-3,4	8,4	4,5	5,1
Tailandia	4,3	-3,0	7,5	4,5	5,0
Pakistan	3,1	2,9	2,9	3,7	4,5
Chequia	4,2	-4,1	2,0	2,2	3,0
Eslovaquia	6,8	-4,9	4,0	3,3	4,1
Hungría	1,1	-6,5	1,0	2,6	3,1
Polonia	5,1	1,5	3,4	4,1	4,2
Rusia	6,7	-7,9	4,0	4,4	4,3
Turquía	1,6	-5,8	7,6	4,8	4,7
Rumanía	8,0	-6,9	-1,8	1,5	3,2
Argentina	6,3	-2,5	8,0	5,7	4,0
Brasil	5,5	-0,1	7,6	4,4	4,6
México	1,7	-6,9	4,9	4,3	4,0
Perú	9,2	0,9	7,9	6,5	6,0
Venezuela	5,2	-2,2	4,9	0,9	1,9
Chile	4,0	-1,8	5,3	6,1	5,1
Colombia	3,5	0,2	4,4	4,5	4,7
Sudáfrica	3,4	-1,8	2,8	5,1	5,5
Singapur	2,0	-2,1	14,4	3,5	4,0

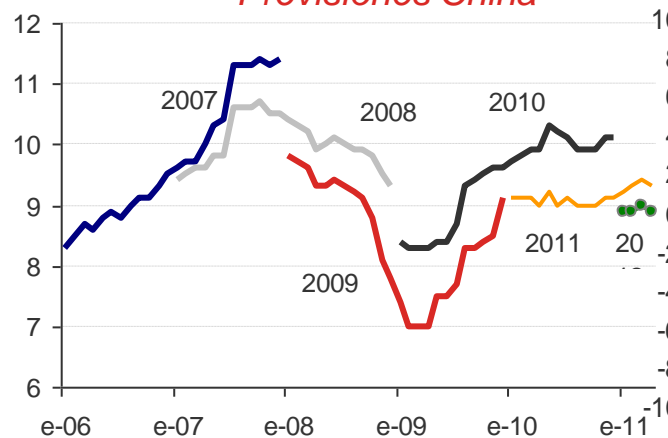
Previsiones Brasil



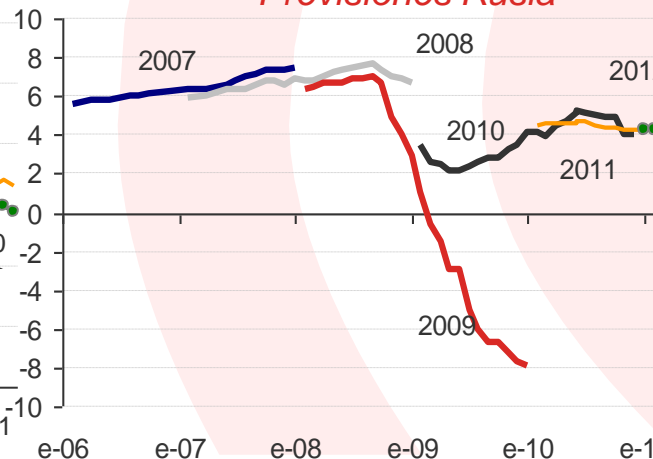
Previsiones India



Previsiones China



Previsiones Rusia





El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

A los emergentes les toca ahora cambiar de modelo... no les («nos») queda otra....

	Economías desarrolladas	Economías emergentes
Fase I	Recuperar solvencia de entidades financieras. Evitar la Gran Recesión.	Conseguir el <i>decoupling</i> .
Fase II	Reducir endeudamiento, especialmente de Gobiernos y familias.	Cambio de modelo económico sin generar desequilibrios macro: más demanda interna.



El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

El duodécimo Plan Quinquenal chino como paradigma del cambio de modelo.

FIGURE 1: CHINA'S FIVE-YEAR PLANS

Plan	Dates	Key Feature
First	1953-57	Stalinist Central Plan
Second	1958-62	Great Leap Forward
Third	1966-70	Agricultural Push
Fourth	1971-75	Cultural Revolution
Fifth	1976-80	Post-Mao (Reforms and Opening Up)
Sixth	1981-85	Readjustment and Recovery
Seventh	1986-90	Socialism with Chinese Characteristics
Eighth	1991-95	Technical development
Ninth	1996-00	SOE Reforms
Tenth	2001-05	Strategic Restructuring
Eleventh	2006-10	Rebalancing Alert
Twelfth	2011-15	Pro-Consumption

Source: MSIM, as at March 2011

FIGURE 2: CHINA'S REBALANCING IMPERATIVE



Source: National Bureau of Statistics (China), Morgan Stanley Research, as at December 31, 2009



El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

Y para ello se compromete a crear empleo, subir salarios y aumentar el Estado del bienestar

FIGURE 3: PRO-CONSUMPTION FRAMEWORK OF 12TH FIVE-YEAR PLAN

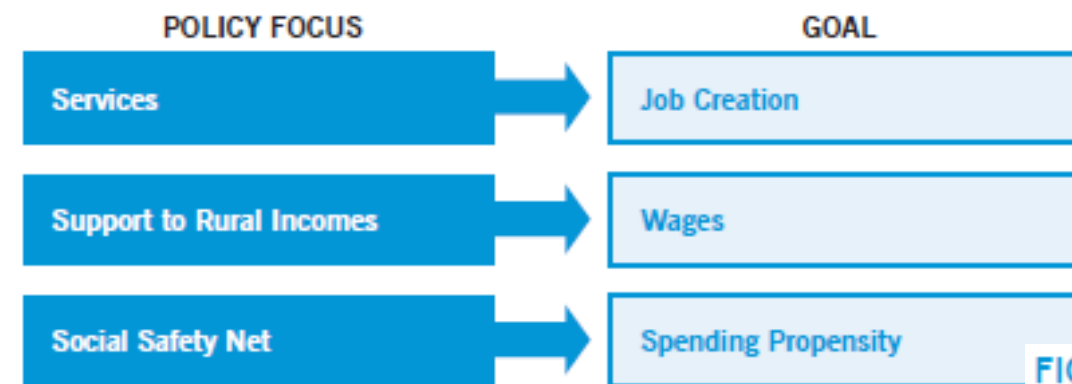
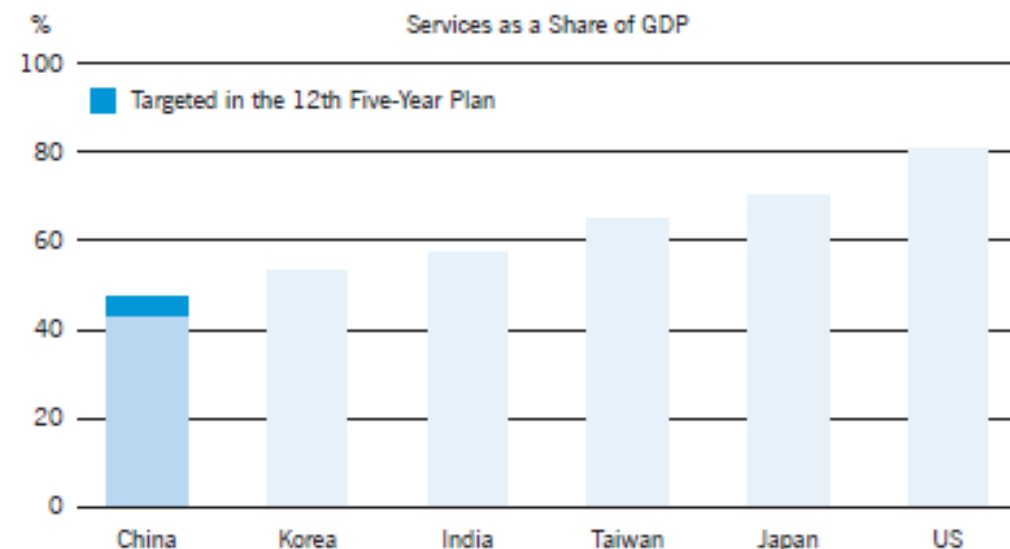


FIGURE 5: LAGGING CHINESE SERVICES



Source: Morgan Stanley Research, as at March 21, 2011



El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

Resumen del Duodécimo Plan Quinquenal chino.

Objetivo de crecimiento del PIB: 7 - 7,5%

Basado en el consumo de las familias y no en exportaciones ni inversión empresarial

Empleo (45 millones en 5 años)

Aumentos de salarios

Mejora de la calidad de vida

Impulsar el sector servicios

Aumento del desarrollo urbano

Desarrollo de las energías limpias y renovables



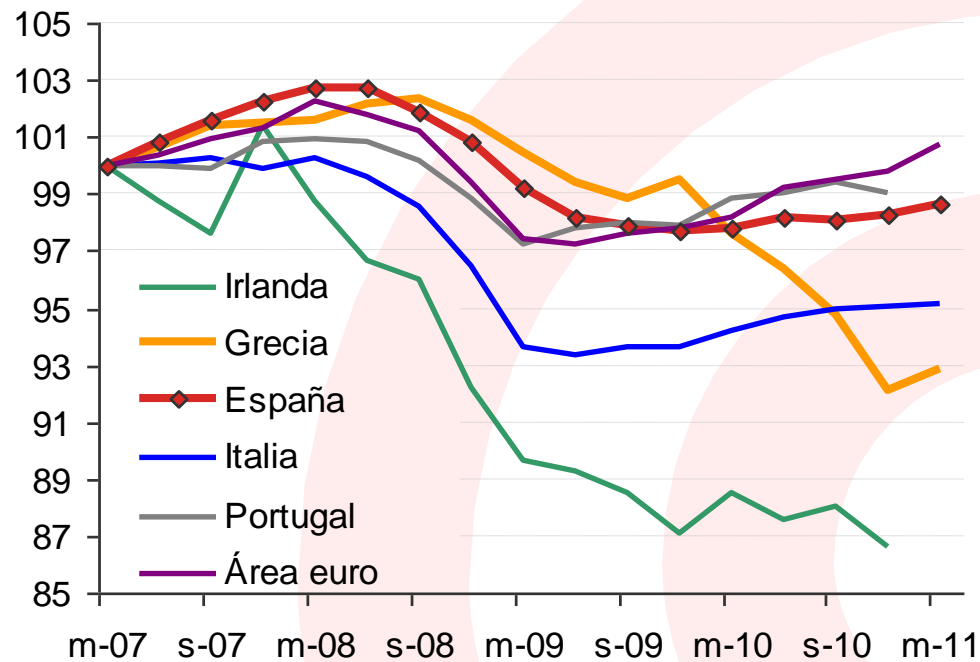
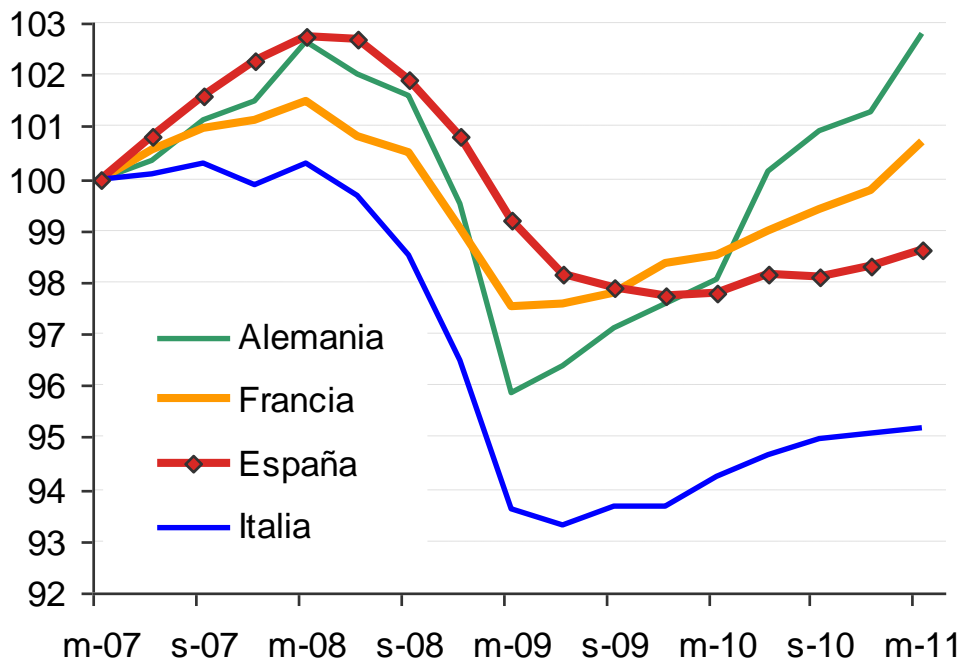
Una especial consideración a la situación en España



El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

Diferencias dentro de la UME.

PIB en los principales países UME



Fuente: Afi a partir de Ecwin



El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

En España, el patrón de crecimiento es el esperado (y el necesario)...

Previsiones Afi de crecimiento para 2011-2012 (%)

	2009	2010	2011	2012
PIB	-3,6	-0,1	0,8	1,3
Consumo Final	-2,3	0,7	0,1	0,9
Consumo privado	-4,3	1,3	0,6	1,6
Consumo público	3,3	-0,7	-1,3	-1,1
FBCF	-15,9	-7,5	-3,2	1,3
Equipo	-24,5	1,9	1,7	5,0
Construcción	-11,9	-11,1	-6,6	-0,3
Inv. residencial	-24,5	-16,5	-3,7	2,5
Otra construcción	-0,1	-7,2	-8,4	-2,0
D. Nacional (1)	-6,4	-1,2	-0,7	1,0
Exportaciones	-11,3	10,3	7,6	5,0
Importaciones	-17,5	5,5	2,0	3,5
D. externa (1)	2,7	1,0	1,4	0,3

(1) Contribución al crecimiento del PIB

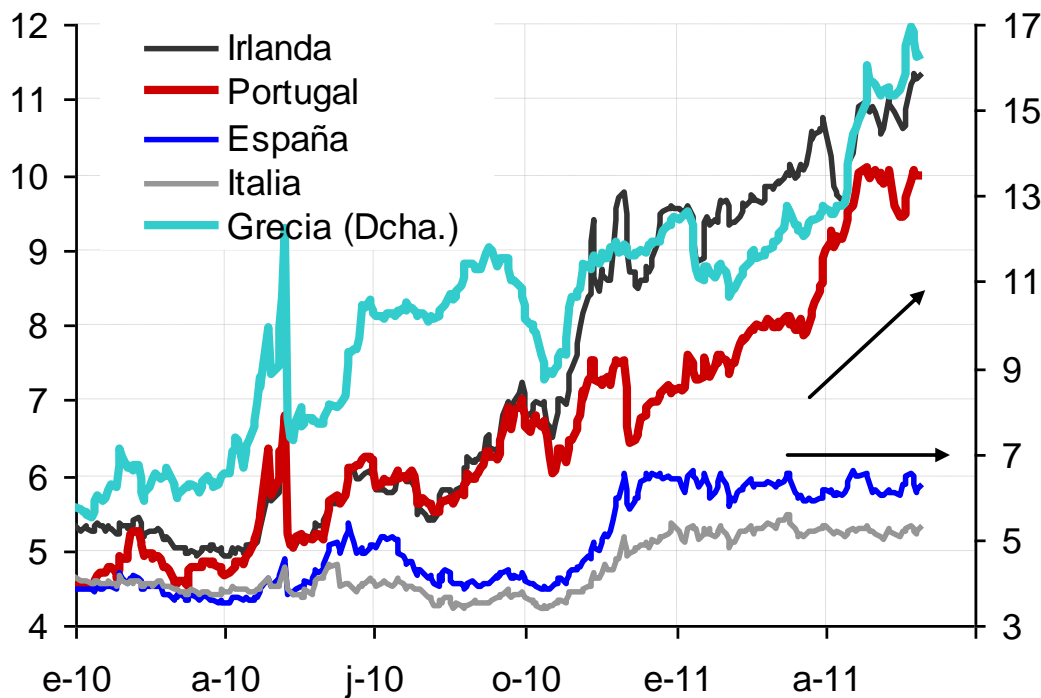
España crece, pero poco, lo hace vía demanda externa, afortunadamente, por el dinamismo de las exportaciones. La inversión empresarial también aporta crecimiento, pero de forma reducida. Sendos componentes del PIB no son creadoras del empleo. Estimamos que la destrucción de empleo ya se ha producido, pero tardaremos en ver creación neta. El sector público no sólo no aporta crecimiento sino que lo drena, mientras que lo sigue haciendo también la inversión en construcción. El consumo de las familias, estancado



El escenario económico tras la catarsis de las entidades y de los mercados financieros, en plena crisis de deuda y los emergentes cambiando de modelo

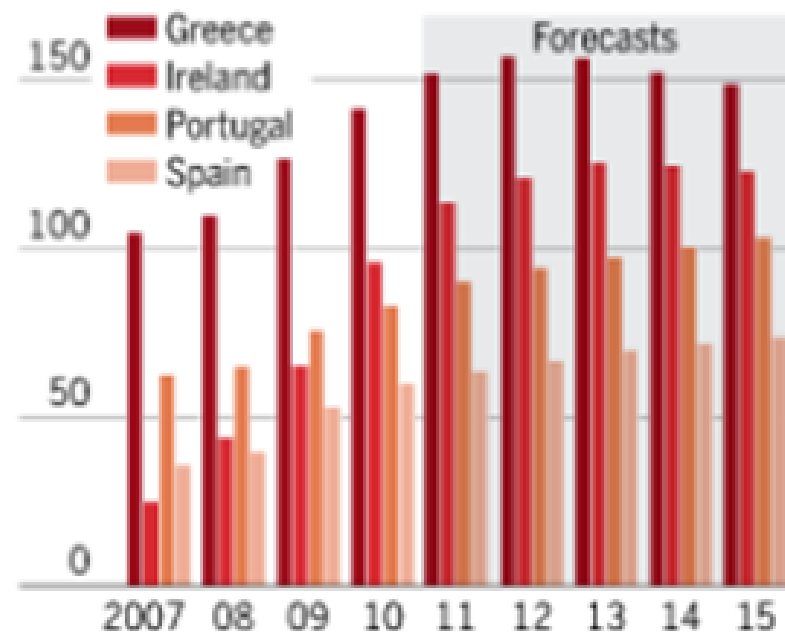
... y los mercados, aunque nos penalizan, no nos consideran PIIGS.

Evolución del tipo de interés de la deuda a 10 años



Deuda Pública como % del PIB

Government debt
Gross debt (as % of GDP)





Muchas gracias
