



¿QUÉ PUEDE PASAR EN EL 2023?

Aurelio Martínez Estévez

València, Edificio del Reloj

13 de abril de 2023

Dificultades de predicción. Cambios

- A largo plazo – marco de referencia
- A corto plazo – coyuntura

Empezaremos por analizar los retos que nos plantea la evolución previsible del marco de referencia

El mundo se enfrenta a un profundo cambio estructural que está teniendo, y tendrá más en el futuro, un fuerte impacto en el sistema productivo

¿Qué rasgos podemos apreciar en ese cambio? Muchos y cada analista tendrá los suyos

Os incluyo los que generan más consenso

Partimos de un hecho innegable

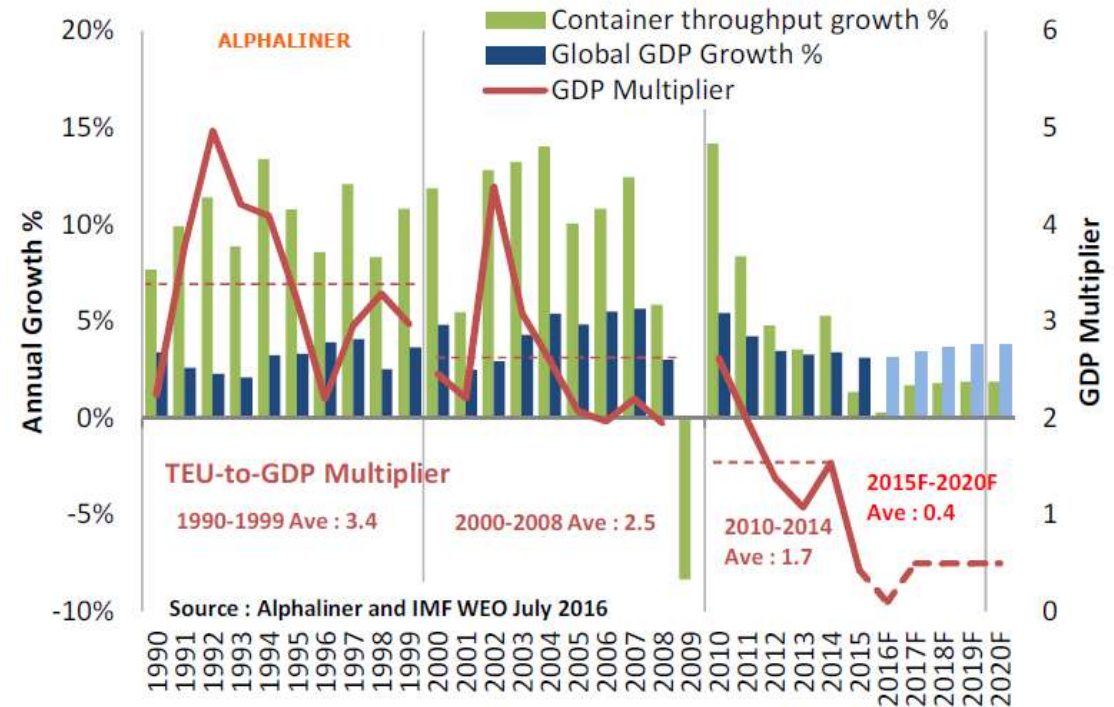
La economía mundial se enfrenta desde la crisis del 2008 a una constante caída de la elasticidad del comercio a variaciones de la renta.

Esta caída de la elasticidad del comercio determina unas **menores tasas de crecimiento del comercio internacional.**

Causas, muchas, veamos algunas

Chart of the week

Global Container Throughput vs GDP Growth (TEU-to-GDP Multiplier)



COEFICIENTE DE APERTURA EXTERNA

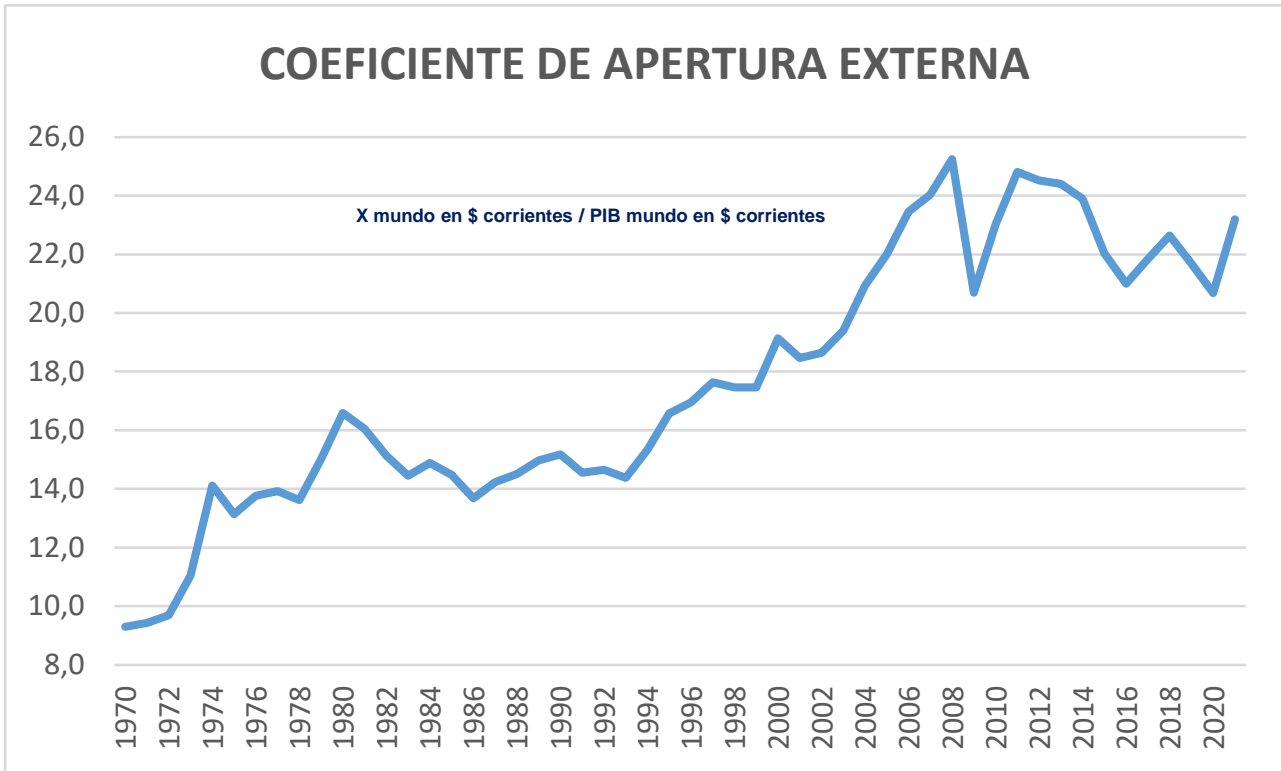


Gráfico 1: Crecimiento del volumen del comercio mundial de mercancías y del PIB mundial, 2015-2024

Variación porcentual anual



Nota: Las cifras correspondientes a 2023 y 2024 son previsiones.

Fuente: OMC para los datos sobre el volumen del comercio de mercancías y estimaciones de consenso para el PIB.

1.El **agotamiento de las cadenas de valor** e incluso la reversión limitada en algunos casos.

En los últimos veinte años se ha producido una expansión del comercio mundial derivada de:

- a. Una creciente fragmentación internacional de la producción por parte de las grandes empresas multinacionales, que ha dado lugar a las denominadas «cadenas globales de valor».
- b. Esa fragmentación de la producción determina que la producción en cada país aporta una pequeña contribución a la consecución del producto final.
- c. La base de esa fragmentación no es otra que los bajos costes de la logística (de toda la cadena logística), la regularidad de los servicios, la proximidad de los proveedores creando cluster productivos, etc.

En los últimos años nos encontramos con el agotamiento (incluso reversión en ciertos casos) de las cadenas ya establecidas, y la ausencia de nuevas cadenas relevantes

2. Otra variable que está afectando a los flujos comerciales es el **reshoring** o la reversión de la producción de ciertos productos estratégicos (**frente a la deslocalización anterior**).

Se justifica para tratar de evitar, sobre todo, la **dependencia de productos estratégicos** (medicina, semiconductores, o microchips, dependencia alimentaria etc.), pero se generaliza de facto a la totalidad de los sectores económicos.

- a. El offshoring se generalizó en las décadas precedentes por razones obvias: aprovecharse de la mano de obra más barata, inferiores costes de producción, legislaciones medioambientales más laxas, etc.
- b. La tecnología, el incremento de ciertos costes (fletes, energía, transporte), las legislaciones medioambientales restrictivas para las importaciones, etc., han propiciado todo un proceso de retorno de la producción a los países desarrollados, con el consiguiente impacto positivo en el empleo, la demanda interna, menores importaciones, etc.
- c. Desde la Gran Recesión de 2008 todos los países, en especial EEUU, han adoptado medidas para potenciar el reshoring de las grandes corporaciones, ha sido una prioridad política, para potenciar el empleo y reducir el deficit comercial. Obama (SelectUSA program)

Dicho de otra forma, los países industrializados se han dado cuenta de la importancia que **tiene disponer de una política industrial activa** que implica: apoyo público si es necesario, potenciación, protección,

3. El **propio avance innovador** que provoca una cierta reducción de los flujos comerciales en algunos sectores (impresoras 3D, medicina online, robotización y sustitución mano de obra, etc.)

Cuando analizamos la estructura del valor añadido empresarial, sobre todo en el sector industrial, se aprecia como el peso de la mano de obra directamente implicada en el proceso productivo es cada vez menor (obviamente no se puede generalizar a todos los sectores). La tecnología sustituye mano de obra por maquinaria que, si bien necesita también el concurso del trabajo, es de otro tipo (mantenimiento, reparaciones, etc.)

4. Todos estos elementos están detrás del resurgir del **neoproteccionismo y del nacionalismo económico** (protección a nuestra industria, rechazo a la emigración, el empleo es para los nuestros, etc.). ¿Se repetirá la historia?

Las causas, muchas, pero sobre todo el **miedo psicológico** en las sociedades occidentales envejecidas que quieren mantener su bienestar y el cambio tan radical y acelerado que estamos viviendo (migraciones, pérdidas de competitividad en sectores enteros, desplazamientos de las inversiones, tecnologías que no se entienden o dan miedo, etc.)



Joe Biden, durante el discurso. EFE

Biden promete más proteccionismo económico y un nuevo impuesto a los ricos

MIGUEL JIMÉNEZ | Washington

El presidente de EE UU avisa a Pekín en el discurso del estado de la Unión: "Si China amenaza nuestra soberanía, nos protegeremos"

El País 8 de febrero 2023

Europa, hacia un proteccionismo tecnológico inevitable

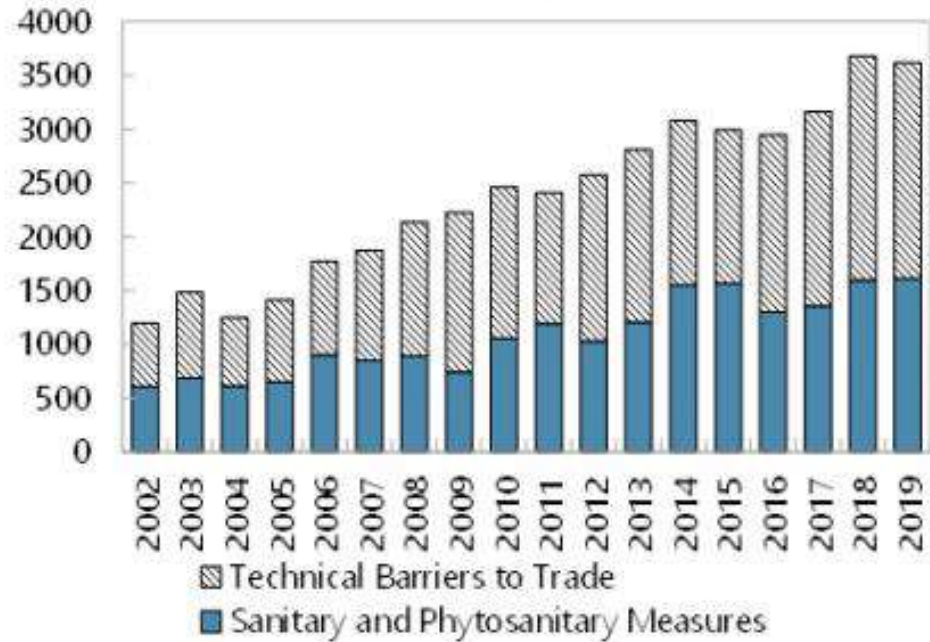


Empresa, 23 enero 2023

Europa empieza a asustarse y prevé nuevos planes de proteccionismo frente a EEUU y China con el coche eléctrico de por medio

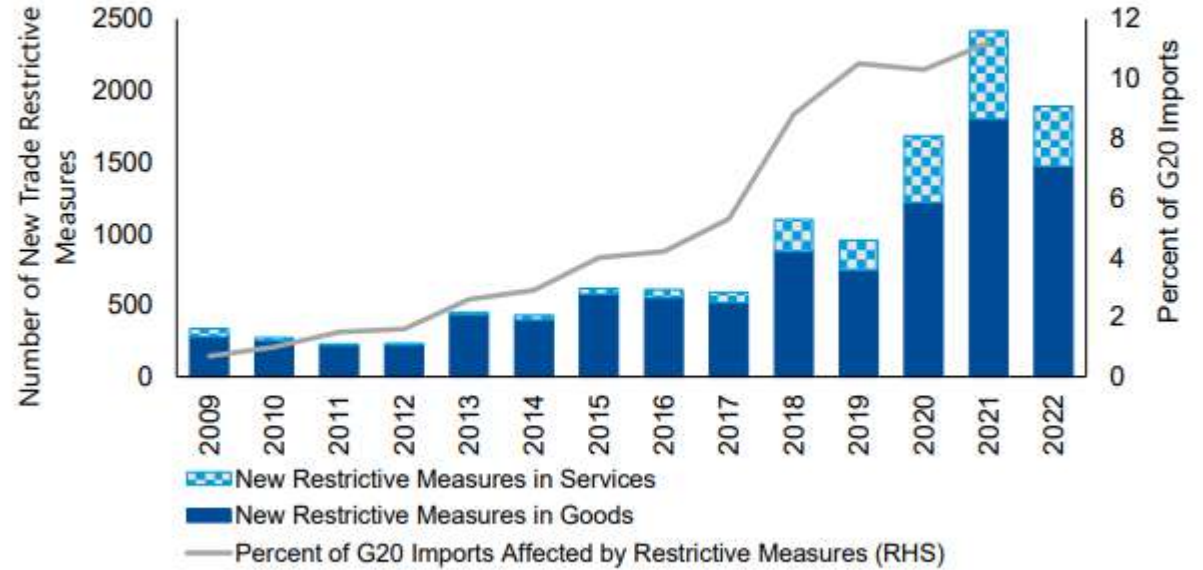
Motor, 16 diciembre 2022

Figure 9. Number of NTM Notifications per Year



Source: WTO I-TIP, wiiw. EU measures counted as one.

Figure 10. Number of New Trade Restrictive Measures



Source: Global Trade Alert and WTO Secretariat.

IMF Executive Board Concludes the Review of the Role of Trade in the Work of the Fund

5. Esta **estrategia nacionalista** se traslada también **a los flujos de inversión directa** entre países. La confrontación política, comercial y militar, entre las grandes potencias se traslada también a la estrategia de las inversiones directas por parte del sector empresarial.

Las inversiones se canalizan hacia los países amigos, afines, en detrimento de los destinos que podrían ser económicamente más eficientes, o más próximos.

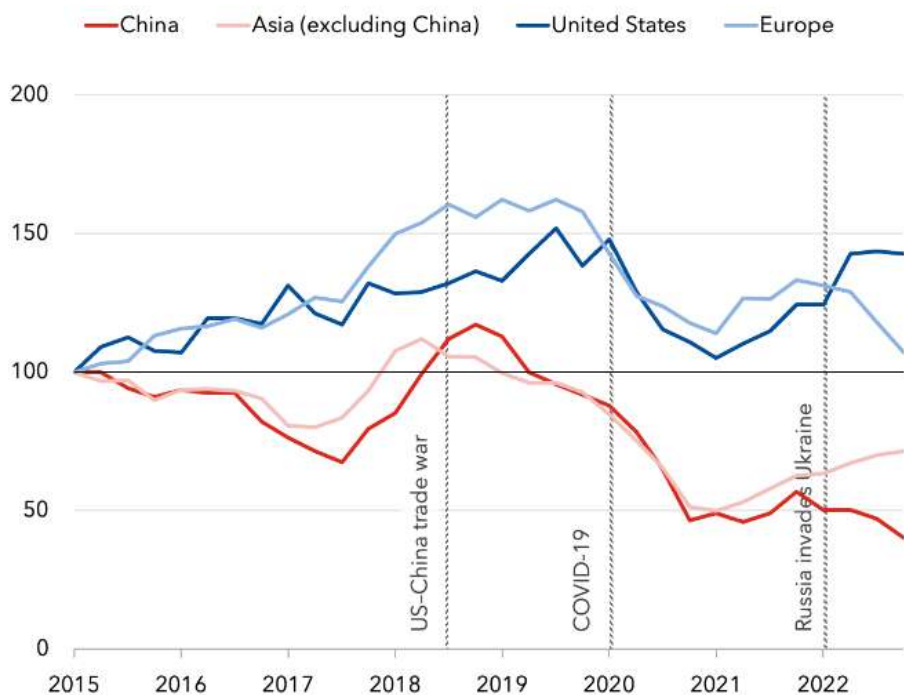
De nuevo esta estrategia acabará afectando a los flujos comerciales, veremos en qué forma y cuantía

Fragmenting Foreign Direct Investment Hits Emerging Economies Hardest

Long-term losses of 2 percent of global output due to shifting foreign direct investments underscore why global integration needs robust defense

FDI fragmentation

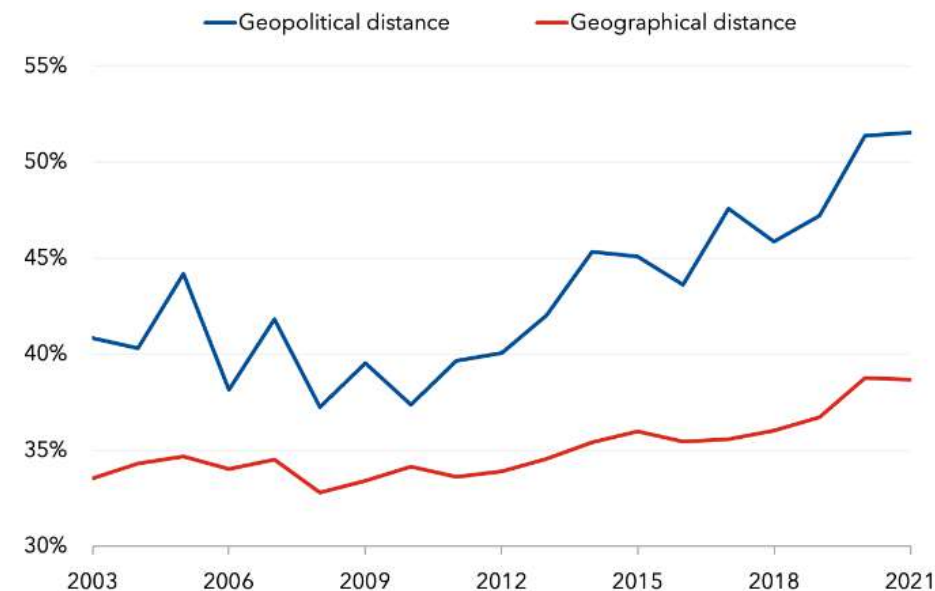
Foreign direct investment flows in strategic sectors are diverging across regions, with China losing market share.
(number of investments, four-quarter moving average, 2015:Q1 = 100)



Sources: fDi Markets; and IMF staff calculations.

Flows to friends

FDI is increasingly directed to geopolitically close countries.
(share of total FDI between geopolitically and geographically close countries)



Sources: Atlantic Council; Bailey, Strezhnev, and Voeten (2017); CEPII, Gravity database; fDi Markets database; NL Analytics; and IMF staff calculations.

Note: Figure shows the annual share of total foreign direct investment between countries that are either geopolitically or geographically close. Two countries are close if they are in the same quintile of the distribution of the relevant (geopolitical or geographical) distance from the United States. Geopolitical distance is measured by the Ideal Point Distance in Bailey, Strezhnev, and Voeten (2017).

6. **La crisis reciente del just-in-time extremo** aplicado desde principios del siglo XXI. Causas

- Crisis de suministros
- Cierre centros productivos en China por el COVID
- Justificaciones políticas a la hora de priorizar suministros
- Blank sailing en lugar de servicios regulares....

Y derivado de esa crisis, las empresas se están viendo obligadas **a incrementar sus stocks estratégicos** y, por lo tanto, necesitan espacio para almacenar sus necesidades.

Y este incremento de stocks y mayores necesidades de espacio de almacenamiento nos lleva a una **reestructuración de la cadena logística**:

- Necesidad de **espacio** (las grandes empresas sin problemas, las medianas o pequeñas ubicadas en polígonos colmatados lo tienen más complicado)
- Para ello se precisan adicionalment **contenedores baratos** para alquilar y guardar el producto
- O agrupación de empresas que desarrollen sus **propios contenedores** (se necesita volumen y mucha logística). Las grandes empresas logísticas ya están en ello, incluso con sus propios barcos.

7. Una séptima variable que está afectando al comercio es el **cambio de paradigma energético**. Consecuencia directa del cambio climático y la toma de conciencia de los riesgos de la **dependencia energética**.

A pesar de que el sector marítimo es el menos contaminante de todos los medios de transporte, la UE ha aprobado unas medidas penalizadoras que además de no resolver el tema de las emisiones (el tráfico – transbordo y algo XX/M- se desviará a otros países, paraísos medioambientales), penalizan el tráfico, e inciden directamente y de una manera importante en algunos puertos europeos del mediterráneo.

Cantidad de CO2 (en gramos) emitida por Tm de carga y por km:

* Avión (carga aérea): 500 g

* Camión: 60 a 150 g

* Tren moderno: 30 a 100 g

* Barco moderno (transporte marítimo): 10 a 40 g

8. Este cambio de paradigma energético además de tener fundamentos proteccionistas, tiene su justificación teórica en la creciente toma de conciencia social y política frente a la problemática del **cambio climático, las emisiones de CO2, el efecto invernadero, la sostenibilidad**, etc. Una problemática que no era nueva (el concepto de **navío espacial** de Kenneth Boulding en 1966), pero que ha tomado un impulso imparable en los dos últimos decenios.

Y de la mano de esta preocupación toda la **normativa internacional y sobre todo europea**, tendente a frenar dicho proceso y revertirlo en un plazo razonable, que va a afectar, como hemos dicho, a los tráficos y a los costes.

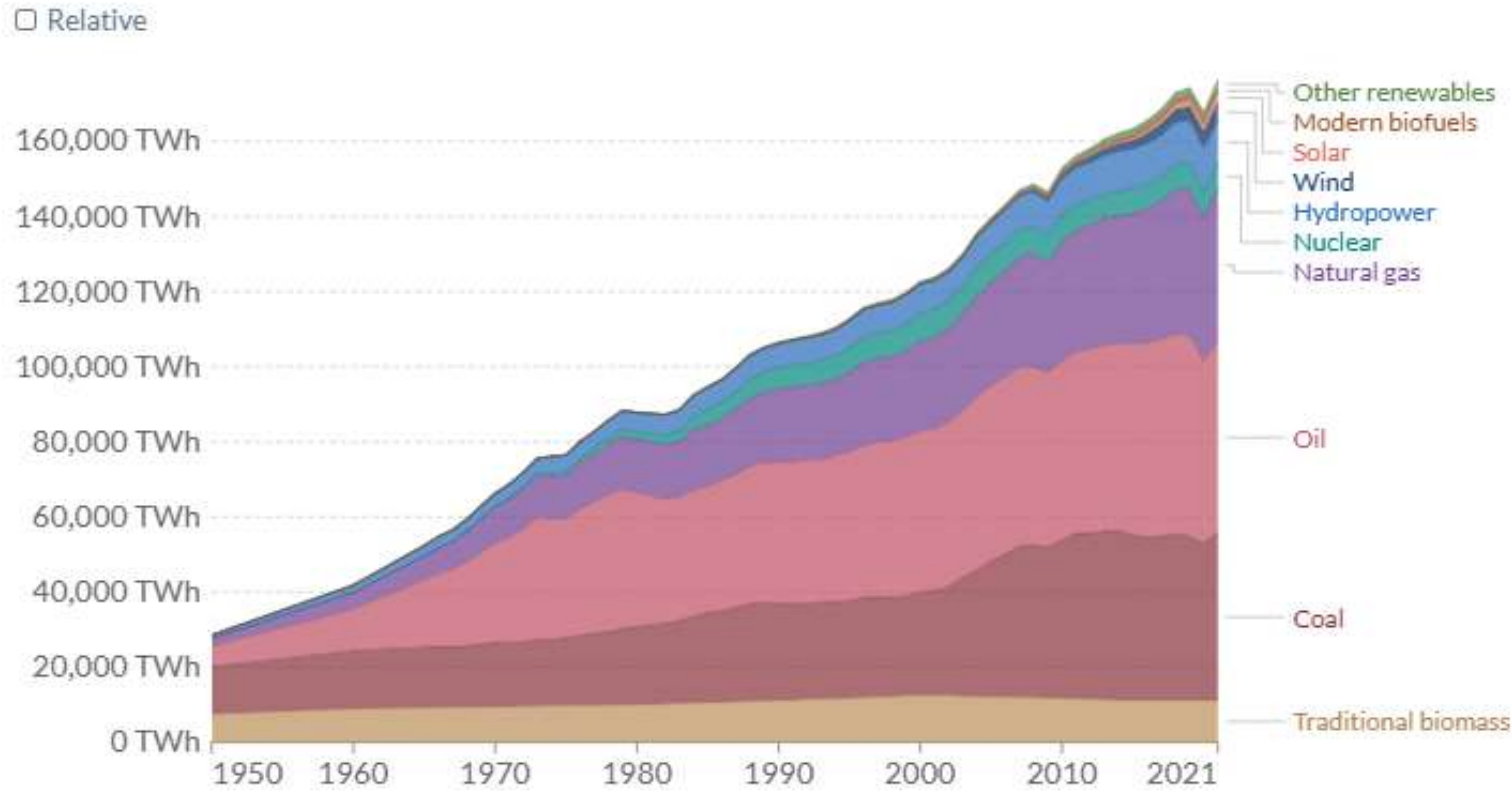
Hay que pensar que el cambio climático nos afecta:

1. Por los repetidos y agudizados desastres naturales (que impactan en las cadenas logísticas, en la emigración, en el trabajo...),
2. Sino también incide al cambio de las ventajas comparativas entre países en temas directos como la agricultura, pesca, turismo, etc, al cambiar la productividad de los diferentes factores productivos (tierra, trabajo y capital).

Los retos del cambio climático y la transición energética

Global primary energy consumption by source

Primary energy is calculated based on the 'substitution method' which takes account of the inefficiencies in fossil fuel production by converting non-fossil energy into the energy inputs required if they had the same conversion losses as fossil fuels.



Source: Our World in Data based on Vaclav Smil (2017) and BP Statistical Review of World Energy OurWorldInData.org/energy • CC BY



CHART

TABLE

SOURCES

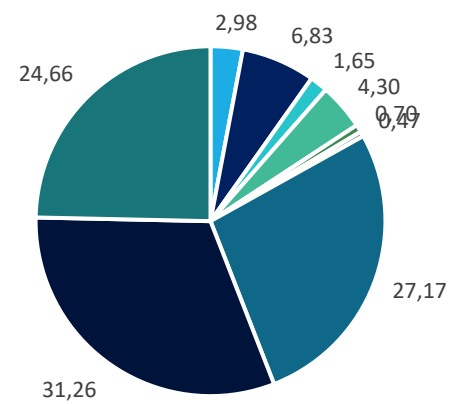
DOWNLOAD



PORCENTAJES 2021

Oil	31,3%
Coal	27,2%
Gas	24,7%
Hidráulica	6,8%
Nuclear	4,3%
Eólica	3,0%
Biofuel	0,7%
Solar	1,6%
Otras renovables	0,5%

CONSUMO DE ENERGÍA PRIMARIA POR FUENTES



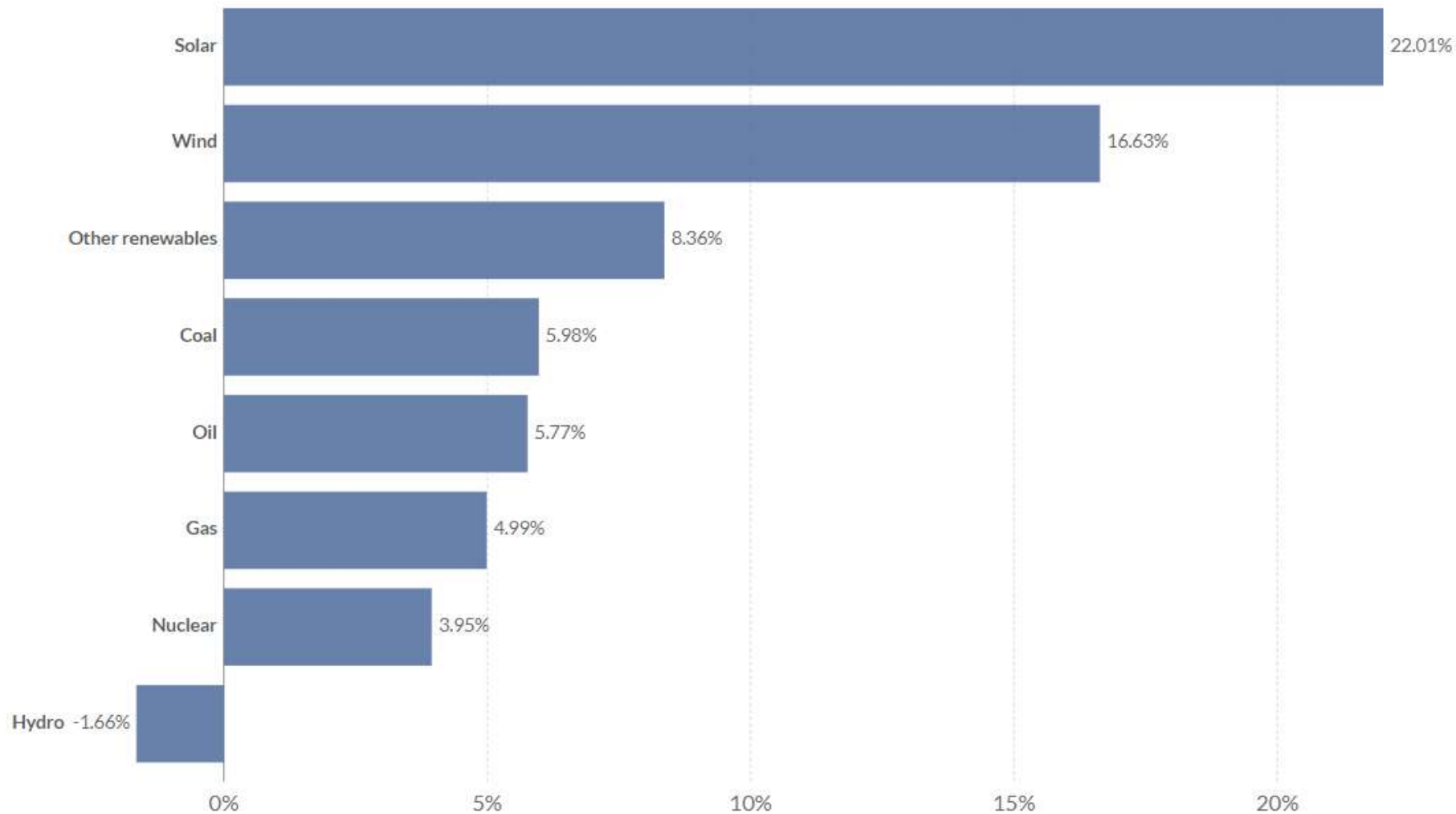
- eólica
- hidráulica
- solar
- nuclear
- biofuel
- biomasa
- carbón
- petróleo
- gas

Los retos del cambio climático y la transición energética

Year-to-year percentage change in primary energy consumption, World, 2021

Our World
in Data

↕ Change country



Source: Our World in Data based on BP Statistical Review of World Energy

OurWorldInData.org/energy • CC BY

Note: 'Primary energy' refers to energy in its raw form, before conversion into electricity, heat or transport fuels. It is here measured in terms of 'input equivalents' via the substitution method: the amount of primary energy that would be required from fossil fuels to generate the same amount of electricity from nuclear or renewables.

▶ 1966

○ 2021

CHART

TABLE

SOURCES

↓ DOWNLOAD



Los retos del cambio climático y la transición energética

Energía y medio ambiente > Energía y tecnología medioambiental

Consumo mundial de energía de 2000 a 2050, por fuente (en exajulios)

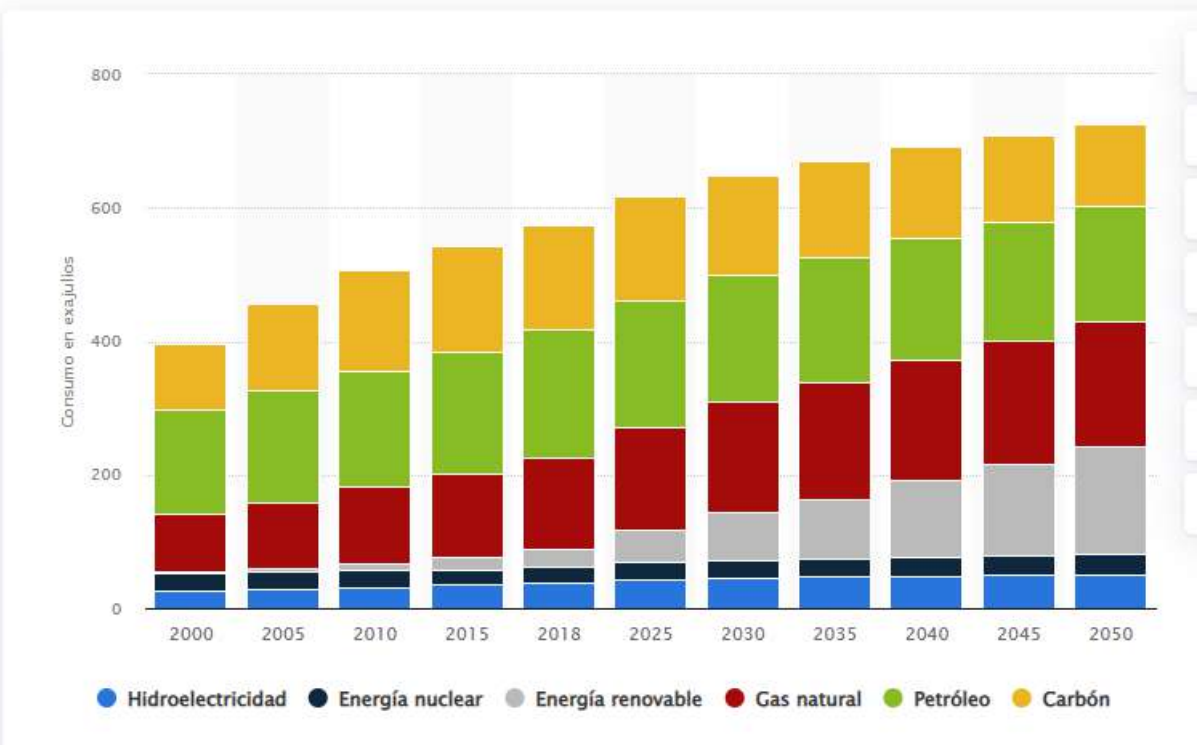
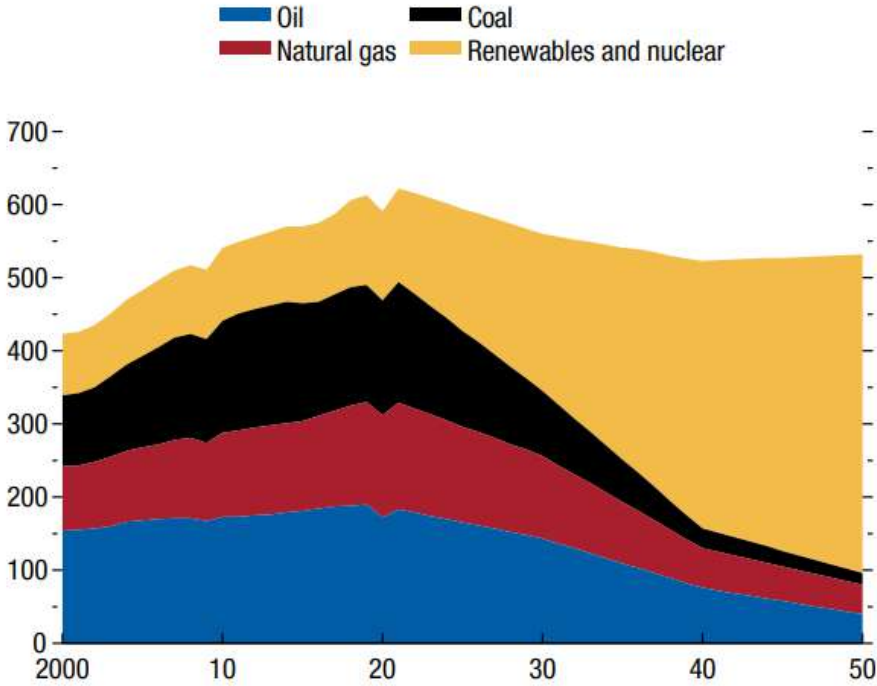


Figure 1.SF.3. Global Fossil Fuel Production Declines 60 Percent in a Net Zero Emissions Scenario (Exajoule)



Sources: International Energy Agency; and IMF staff calculations.
 Note: Renewables include solar, wind, hydro, bioenergy, and traditional use of biomass. Fossil fuel production includes fossil fuels for non-energy use (for example, petrochemicals) as well as carbon capture and storage abatement.

9. Todo este entramado de variables, en especial, neoproteccionismo, nacionalismo económico, fragmentación económica, choques de potencias, independencia energética, etc., nos está llevando directamente a otro campo: la toma de conciencia europea en la necesidad de una **política de defensa conjunta**, y con ello se quiere decir:

- Aumento del gasto militar
- Dedicar recursos considerables a I+D
- Reducción del gasto en otras áreas presupuestarias

En especial si pensamos que las guerras del futuro van a **entrelazarse directamente con las guerras económicas, restricciones, sanciones**, etc. Y esto nos lleva a:

- Priorizando todavía más las energías alternativas in situ
- Anticipar la independencia energética
- Apuesta por energías blandas y rentables (solar) sustituibles a medio plazo cuando se encuentren las energías de futuro (hidrógeno, fusión nuclear, etc.)
- Medidas penalizadoras a los sectores especialmente contaminantes

10. Finalmente, como última variable que va a afectar al comercio internacional no es otra que **el fin de la era de los tipos de interés tan bajos**. Una anomalía histórica que era necesario subsanar, pero que tiene y va a tener un impacto económico relevante.

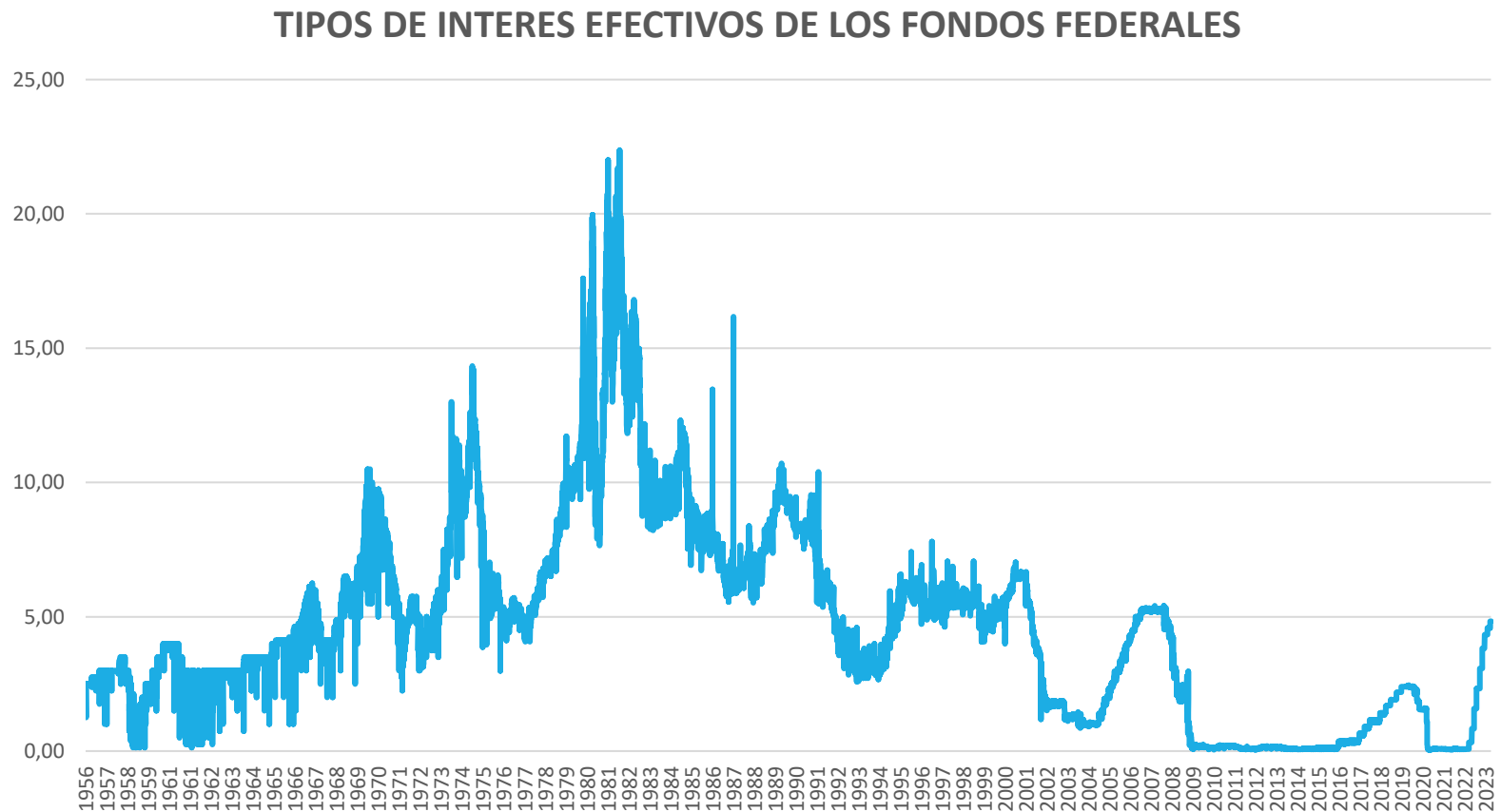
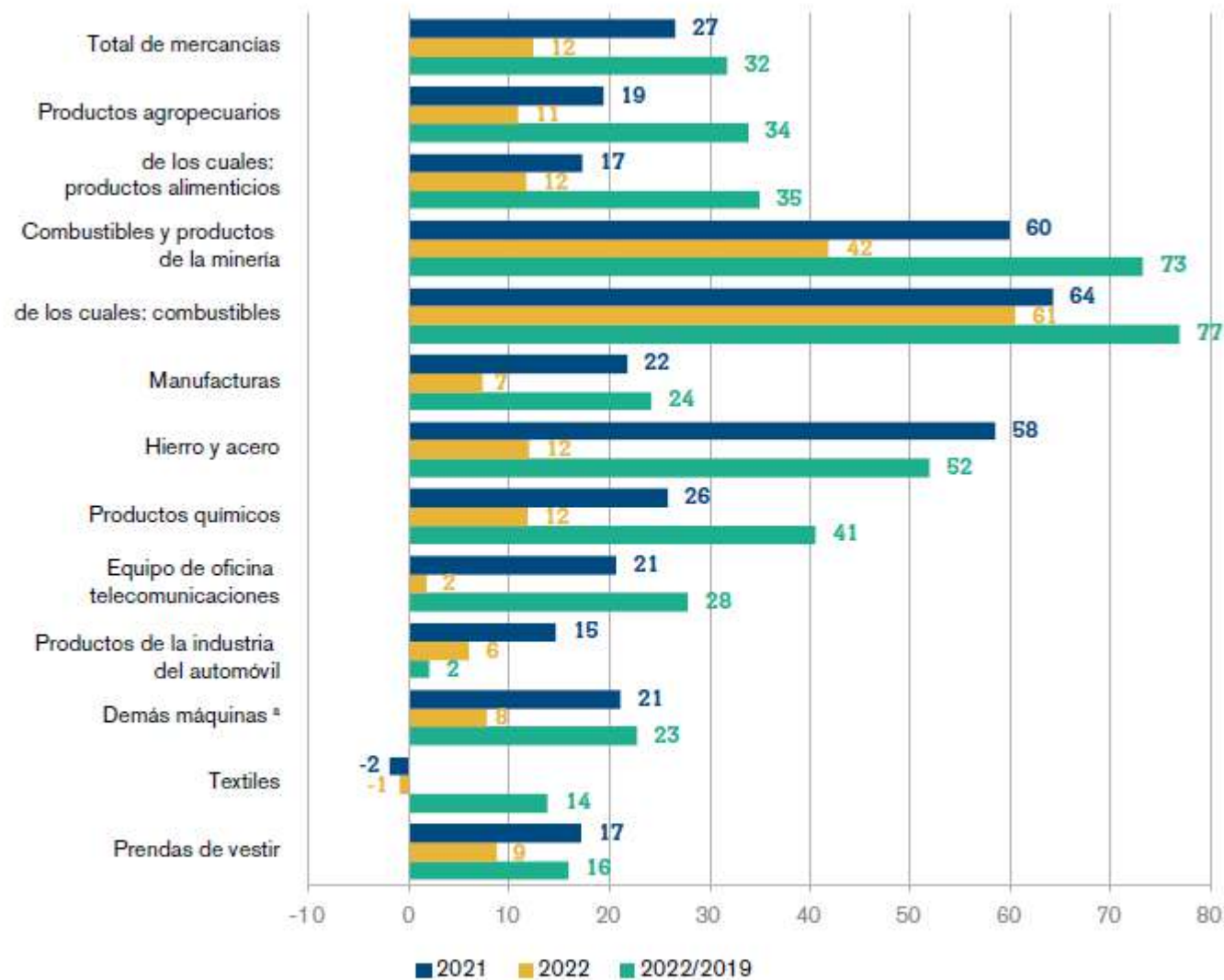


Gráfico 8: Crecimiento interanual del comercio mundial de mercancías, por productos, 2021-2022

Variación porcentual en dólares EE.UU.



Bienes mas afectados

- Agropecuarios
- Manufacturas
- Hierro y acero
- Químicos
- Equipos de oficina
- Textiles

a Las demás máquinas comprenden máquinas de generación de energía, máquinas eléctricas y máquinas no eléctricas.

Fuente: OMC para los datos sobre el comercio total de mercancías, estimaciones de la Secretaría basadas en las estadísticas de los interlocutores comerciales para el comercio por productos.

Los **costes del proteccionismo**:

- Incremento de costes
- Reduce la capacidad de compra del consumidor
- Impacta en los flujos comerciales
- Impide el acceso al mercado de los productos de los países en desarrollo
- Fomenta los procesos migratorios (o desarrollo o emigración)

Y todos estos cambios como nos van a afectar a nuestro sector marítimo:

1. **Menor crecimiento del comercio internacional**
2. **Mayor inseguridad/incertidumbre** en los flujos de tráfico
3. Mayor concentración e **integración empresarial** tanto horizontal como vertical
4. Relocalización de los recursos públicos y privados. Por ejemplo, en la **sustitución la de base energética o en defensa.**
5. **Concentración de la carga** (gigantismo sector marítimo)
6. **Concentración de los tráficos en pocos puertos**
7. **Automatización de las terminales**
8. **Incremento de las inversiones portuarias** para mejorar la eficacia/productividad y reducción de los tiempos de escala de los barcos (1 hora parado o lejos de la “diversion line” significa 1.200 \$ d pérdidas solo en amortizaciones)
9. **Tensionamiento de toda la cadena logística** (un gran barco con 5.000 movimientos exige de todo, organización, infraestructuras, programas informáticos adecuados, digitalización de los procesos, etc...)
10. Desarrollo de grandes espacios en **puertos secos** próximos al puerto
11. **Rediseño del papel de todos los componentes de la cadena logística** si quieren sobrevivir (prácticos, remolcadores, consignatarios, transitarios, o los propios puertos, etc.), todos debemos de reinventarnos.

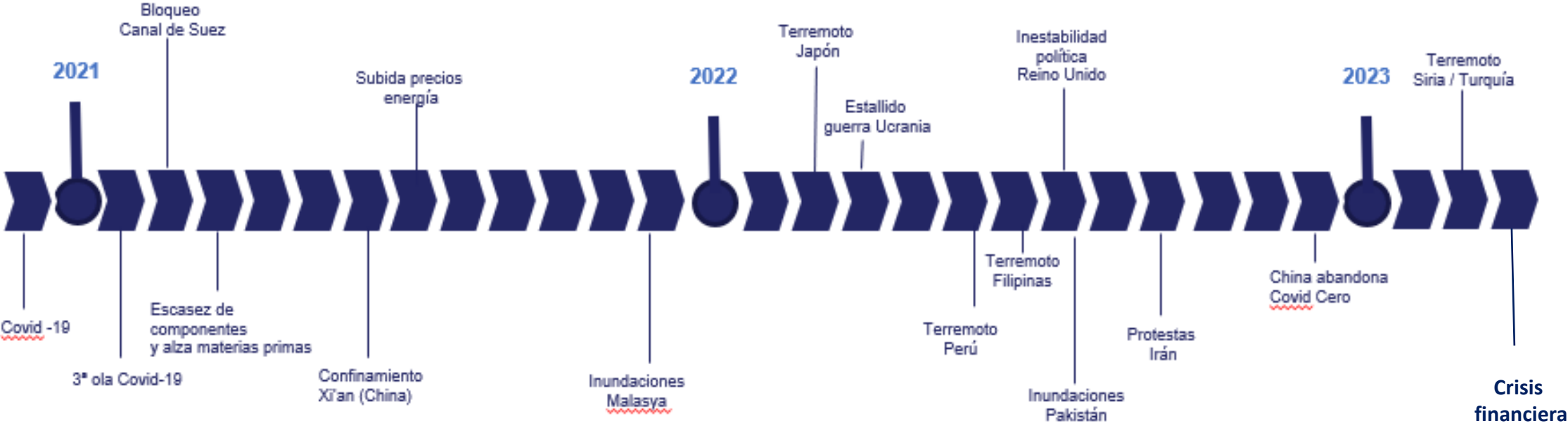
¿Y qué podemos decir de los próximos meses?

La mejor contestación es “**DEPENDE**” (palabra mágica para los economistas):

- Ucrania
- Precios (subyacente)/salarios/beneficios
- Materias primas, sobre todo energéticas (OPEP)
- Política monetaria
- La crisis financiera (¿pasajera?)
- China
- Cohesión europea
- Populismo
- Neoproteccionismo
- Elecciones
- Papel de la política fiscal
- Just-in-time
- Reshoring
- Reestructuración geopolítica (Arabia/Rusia/China)



Dificultad de predicción: cisnes negros



¿DE DONDE VENIMOS?

2020

2021

Antes del COVID

- Política monetaria muy expansiva
- Tipos reales negativos
- Exceso de liquidez
- Agotamiento del modelo de crecimiento
- Baja inflación –China-
- Caída elasticidad cio.

COVID

- Epidemia desconocida
- Confinamiento
- Caída de la oferta y demanda
- Desabastecimiento
- Uso intensivo política fiscal
- Incremento gasto y deuda
- Cambio prioridades (salud)
- Se mantienen los tráficos

COVID

- Recuperación rápida
- Fuerte incremento demanda
- Aumento consumo bienes
- Incremento de los tráficos
- Congestión portuaria
- Aumento tiempos fondeo
- Mayor tiempo estancia TEU's patio
- Incremento espectacular fletes
- Desajuste de toda la cadena
- Materias Primas, energía
- Inflación
- Falta de contenedores
- Desorbitado crecimiento Beneficios

LOS PROBLEMAS SE ACUMULAN

2022 – 1 Semestre

2022 – 2 Semestre

¿HAY ALGO NORMAL?

- Recuperación del PIB (?)
- Guerra de Ucrania (feb)
- Presión sobre energía
- Sigue distorsión cadenas logísticas
- Materias Primas alimentación
- Sigue creciendo inflación
- China, tolerancia cero
- Crisis del just-in-time
- Aumento stocks estratégicos
- Neoproteccionismo (EEUU)
- Medidas unilaterales de defensa de la industria nacional

¿HACIA UNA RECESIÓN?

2022 – 1 Semestre

2022 – 2 Semestre

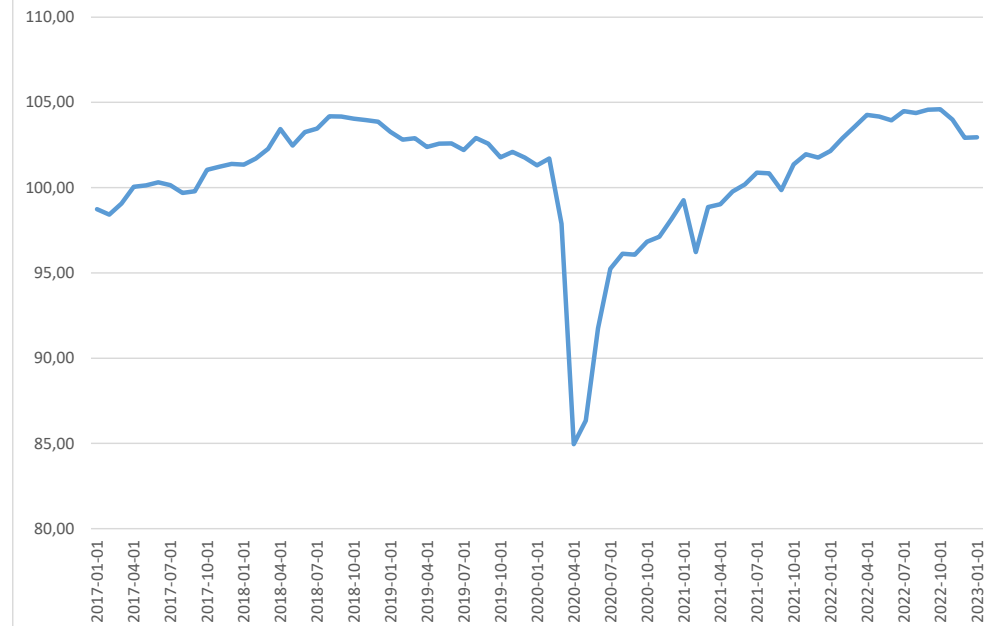
DESENLACE

- Caída brusca de la actividad y del comercio
- Convergencia cíclica
- Inflación dos dígitos (Eurozona)
- Resistencia de la inflación subyacente
- Subida de tipos de interés
- Sin margen en la política fiscal (endeudamiento)
- Bajada acelerada de fletes
- Desaparece la congestión
- Normalización cadenas logística
- Bajada paulatina de los precios de las materias primas
- Medidas de control de la energía (topes gas...)
- Se enquista la guerra de Ucrania

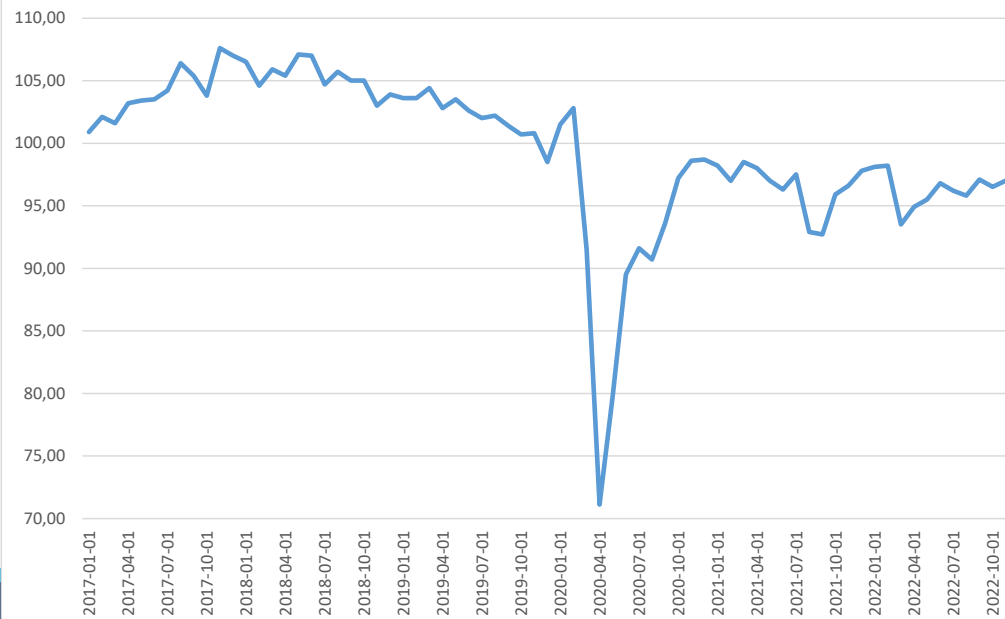
ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DE CHINA



IPI EEUU



IPI OCDE



IPI ESPAÑA

(desestacionalizado y corregido calendario)

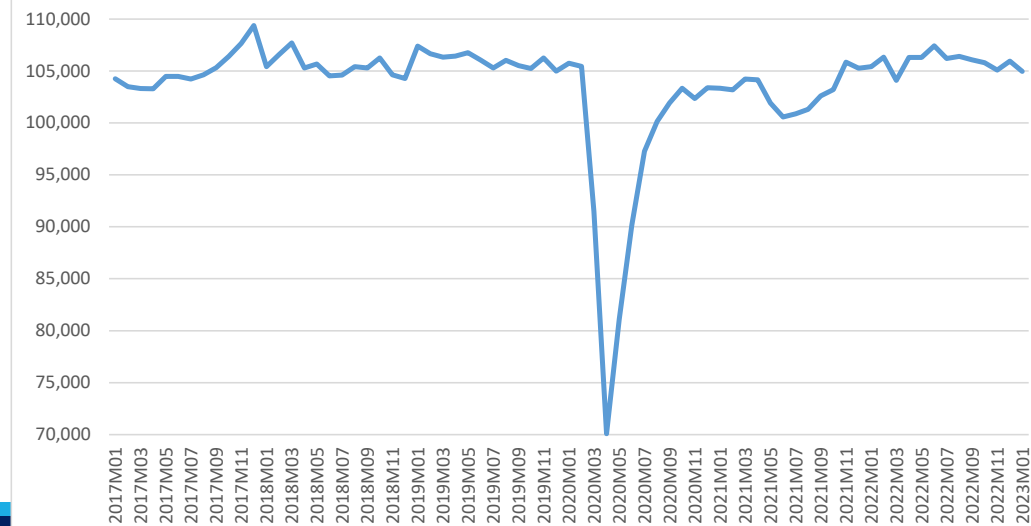


Fig. A1: Global demand (TEU)
Y/Y growth



Weekly Indicators

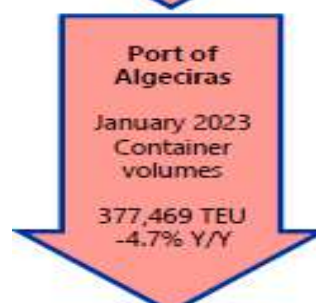
20 - 26 Mar 2023



ISSN 2245-9677

Weekly Indicators

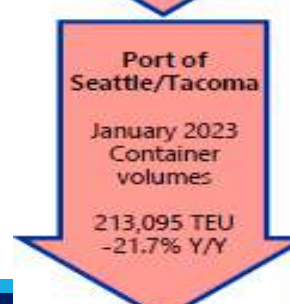
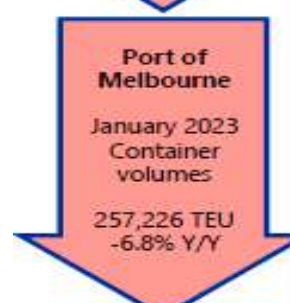
13 - 19 Mar 2023



ISSN 2245-9677

Weekly Indicators

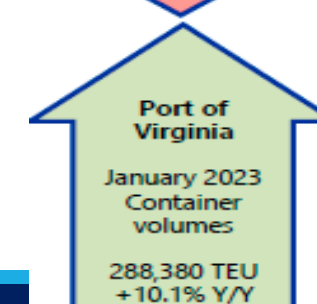
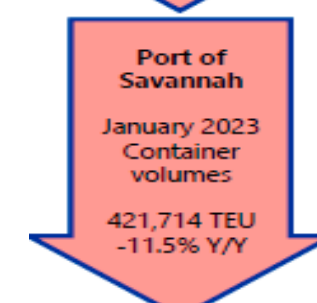
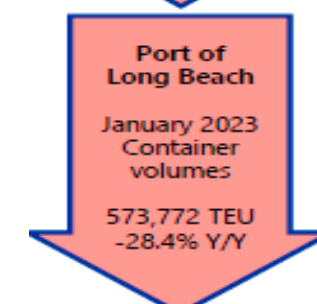
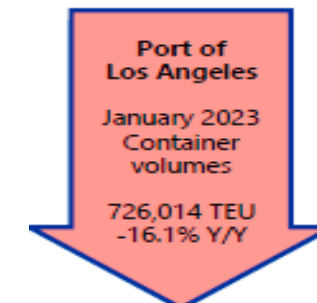
6 - 12 Mar 2023



ISSN 2245-9677

Weekly Indicators

27 Feb-5 Mar 2023

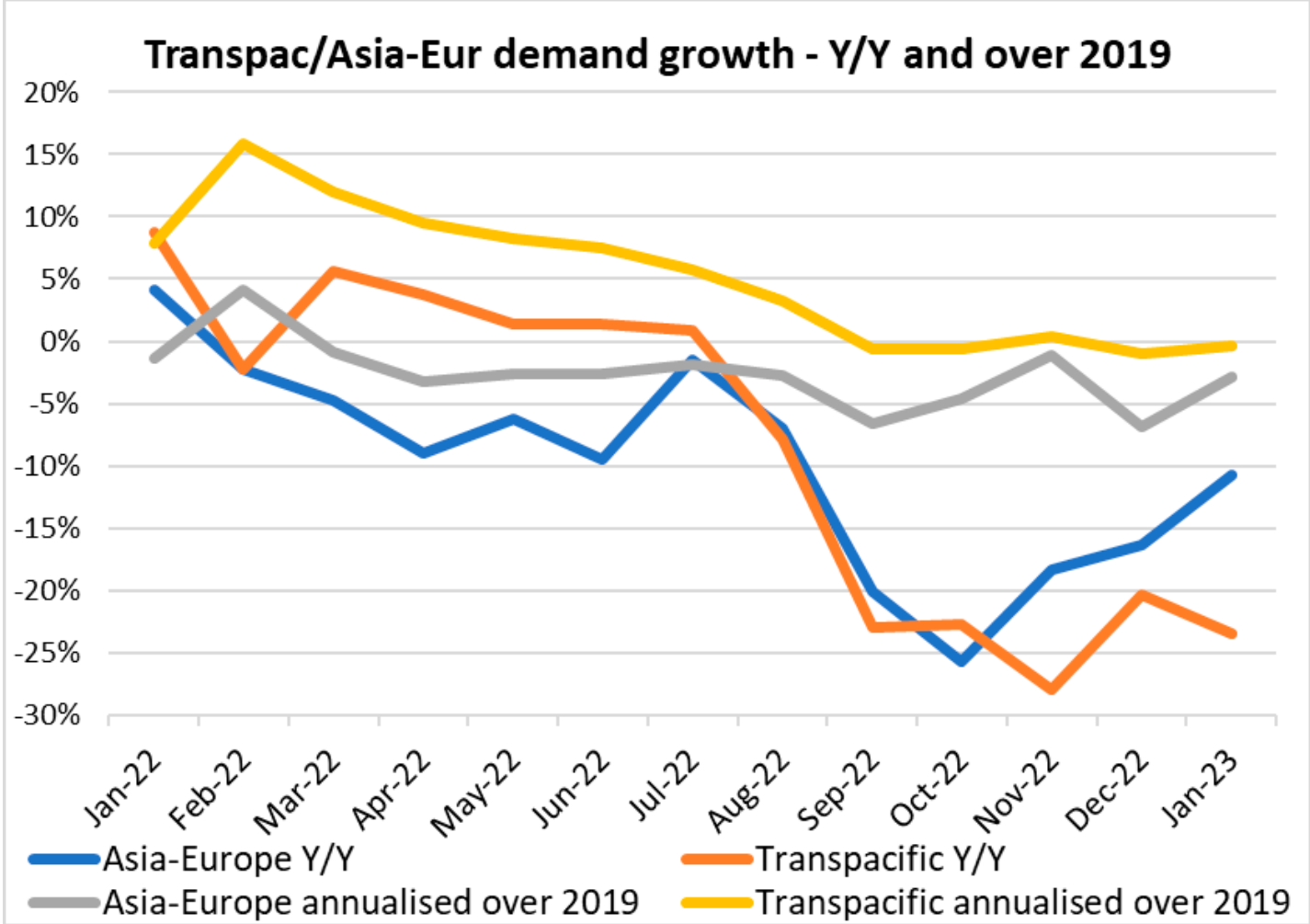


ISSN 2245-9677

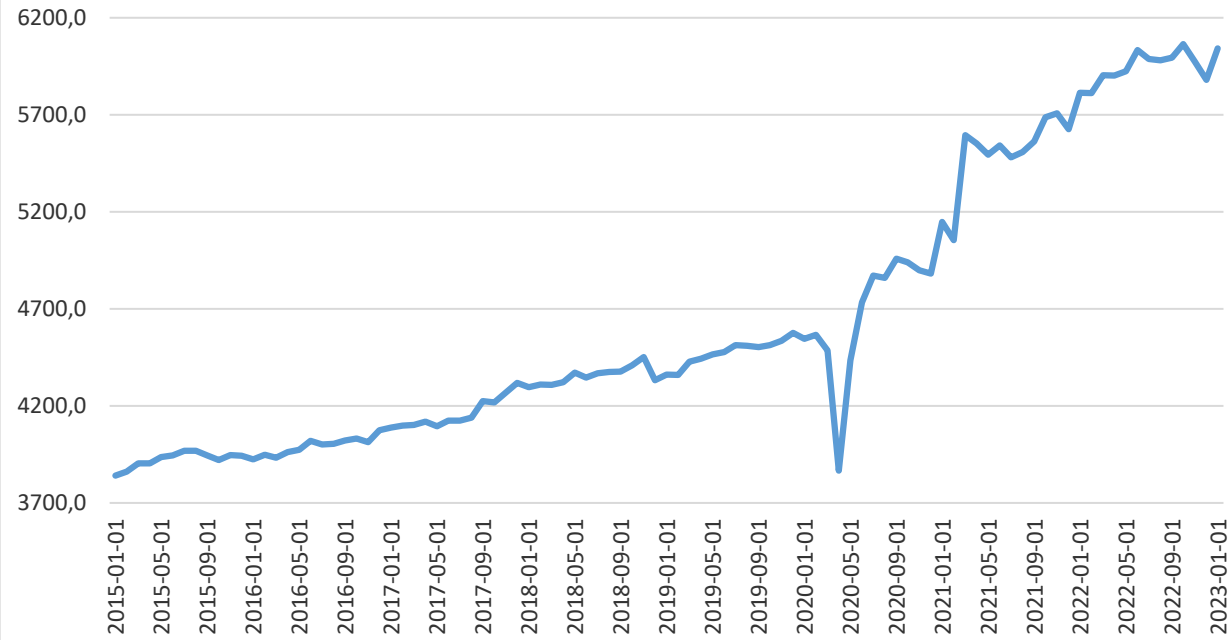
Editorial: Total collapse of TP and AE

The Transpacific and Asia-Europe container trades have now recorded 5 consecutive months of total demand collapse, having contracted a combined -24% and -18%, respectively, over the Sep 22 to Jan 23 period, with the January 2023 being the latest data available from Container Trade Statistics.

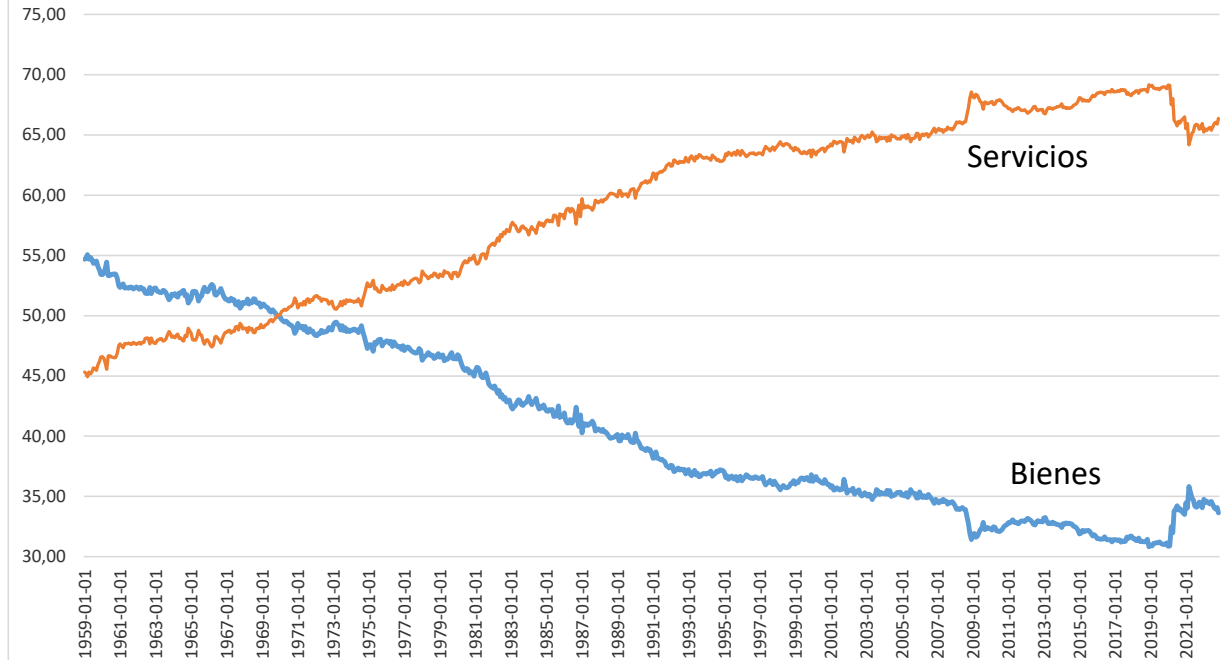
Y/Y growth (or contraction) for the Asia-Europe (blue) and Transpacific (orange) trades. The annualised growth rate shows what the average growth rate would have been since 2019. What the above figure shows, is that the demand collapse of the most recent five months of data, has effectively wiped out the volume gains of the pandemic period, and the Transpacific trade is now exactly back to 2019 levels. Asia-Europe has been slightly below 2019 levels for nearly all of 2022, but in the second half of 2022 has dropped to a level equal to a contraction of 5% Y/Y, for every year since 2019.



CONSUMO PERSONAL DE BIENES EN EEUU

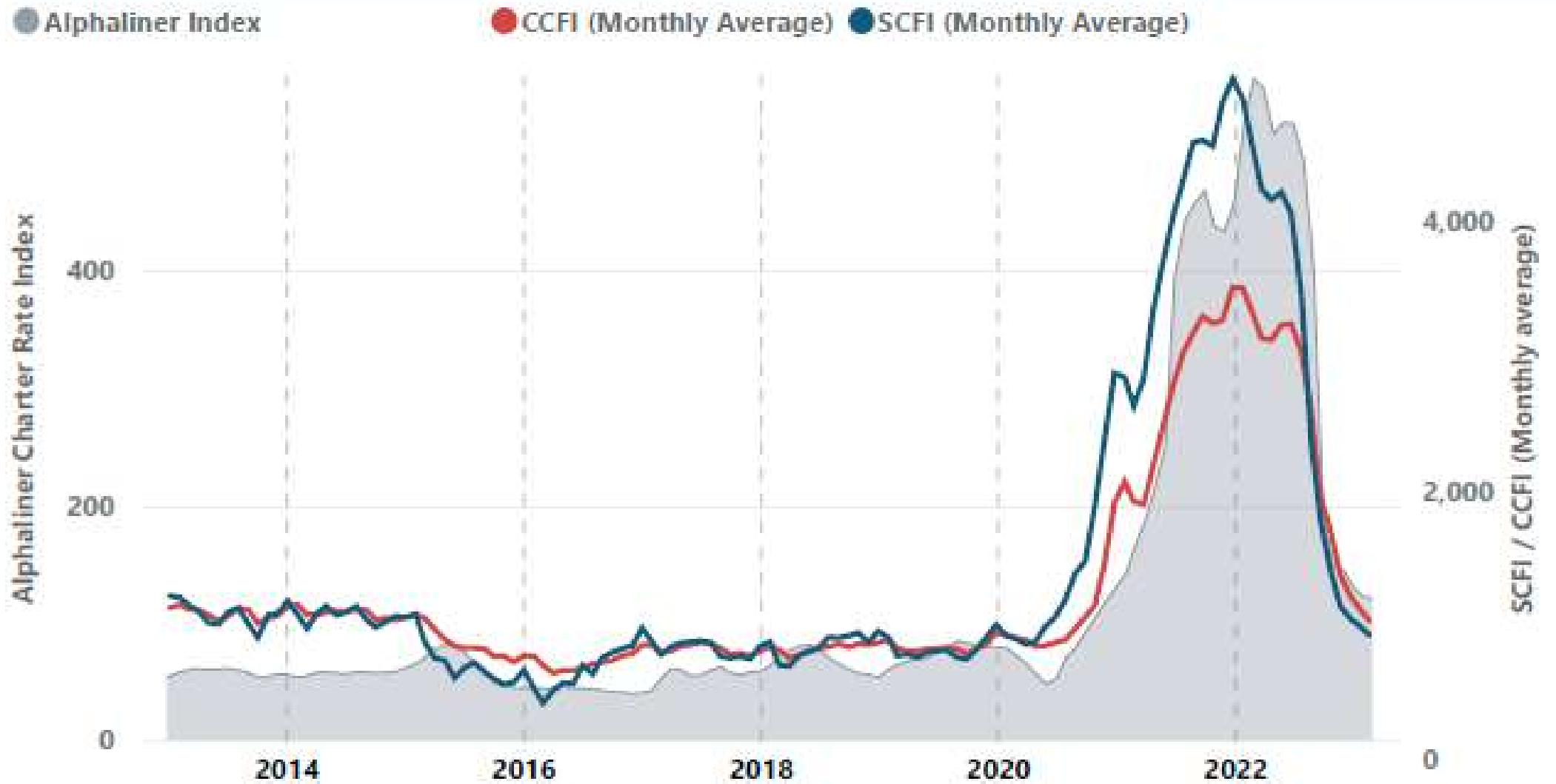


PESO DEL GASTO EN BIENES EN EL CONSUMO TOTAL DE BIENES Y SERVICIOS



Consumo privado total de EEUU: 18.000 billions \$
Gasto en bienes 6.000
Gasto en servicios 12.000

10-Year Alphaliner Charter Rate Index and Freight Rate Indices



BDIY:IND
Índice BDI Baltic Exchange Dry

+ AÑADIR A LISTA DE SEGUIMIENTO

MERCADO CERRADO
A PARTIR DEL 06/03/2023 EDT

1,258.00 USD +47.00 +3,88% ▲

1D 1M 6M YTD 1Y **5Y**

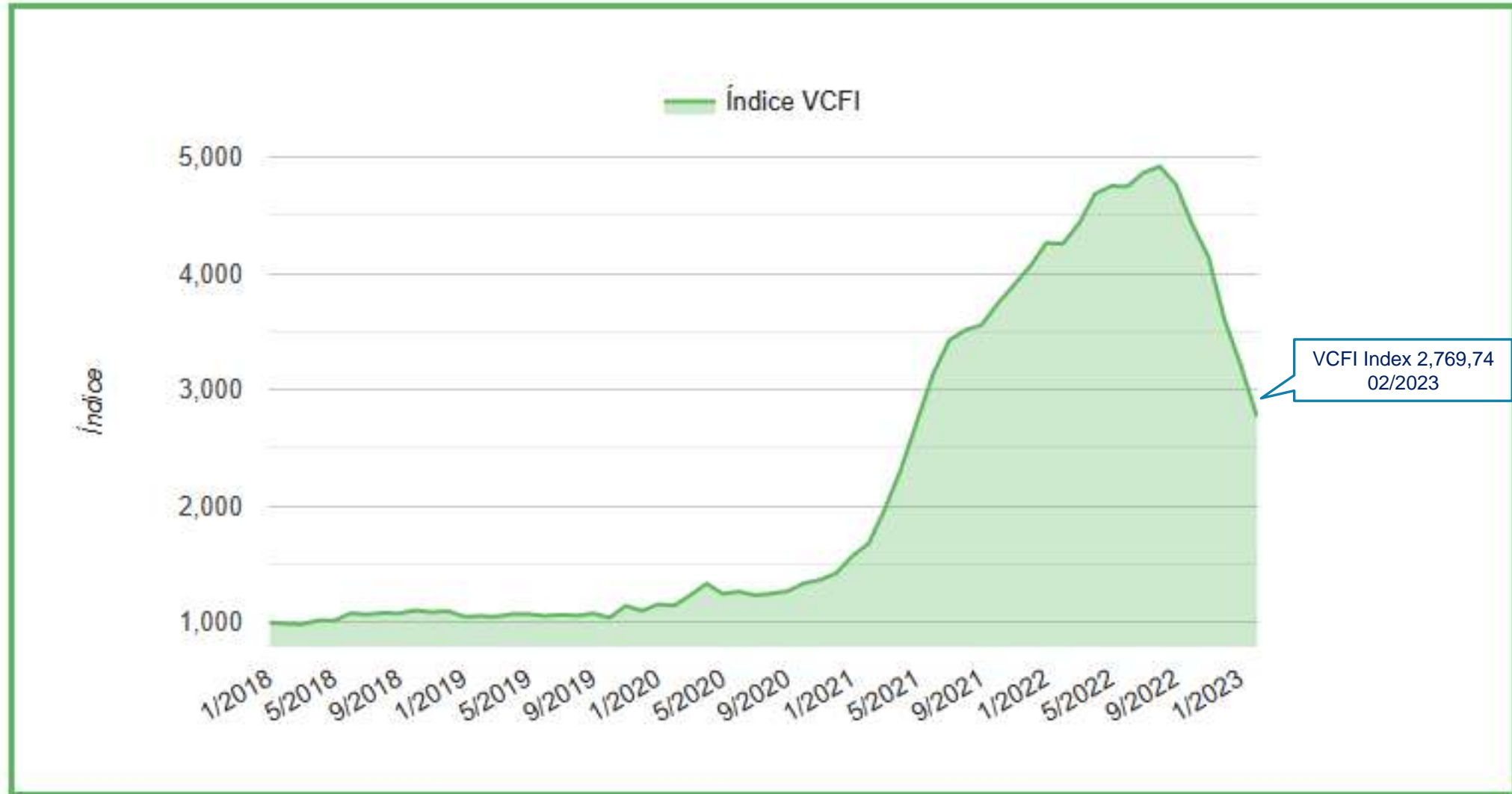
MINIMIZAR GRÁFICO

🔍 Agregar una comparación



BloombergMarkets

VCFI General



Año:

FMI

PRECIO MATERIAS PRIMAS (2016 = 100)



PRECIO ALIMENTOS (2016 = 100)



PRECIO INPUTS INDUSTRIALES (2016 = 100)



PRECIO GAS NATURAL (2016 = 100)

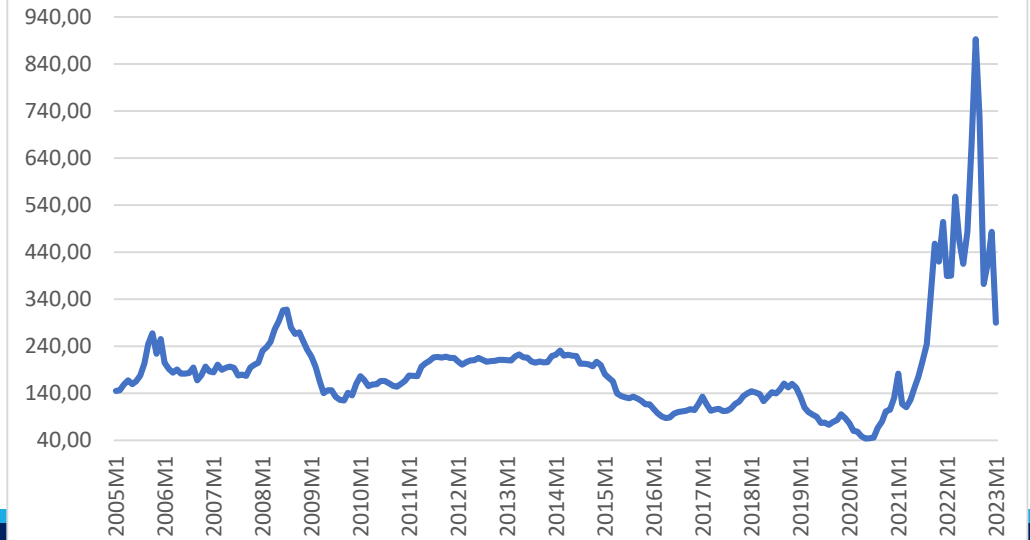
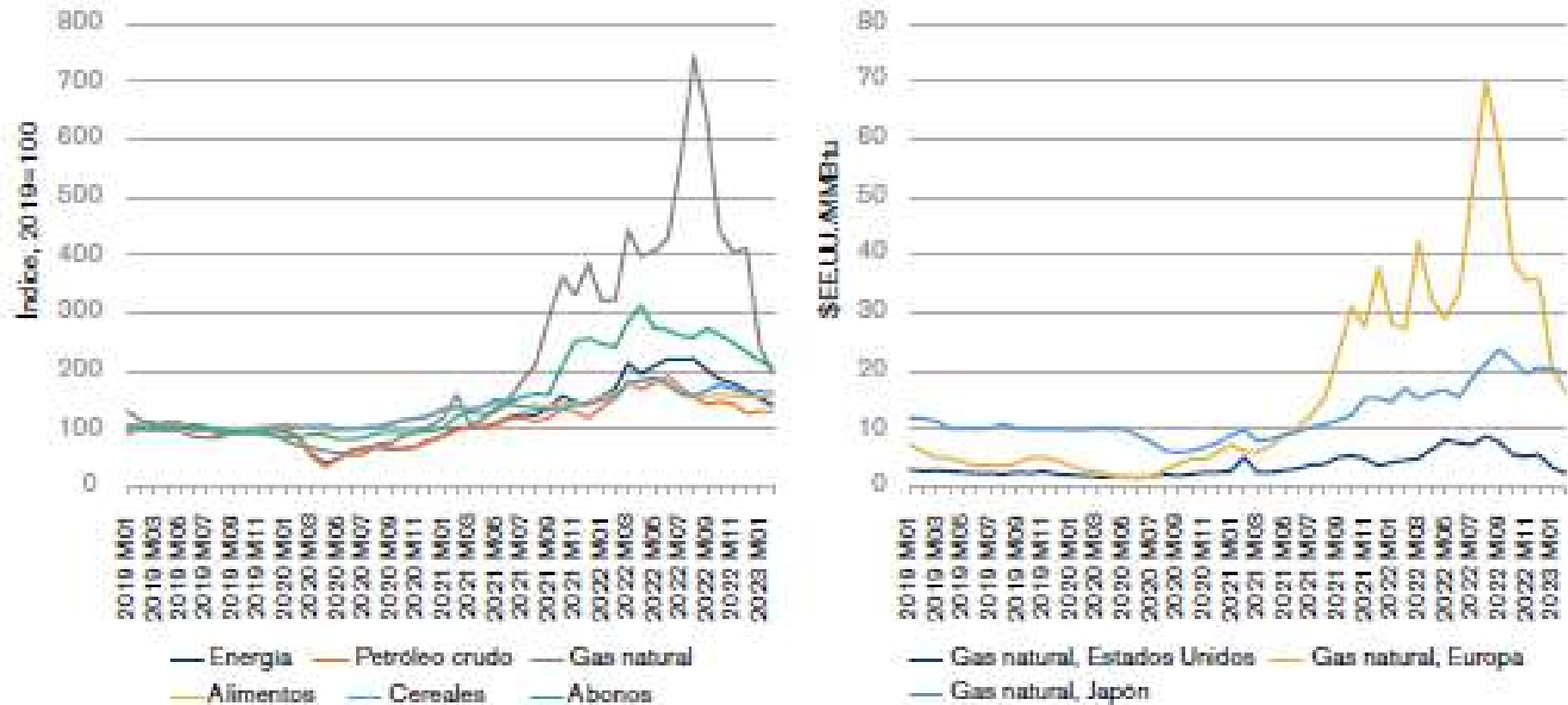


Gráfico 3: Promedio de los precios mundiales de los productos básicos primarios, enero de 2019-febrero de 2023

Índice, 2019=100 y dólares EE.UU., por millón de Btu



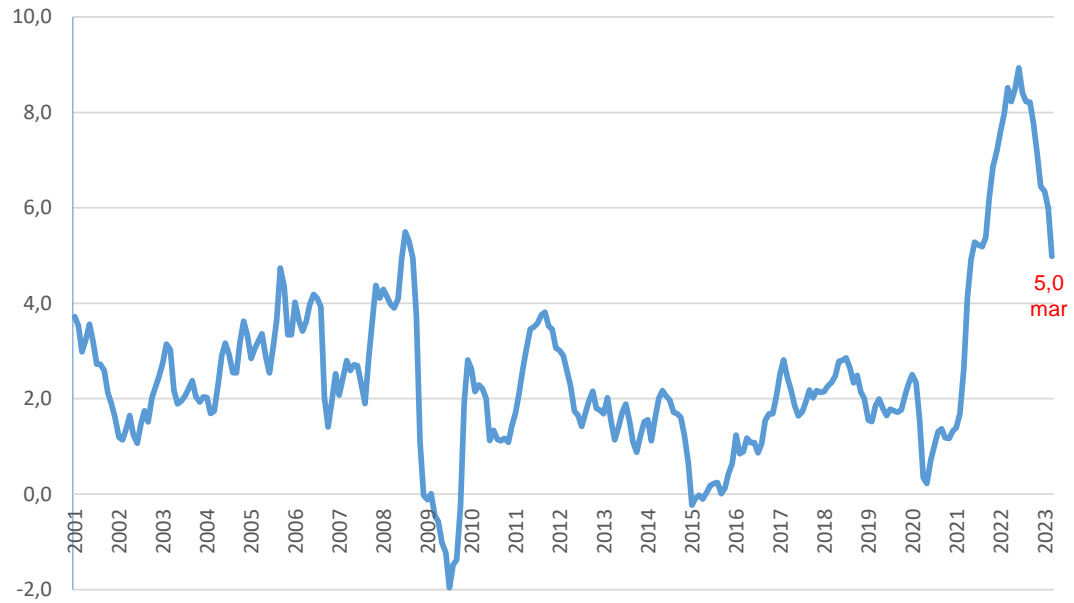
Fuente: Banco Mundial.

84,93 ▲ 35,65%

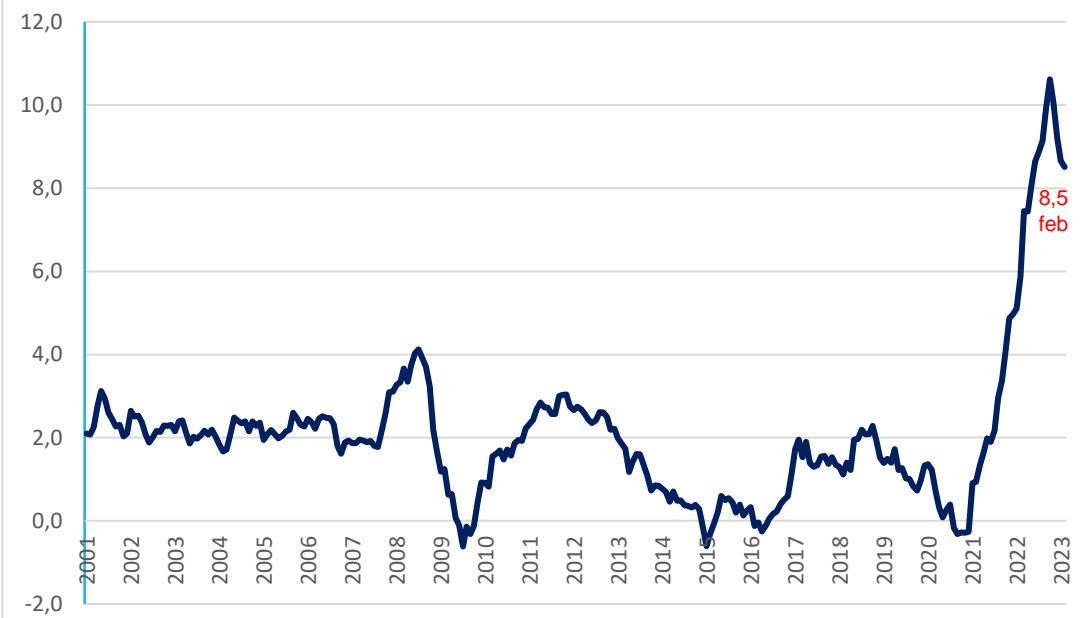


(*) Dólares por barril

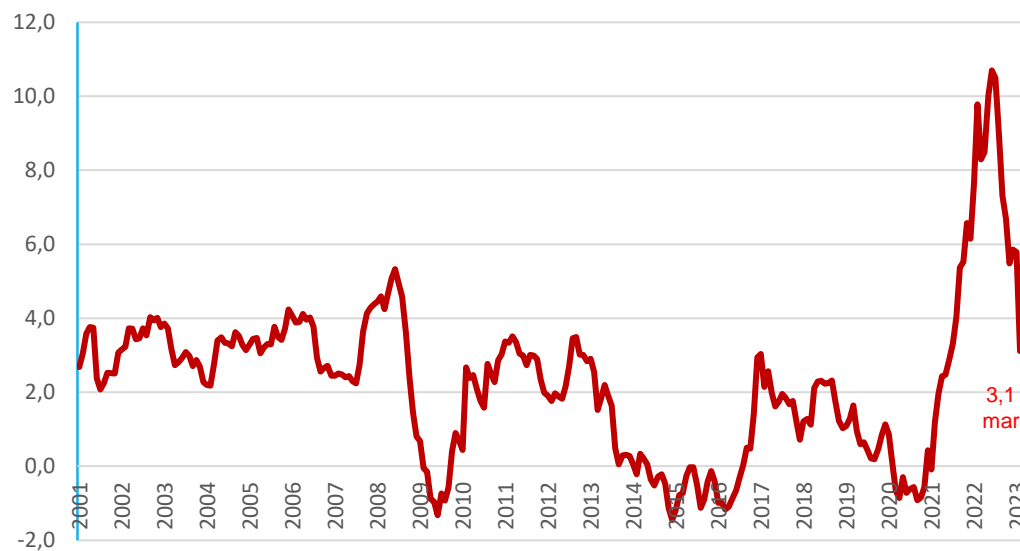
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EEUU



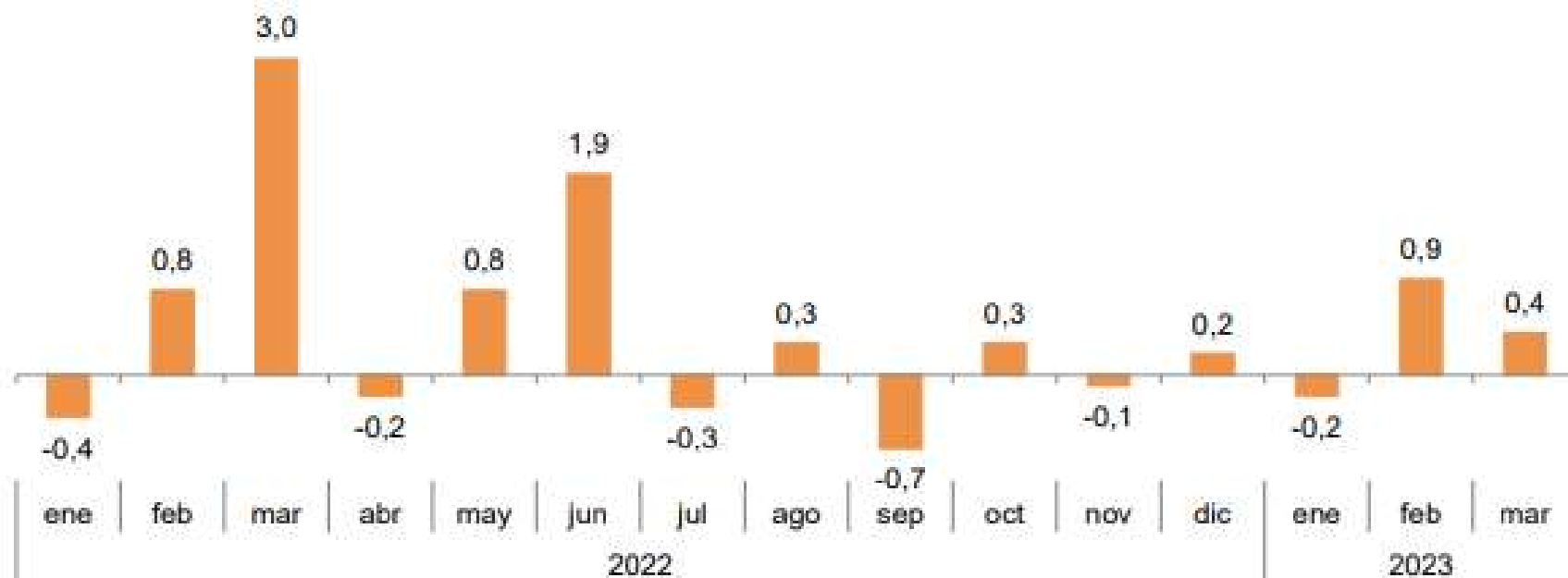
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO EUROZONA



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO ESPAÑA

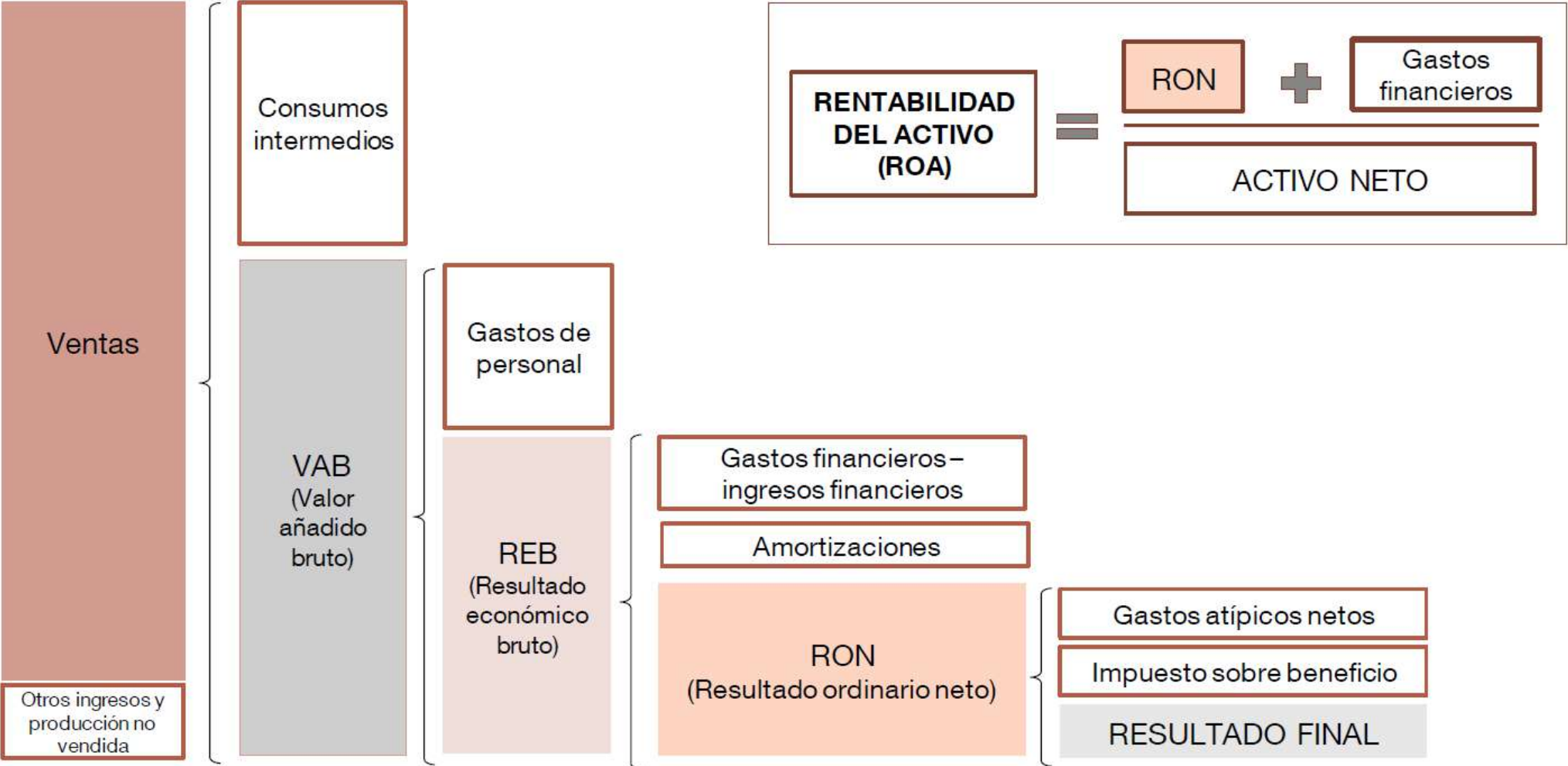


Tasa mensual del IPC¹ Índice general. Porcentaje



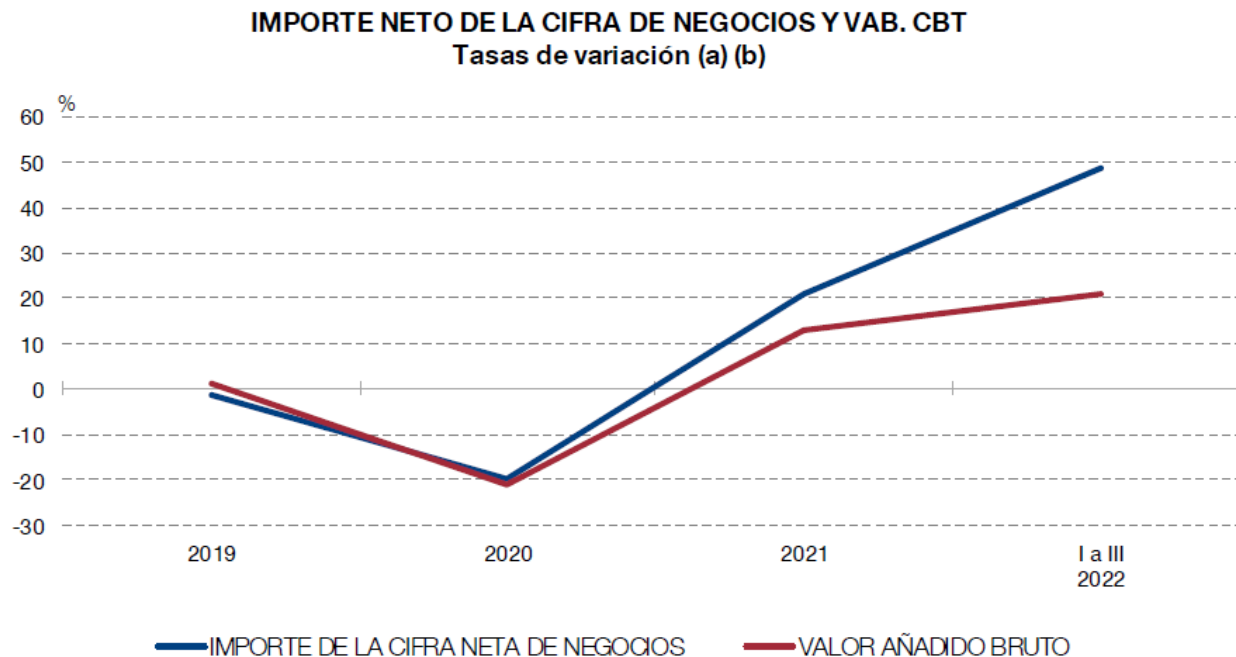
¹ El último dato se refiere al indicador adelantado

Quien es el responsable de la inflación en España



Primera idea

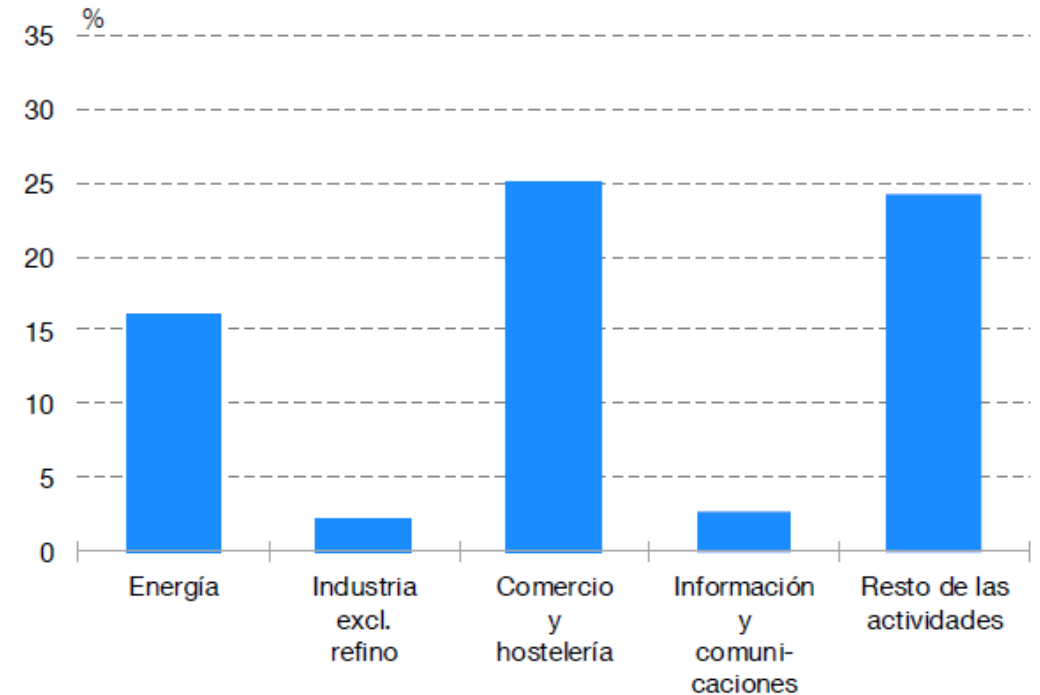
En los 3 primeros trimestres de 2022 los consumos intermedios crecieron un 53,4% respecto al año anterior



Segunda idea

El crecimiento del Valor Añadido Bruto ha sido muy desigual entre sectores

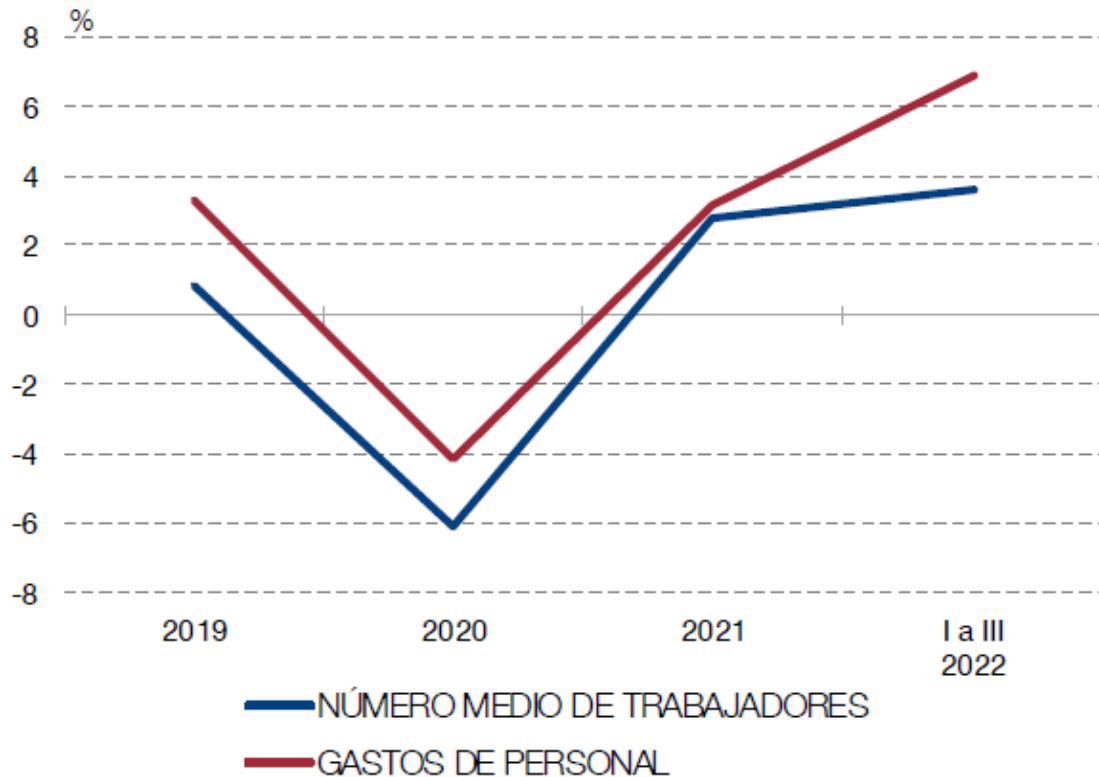
VALOR AÑADIDO BRUTO. DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Tasas de variación. I a III TR 2022 (a)



Tercera idea

En los 3 primeros trimestres de 2023 los gastos de personal se elevaron un 6,9%, un 3,2% por el crecimiento de los salarios y un 3,6% por el aumento del empleo

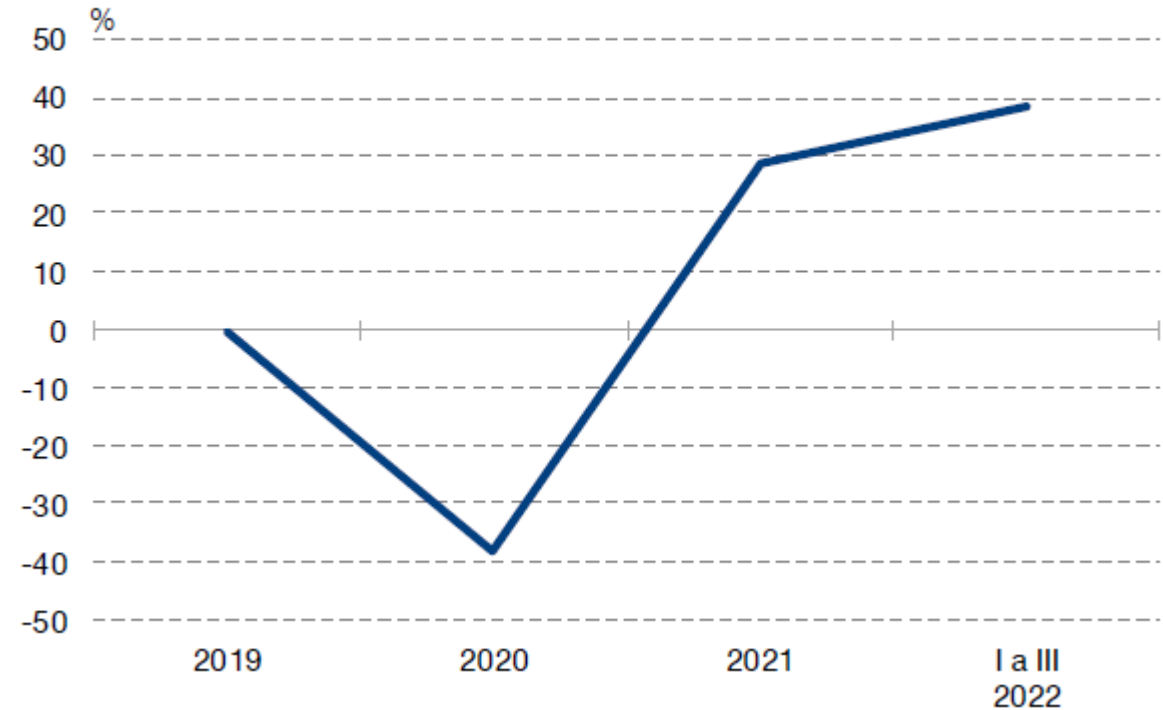
EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL. CBT
Tasas de variación (a) (b)



Cuarta idea

En los 3 primeros trimestres de 2023 El resultado ordinario neto ha crecido a una tasa próxima al 40%

RESULTADO ECONÓMICO BRUTO. CBT
Tasas de variación (a) (b)



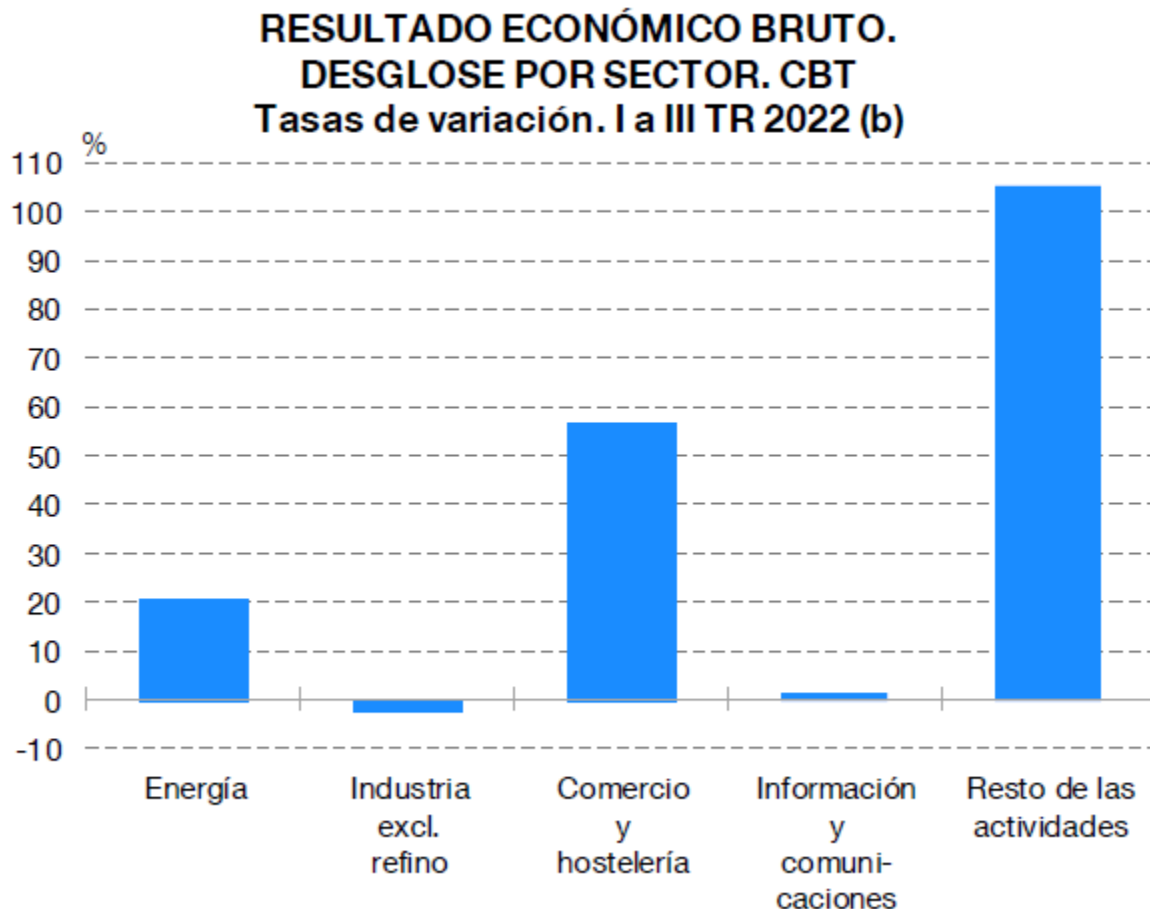
Fuente: Banco de España. Último dato observado: 2022-III.

(a) Datos de 2019 a 2021, media de los cuatro trimestres de cada año.

(b) El cálculo de las tasas se realiza respecto del mismo período del ejercicio previo.

Quinta idea

En los 3 primeros trimestres de 2023 las tasas de variación de los resultados económicos brutos han sido muy dispares entre sectores productivos



Resultados

Cuales han sido los responsables de las altas tasas de inflación del sistema:

- Los consumos intermedios (53% de aumento)
- El aumento de los márgenes empresariales (casi el 40% de aumento del resultado económico bruto)
- Los costes de personal han aumentado un 6,9%, con un incremento de los salarios del 3,2%

Componentes de la subida de los precios

Evolución de los precios (deflactor implícito)

Tasas de crecimiento interanual en %



Fuentes: Agencia Tributaria e INE

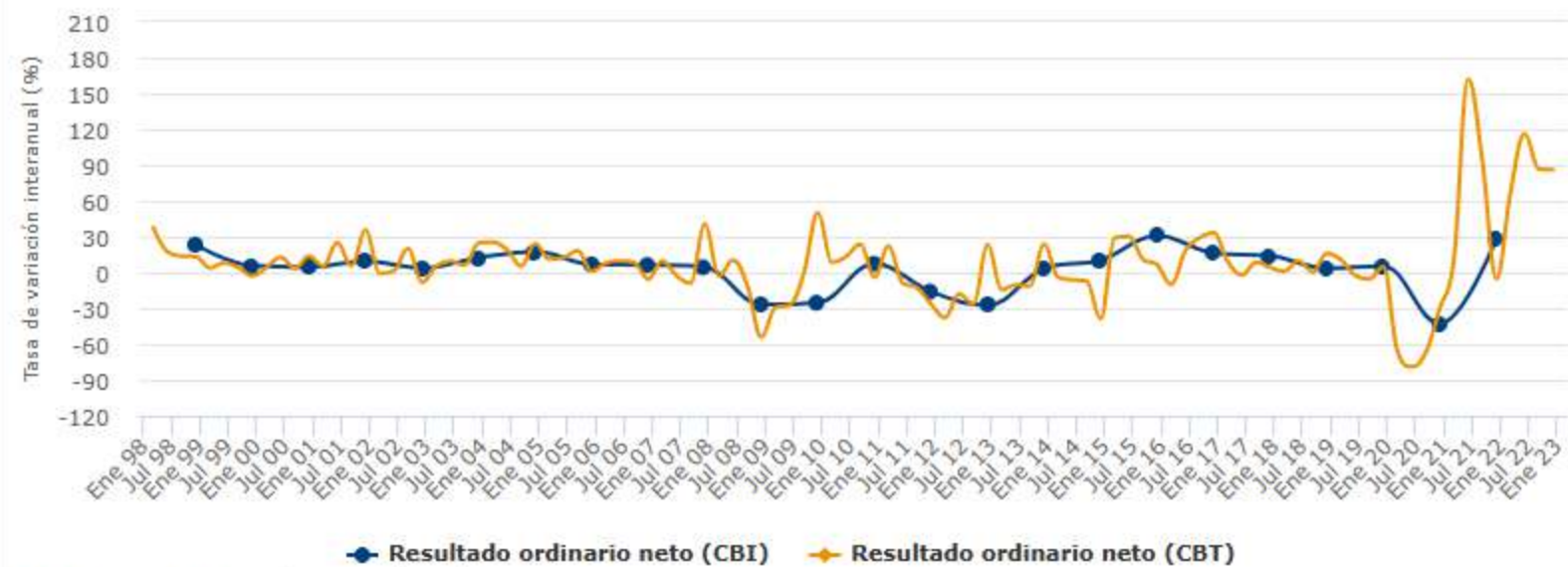
C. CORTINAS / CINCO DÍAS

En resumen. A la hora de valorar la inflación tenemos

1. Estamos ante una clara **inflación de costes**
 - Compras interiores
 - Compras exteriores (**inflación importada**)
2. El segundo componente han sido los **beneficios empresariales** (pero muy desigualmente distribuidos por sectores)
3. Los **salarios** han estado muy contenidos y hasta el 4 trimestre del 2022 **no se aprecia segunda vuelta en la inflación**

CENTRAL DE BALANCES

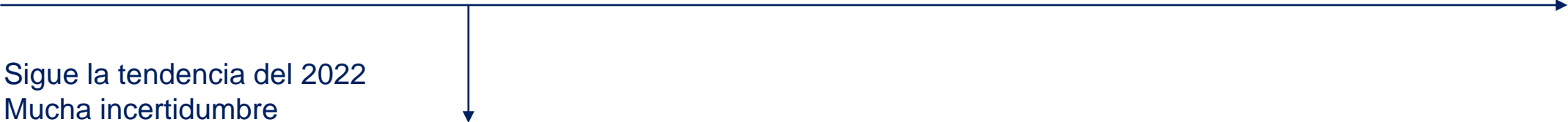
Sociedades no financieras. Cuenta de resultados



FUENTES: Registros Mercantiles y Banco de España.

¿Y AHORA QUE SE PUEDE ESPERAR?

2023 1 semestre

- 
- Sigue la tendencia del 2022
 - Mucha incertidumbre
 - Disminución lenta de los precios de las materias primas (incógnita de China)
 - Ajuste lento en las tasas de inflación, sobre todo la subyacente
 - Recuperación LENTA. Crecimiento lento y desigual
 - Suavización de los costes de la energía podría ayudar (OPEP/Rusia)
 - Exportaciones estancadas por ausencia de mercados alternativos (sincronización cíclica)
 - Consumo privado estancado o en retroceso
 - Tipos de interés al alza (en torno al 5% en EEUU y 3/4% Eurozona)
 - Reajuste lento de la economía a esos tipos de interés más altos
 - Nulo margen de maniobra fiscal (mayor pago de intereses, gasto militar, Ucrania...)
 - Seguiremos aumentando la presión neoproteccionista
 - Cierta reshoring
 - Estabilización de los fletes (incremento de la oferta pero aumento de costes) (¿guerra de precios?)
 - Ojo con los suministros. Incremento de los blank sailing
 - Reestructuración de los flujos de tráfico. Backhaul, Headhaul, regional. (¿duradera?)
 - Cambios rutas en las cadenas
 - Necesidad de fuertes inversiones en puertos (OPS, renovables,...)

World Economic Outlook Projections

(Real GDP, annual percent change)

	2022	2023	2024
World Output	3.4	2.8	3.0
Advanced Economies	2.7	1.3	1.4
United States	2.1	1.6	1.1
Euro Area	3.5	0.8	1.4
Germany	1.8	-0.1	1.1
France	2.6	0.7	1.3
Italy	3.7	0.7	0.8
Spain	5.5	1.5	2.0
Japan	1.1	1.3	1.0
United Kingdom	4.0	-0.3	1.0
Canada	3.4	1.5	1.5
Other Advanced Economies	2.6	1.8	2.2

Desaceleración del PIB en el 2023 (crecimiento suave y desigual)

- Sobre todo en las economías avanzadas
- Eurozona con la menor tasa de crecimiento (Alemania en negativo)
- Bajos crecimientos en Latinoamérica, Rusia y emergentes europeos
- Resiste mejor Asia, Oriente Medio y Africa sub-sahariana

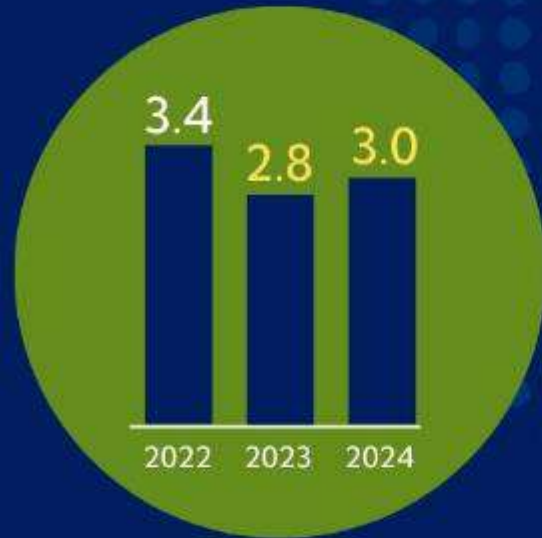
Emerging Market and Developing Economies	4.0	3.9	4.2
Emerging and Developing Asia	4.4	5.3	5.1
China	3.0	5.2	4.5
India	6.8	5.9	6.3
Emerging and Developing Europe	0.8	1.2	2.5
Russia	-2.1	0.7	1.3
Latin America and the Caribbean	4.0	1.6	2.2
Brazil	2.9	0.9	1.5
Mexico	3.1	1.8	1.6
Middle East and Central Asia	5.3	2.9	3.5
Saudi Arabia	8.7	3.1	3.1
Sub-Saharan Africa	3.9	3.6	4.2
Nigeria	3.3	3.2	3.0
South Africa	2.0	0.1	1.8
Emerging Market and Middle-Income Economies	3.9	3.9	4.0
Low-Income Developing Countries	5.0	4.7	5.4

Suave recuperación en el 2023

- Sobre todo en las economías avanzadas
- De nuevo la Eurozona con la menor tasa de crecimiento
- Bajos crecimientos en Latinoamérica, Rusia
- Se mantienen Asia, Oriente Medio y Africa sub-sahariana

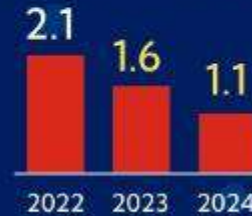
GROWTH PROJECTIONS BY REGION

GLOBAL GROWTH



(Real GDP growth, percent)

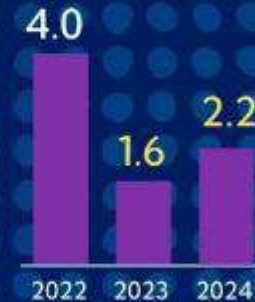
UNITED STATES



EURO AREA



LATIN AMERICA & THE CARIBBEAN



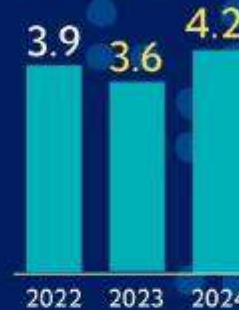
MIDDLE EAST & CENTRAL ASIA



EMERGING & DEVELOPING ASIA



SUB-SAHARAN AFRICA



Global Recovery Endures but the Road Is Getting Rocky

Table 1.1. Overview of the *World Economic Outlook Projections*

(Percent change, unless noted otherwise)

	2022	Projections		Difference from January 2023 WEO <i>Update</i> ¹		Difference from October 2022 WEO ¹	
		2023	2024	2023	2024	2023	2024
World Output	3.4	2.8	3.0	-0.1	-0.1	0.1	-0.2
World Trade Volume (goods and services)	5.1	2.4	3.5	0.0	0.1	-0.1	-0.2
Imports							
Advanced Economies	6.6	1.8	2.7	-0.1	0.2	-0.2	-0.1
Emerging Market and Developing Economies	3.5	3.3	5.1	0.2	0.7	0.3	0.4
Exports							
Advanced Economies	5.2	3.0	3.1	0.4	0.2	0.5	-0.3
Emerging Market and Developing Economies	4.1	1.6	4.3	-0.6	-0.4	-1.3	-0.2
Commodity Prices (US dollars)							
Oil ⁵	39.2	-24.1	-5.8	-7.9	1.3	-11.2	0.4
Nonfuel (average based on world commodity import weights)	7.4	-2.8	-1.0	3.5	-0.6	3.4	-0.3
World Consumer Prices⁶	8.7	7.0	4.9	0.4	0.6	0.5	0.8
Advanced Economies ⁷	7.3	4.7	2.6	0.1	0.0	0.3	0.2
Emerging Market and Developing Economies ⁶	9.8	8.6	6.5	0.5	1.0	0.5	1.2

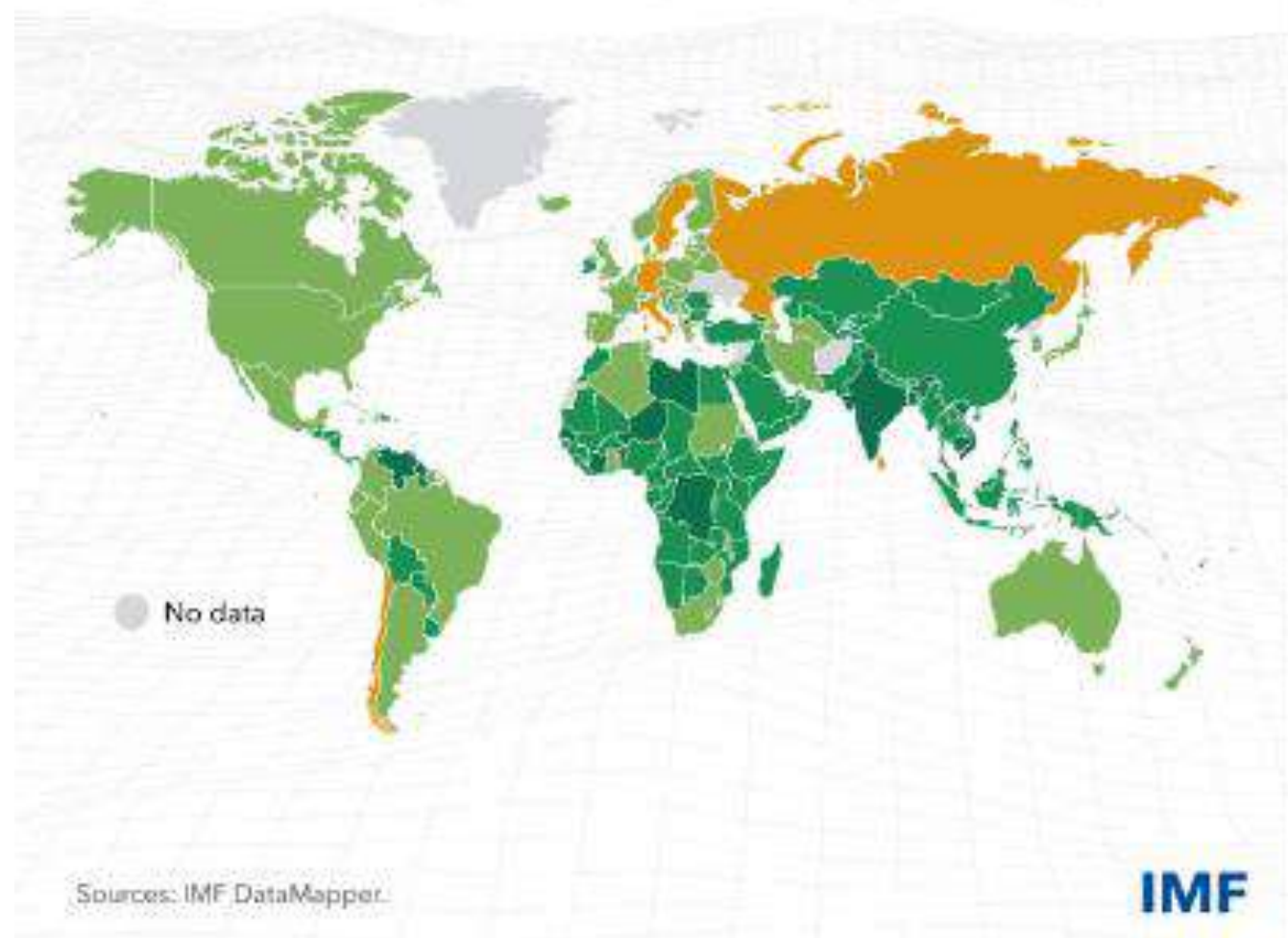
Source: IMF staff estimates.

Economic forecasts: 2023

The global growth projection has been lowered to 2.7%.

(real GDP growth: annual percent change)

● Less than -3% ● -3% - 0% ● 0% - 3% ● 3% - 6% ● 6%+



Very poor demand in 2022

The new demand data covering full year 2022, shows it to be a year which was much worse in terms of growth, than the pandemic year of 2020.

Fig.C1: Global TEU growth

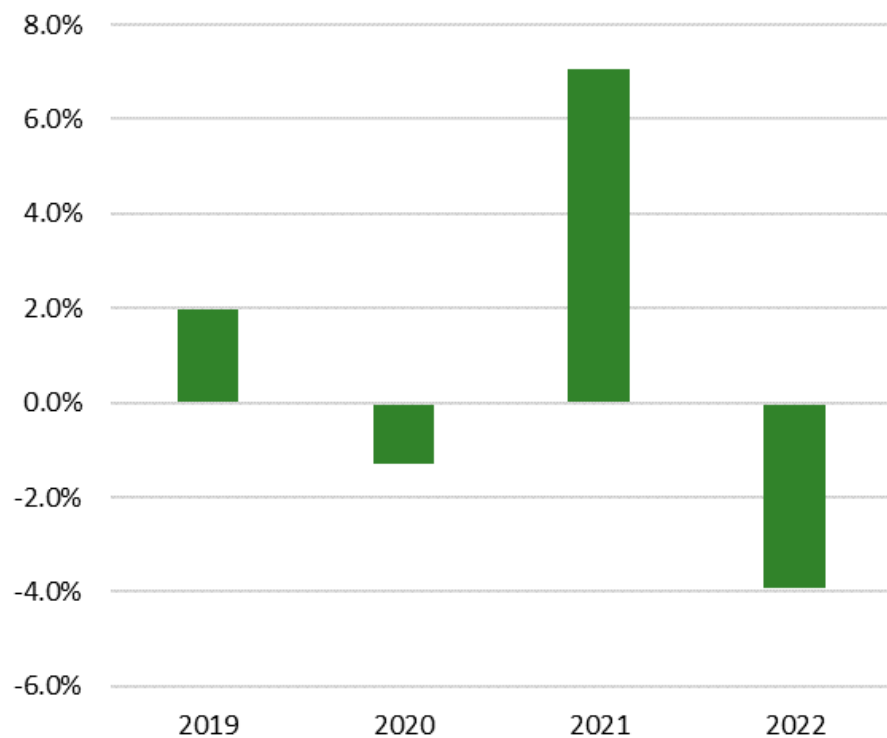
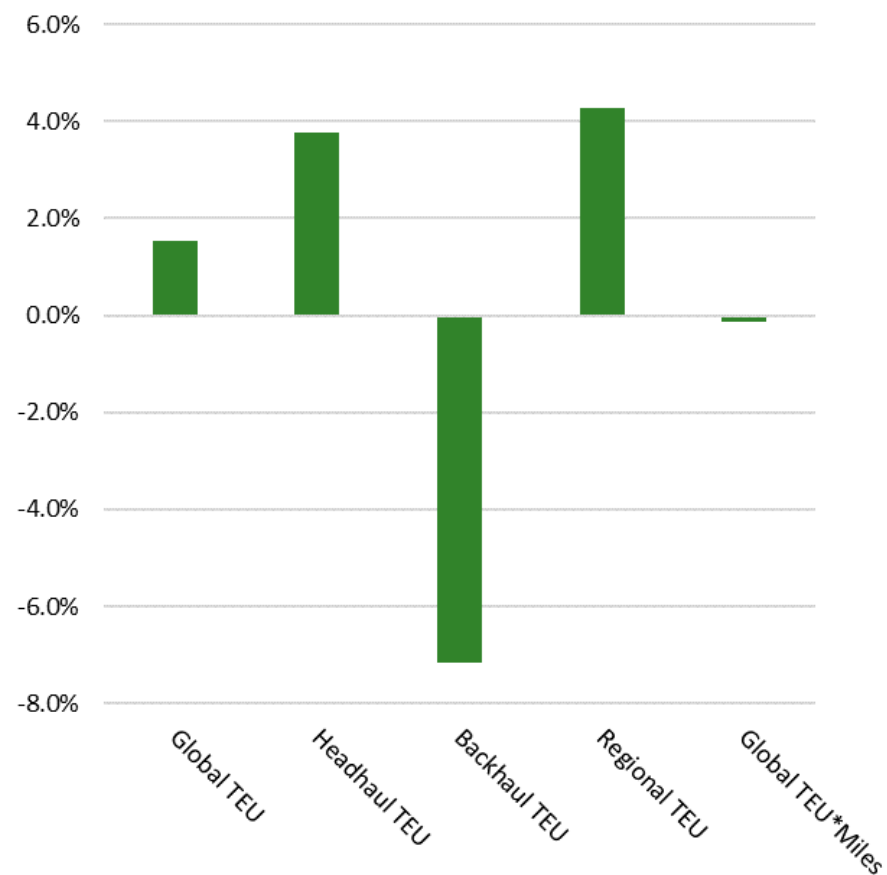
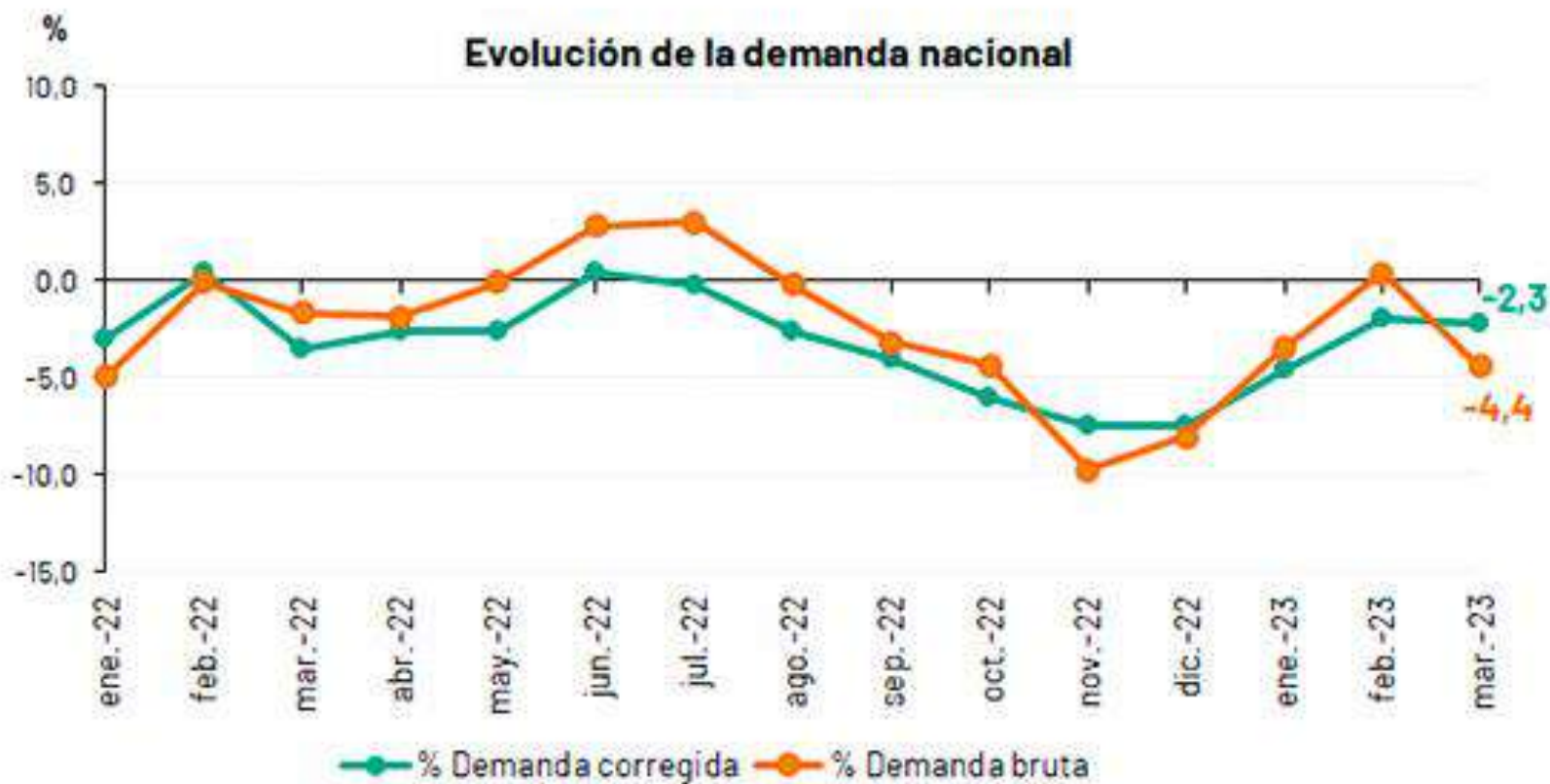


Fig.C6: Growth 2022 compared to 2019

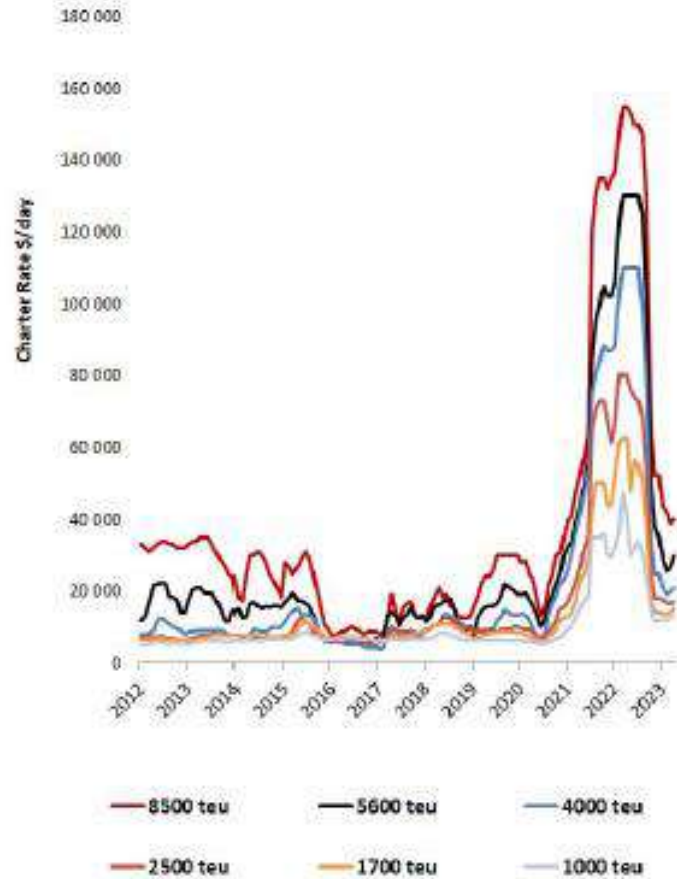


La demanda eléctrica nacional experimentó en marzo un descenso del 2,3% con respecto al mismo mes del año anterior, una vez descontados los efectos de temperatura y laboralidad. En términos brutos, se estima una demanda de 20.521 GWh, un 4,4% menos que la de marzo de 2022.



Durante este mes, la producción renovable ha sido un 22,9% superior a la de marzo de 2022, y ha alcanzado la cifra de 12.755 GWh, el 53% del total del *mix*. Por su parte, la producción del conjunto de tecnologías que no emiten CO₂ equivalente ha significado el 75,5% del total.

Alphaliner Charter Rates
2012-2023



Huge cash reserves will provide a buffer

Container carriers have amassed huge amounts of cash since the third quarter of 2020 which will help them weather bad markets.

At the end of the year, before debt obligations, Maersk Group had total cash and deposits equalling a remarkable USD 28.6 bn, while Hapag-Lloyd had cash and cash equivalents of USD 16.3 bn with a further USD 3.0 bn in time deposit investments.

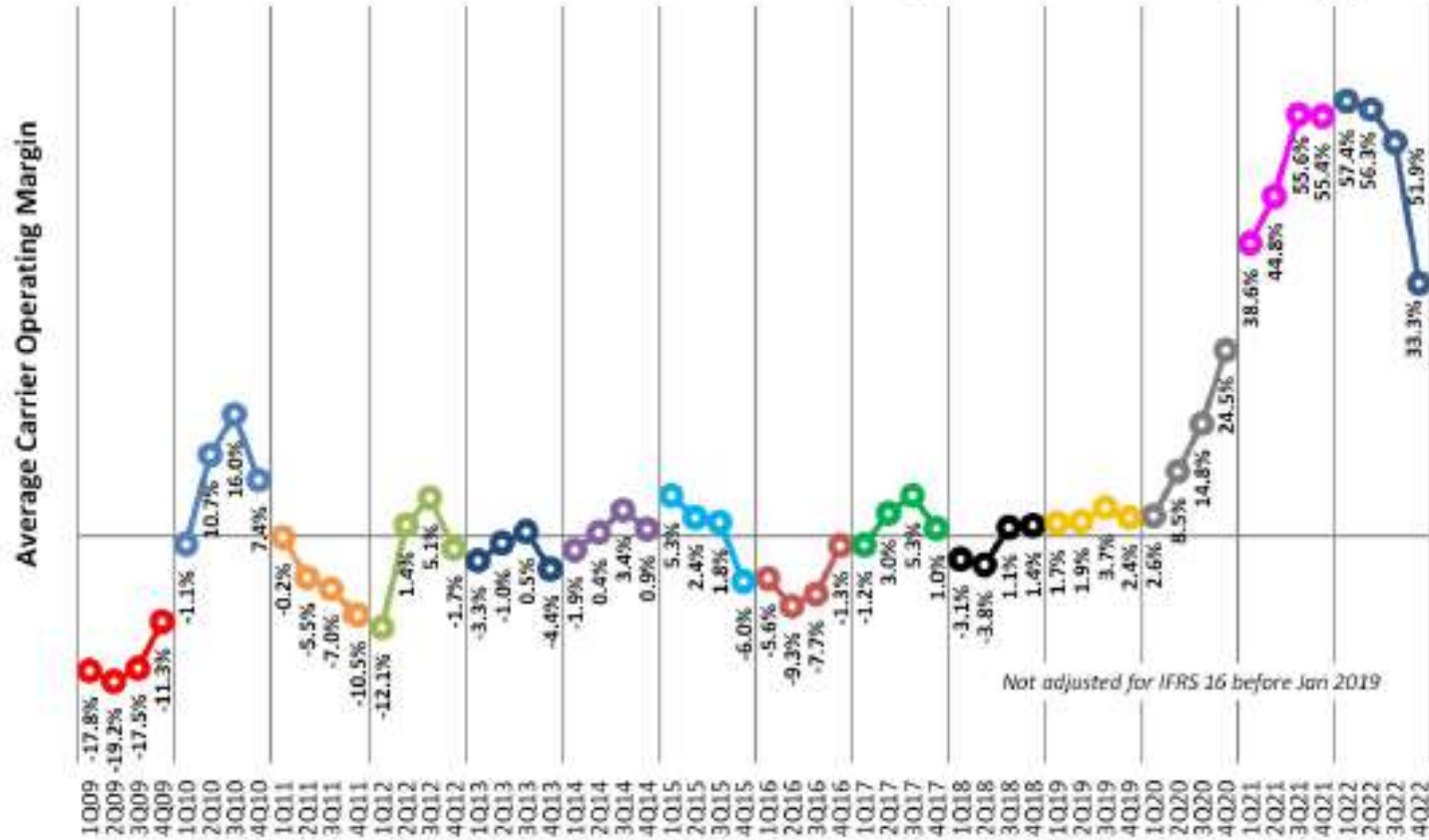
The extraordinary earnings have transformed many lines' traditional measure of 'net debt' - a key ratio in loan covenants - into 'negative net debt' or 'net cash' where, unusually, cash exceeds debt.

After debt including lease liabilities, Maersk Group at year end had a net cash position including deposits of USD 12.6 bn, Hapag-Lloyd USD 13.4 bn, and OOIL USD 9.1 bn.

Lower down the scale, ZIM finished the year with net cash of USD 279 M while CMA CGM had net debt of USD 7.7 bn but with an additional USD 11.6 bn in short-term financial assets.

Many carriers are also hoping a pivot to non-shipping and logistics activities will enable them to weather the shipping down cycle.

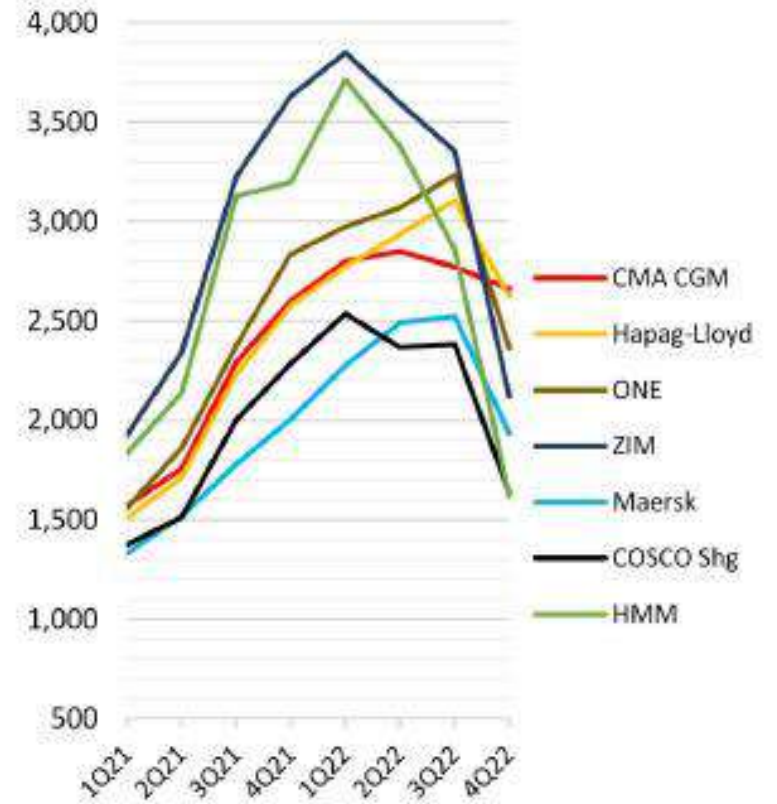
Main carriers: Average core EBIT margin by quarter



Not adjusted for IFRS 16 before Jan 2019

Average of CMA CGM (incl APL to 2Q16), COSCO Shg (since 1Q 2019), CSCL (to 1Q 2016), EMC, Hanjin (to 3Q 2016), Hapag-Lloyd (incl CSAV to 2014), HMM, Maersk (Ocean from Q120), ONE (from 2Q 2018, formerly KL/MOL/NYK), WHL, YM, ZIM

Average Quarterly Revenue per Teu (USD) since January 2021



Editorial: Estimated 2022 EBIT of \$208Bn

Table A2: FY Segment Revenue 2010-2022 in Millions USD

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Y/Y 22/21	Y/Y 22-21
Maersk*	26,038	25,108	27,117	26,196	27,351	23,729	20,715	22,023	28,366	28,782	29,175	48,232	64,299	33.3%	16,067
CMA CGM**	N/A	14,900	15,900	15,900	16,739	15,700	16,000	21,116	23,476	23,293	24,026	45,290	58,950	30.2%	13,660
COSCO***	7,015	6,497	7,700	7,896	8,183	8,047	9,586	13,897	17,486	21,618	26,220	52,523	N/A	N/A	N/A
Hapag Lloyd	8,222	7,964	9,044	8,997	8,309	10,029	8,138	11,966	13,310	14,155	15,618	25,341	37,072	46.3%	11,730
ONE****	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	8,055	11,724	12,639	26,389	N/A	N/A	N/A
OOCL	6,033	6,012	6,459	6,232	6,522	5,953	5,298	5,425	5,963	6,276	7,461	15,681	18,672	19.1%	2,991
Evergreen*****	N/A	N/A	4,837	4,622	4,545	4,148	3,839	5,069	5,534	6,366	7,372	17,668	20,449	15.7%	2,782
HMM	7,258	6,408	7,554	6,695	5,966	4,800	3,798	4,715	4,700	4,962	5,772	11,035	14,126	28.0%	3,091
Yang Ming	N/A	N/A	4,508	3,947	4,246	3,954	3,559	4,412	4,638	4,983	5,385	12,046	12,254	1.7%	208
ZIM	3,717	3,784	3,960	3,682	3,409	2,991	2,539	2,978	3,248	3,300	3,992	10,729	12,562	17.1%	1,833
Wan Hai	N/A	N/A	2,159	1,982	2,110	1,980	1,769	2,046	2,184	2,437	2,915	8,231	8,442	2.6%	211

*Only Ocean segment

**Container Shipping Segment (Excl. CEVA)

***Container Shipping Segment (Excl. OOCL)

****2018 Revenue for only Q2-Q4

*****Evergreen Marine Corp. (Taiwan) Ltd.

Editorial: Adjusted 2022 EBIT estimate: \$221 Bn

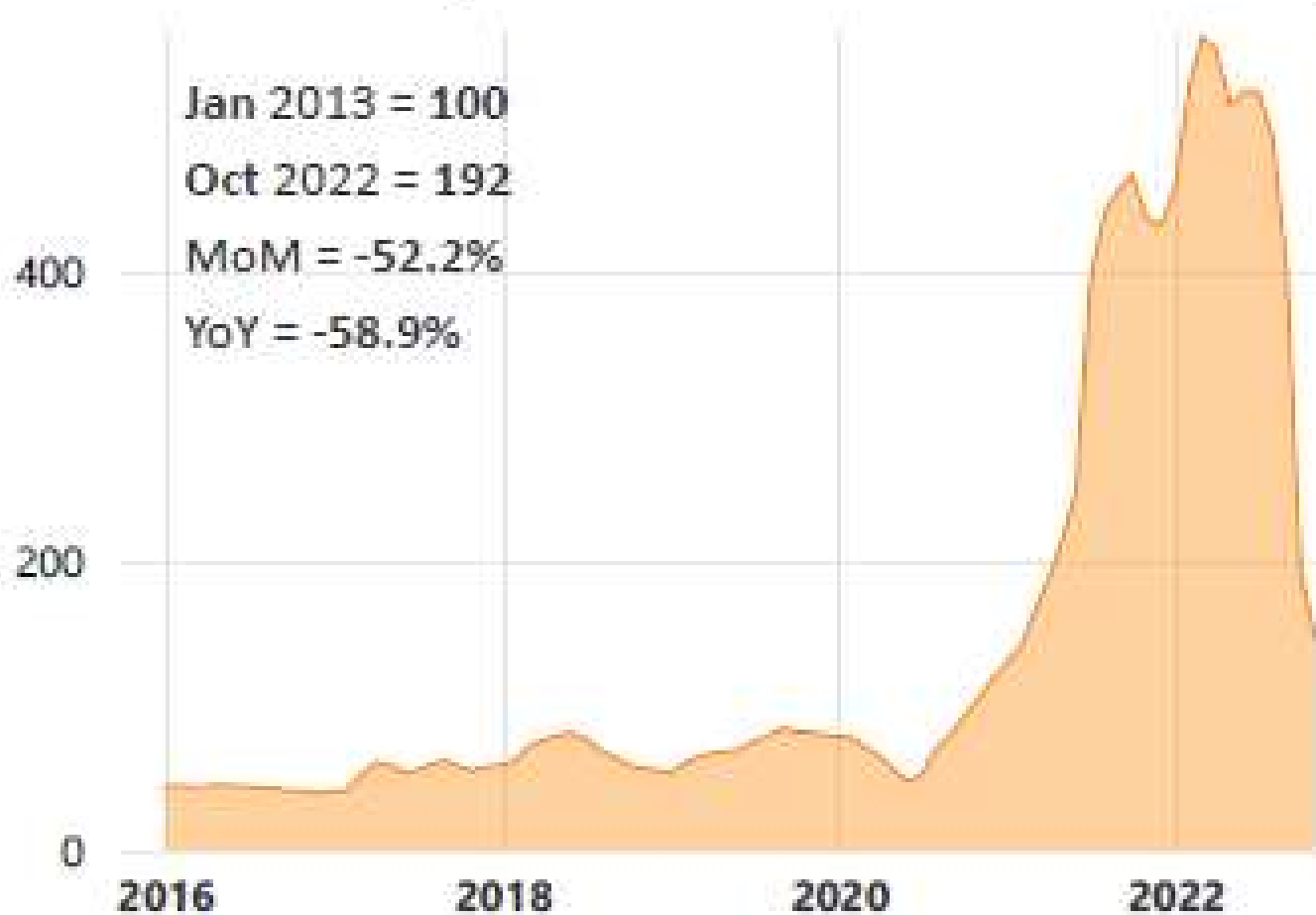
In last week's editorial, we estimated that the container shipping industry likely saw a combined EBIT (Earnings Before Interest and Tax) of around USD 208Bn, based on a (simple, yet statistically strong) model linking carriers' global capacity market shares to EBIT. This is not an obscure notion, as the global operated container fleet constitutes investments, and earnings should - in the norm - be linked to investments, assuming a positive returns market (such as that in 2022) and that the estimated carriers are not performing outside of the market norm.

2022-Q4 EBIT drops 46% (USD 15bn) Y/Y

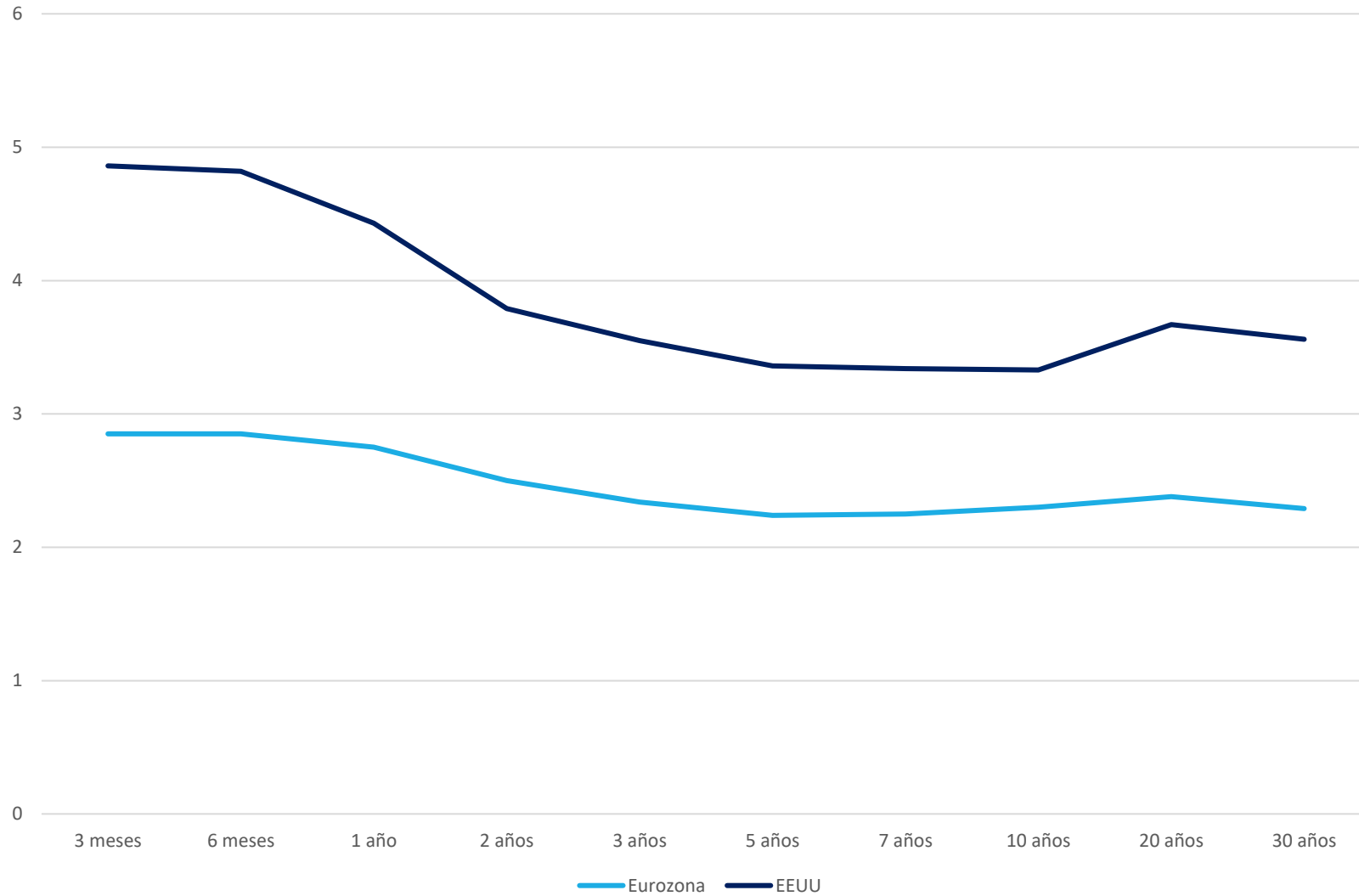
Shipping lines have recorded a combined EBIT of USD 17.7bn in 2022-Q4 (discounting CMA CGM who have not published their EBIT), which is a 46% drop Y/Y, showing the weakening market in Q4. Transpacific and Asia-Europe volumes contracted sharply, whereas only HMM was able to grow volumes globally, and that too by 8%.

Fuerte caída de la capitalización de las navieras en las bolsas donde cotizan

Alphaliner Charter Rate



CURVA DE RENDIMIENTOS DE EEUU Y EUROZONA (05/04/23)



El mercado ve el tipo final en Estados Unidos entre el 5,5% y el 5,75%

La curva de rentabilidades aumenta su pendiente negativa a niveles de 1981

Diferencial entre el bono de EE UU a 10 años y a 2 años En puntos básicos

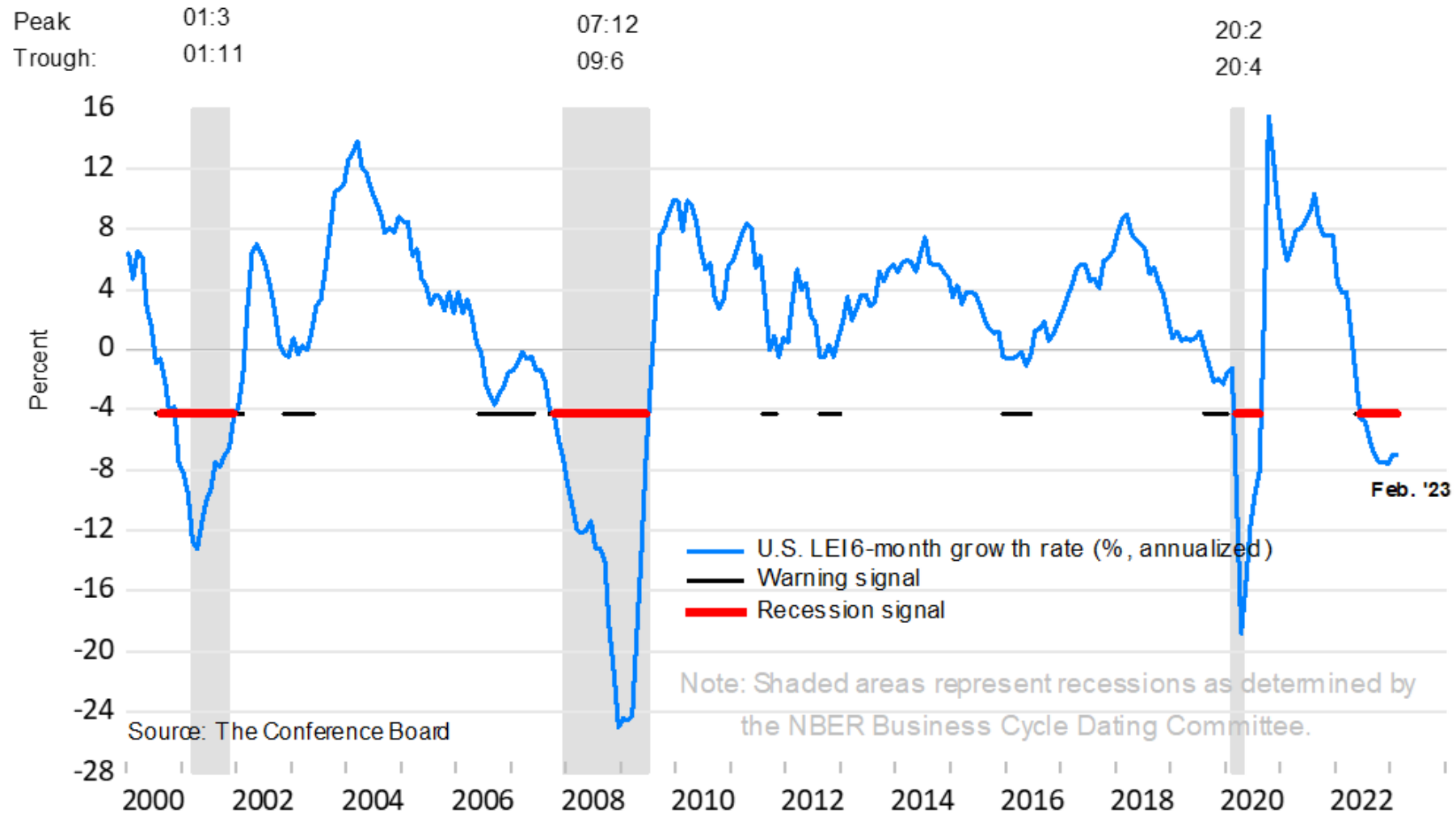


Fuente: Bloomberg. (*) A media sesión.

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

BELÉN TRINCADO AZNAR

While the US LEI may be bottoming, it still signals a recession over the next 12 months



Rotterdam Bunker Price : IFO380 vs VLSFO \$/ton



War already increased cost by 2.5Bn USD

The sharp increase in bunker fuel prices following the Russia/Ukraine war has already caused the container shipping supply chain to incur added costs of 2.5 billion USD. The present levels indicate an annual cost of 9.6-12.8 billion USD.

Fig.C1: Bunker fuel price

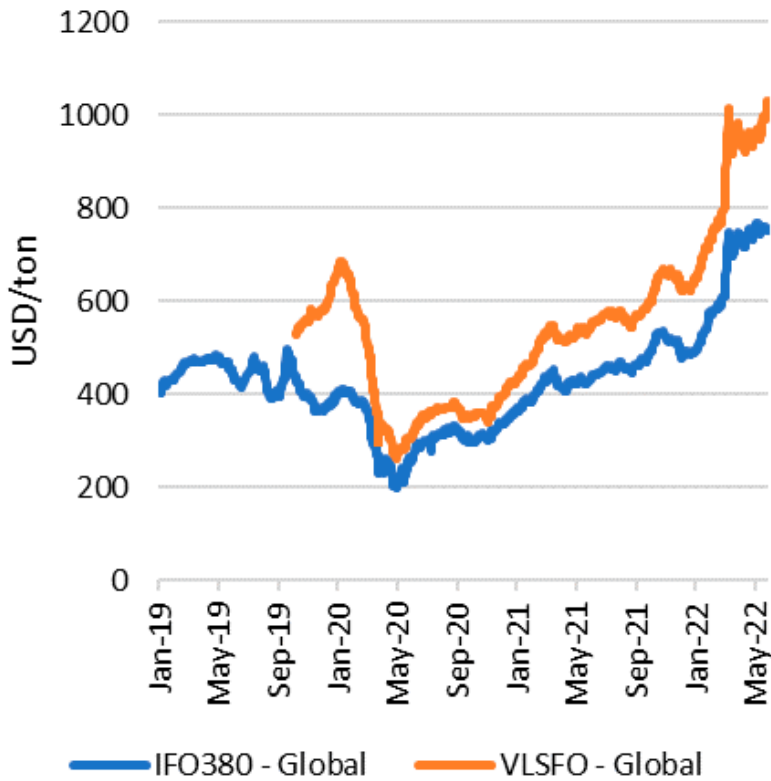


Fig.C2: Effective fuel price

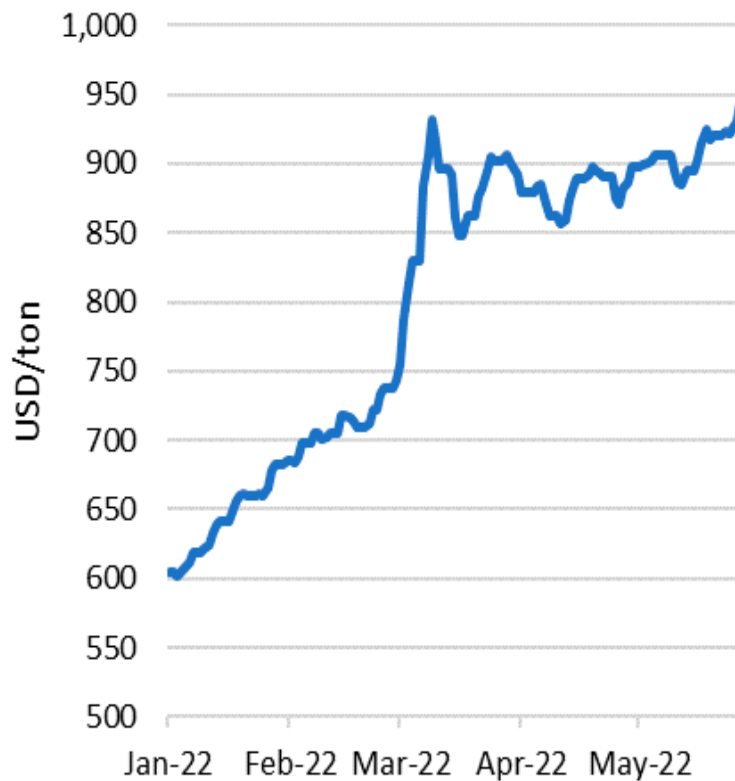


Fig.C6: Additional cost per TEU



¿Y AHORA QUE SE PUEDE ESPERAR?

2 Semestre ¿INICIO DE LA RECUPERACIÓN?

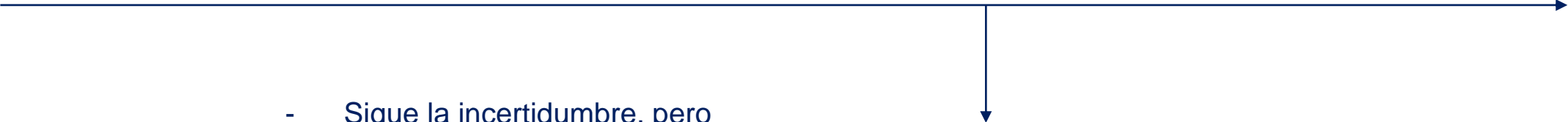
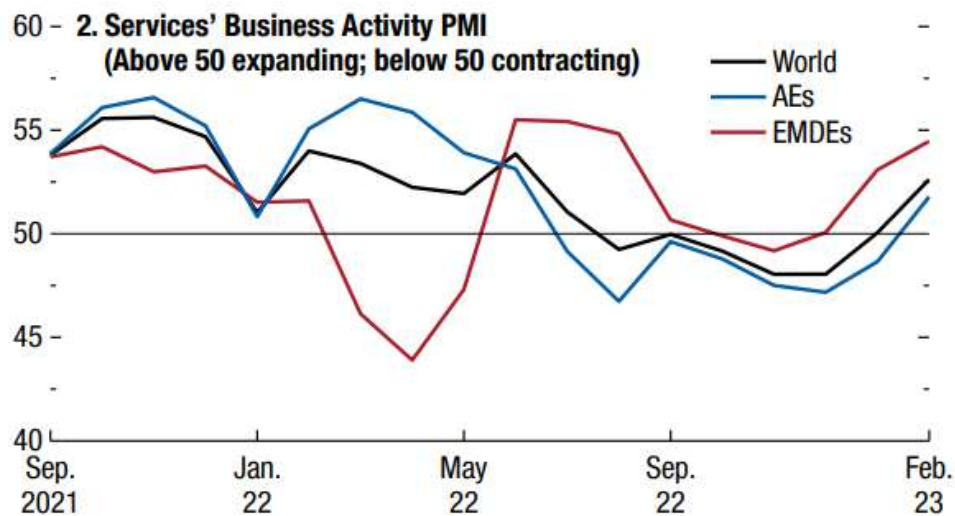
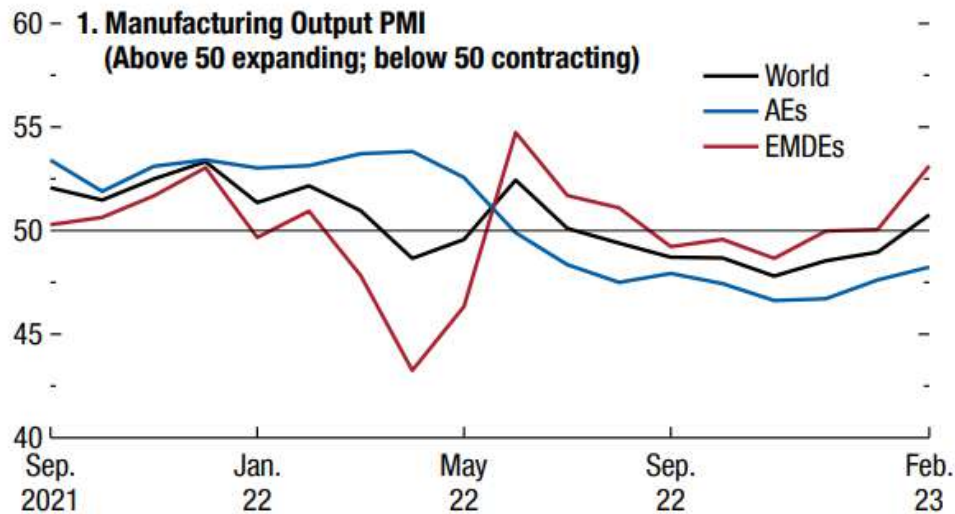
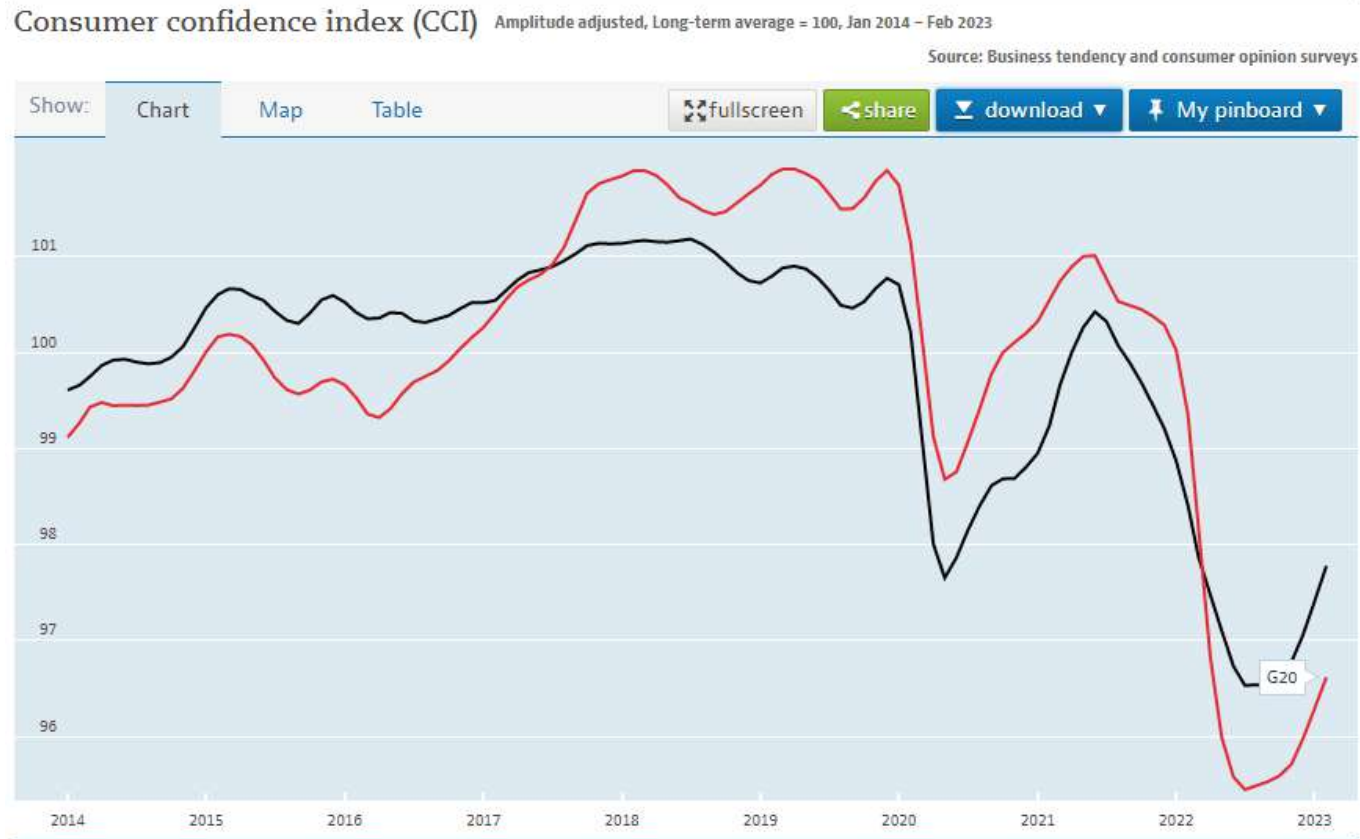
- 
- Sigue la incertidumbre, pero
 - Hay claros indicios de un incipiente cambio de tendencia
 - Los indicadores adelantados apuntan en esa dirección (con riesgos)
 - Ajuste en las tasas de inflación (4%), con el problema de la subyacente y la incógnita de que...
 - Los salarios deben recuperar una parte de la pérdida de capacidad adquisitiva
 - Mercado de trabajo aguantando la desaceleración
 - Será una recuperación LENTA (FMI)
 - Sigue la incertidumbre sobre los costes energéticos (OPEP)
 - Empieza a notarse un mayor dinamismo en las Exportaciones (TEU's llenos en Valencia)
 - Consumo privado está resistiendo
 - Tipos de interés al alza pero es difícil que crezcan mucho más (crisis financiera)
 - Nulo margen de maniobra fiscal (mayor pago de intereses, gasto militar, Ucrania...)
 - Las transferencias UE con los MRR están ayudando. Hasta marzo recibido 31.000 M€ (2,5% PIB)
 - La flota ociosa se reduce
 - La utilización de la capacidad productiva igualmente recuperándose
 - Se está produciendo un cambio de base energética acelerado
 - Se nota un repunte en la constitución de sociedades mercantiles

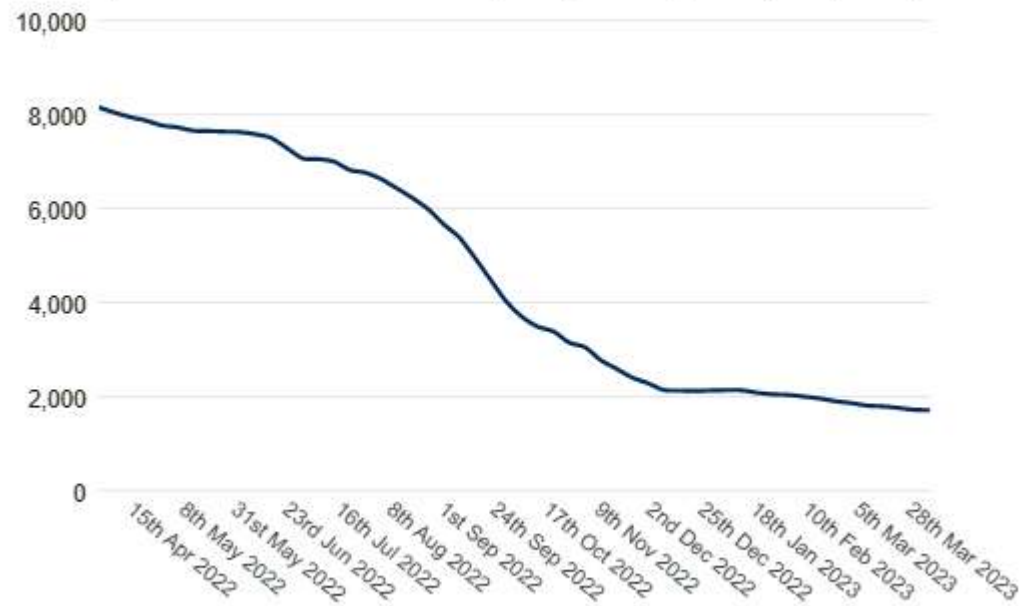
Figure 1.2. Early 2023 Activity Indicators Strengthened but Confidence Remained Depressed
(Indices)



Los indicadores indirectos (confianza del consumidor, PMI industrial, PMI servicios) así lo ratifican
Se están recuperando en los últimos meses



Drewry World Container Index (WCI) - 06 Apr 23 (US\$/40ft)



Drewry WCI: Trade Routes from Shanghai (US\$/40ft)

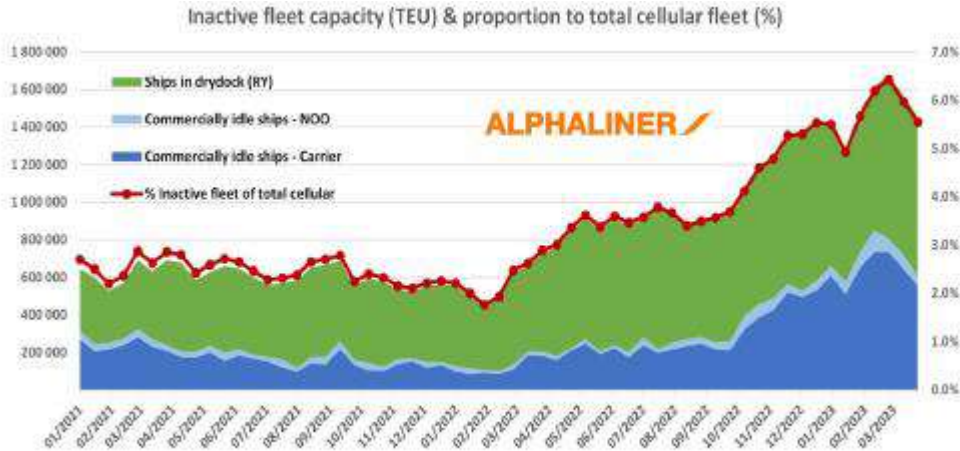


Source: Drewry World Container Index, [Drewry Supply Chain Advisors](#)

Shanghai Containerized Freight Index

2023





Inactive containerships > 500 TEU As at 27 March 2023 Breakdown by Size Range

TEU Range	Units Inactive ^A	Trend	Idle ^{**}		
			Carrier Units	NOO Units	RY [*] Units
< 1 Kteu	53	↗	15	6	32
1-2 Kteu	49	↗	18	5	26
2-3 Kteu	47	↗	11	3	33
3-5.1 Kteu	49	↘	14	4	31
5.1-7.5 Kteu	32	↘	14	3	15
7.5-12.5 Kteu	36	↘	11	0	25
12.5+ Kteu	33	↘	16	0	17
Total units	299	↘	99	21	179
Total TEU	1,459,107		554,095	52,848	852,164
% of Idle TEU			91%	9%	
% of total Inactive TEU	100%		42%		58%

Non-operating owners (NOOs)
Repair Yard

Inactive tonnage contracts again in late March

The global inactive container ship fleet contracted for the second consecutive fortnight at the end of March after a drop in commercially-idle units.

In total, 299 ships of 1,419,107 teu were marked as inactive on 27 March versus 300 ships of 1,565,624 teu a fortnight earlier at the time of Alphaliner's last report.

As a result, inactive tonnage fell to 5.5% of the total container fleet. This compares to a peak of 6.4% a month earlier.

It follows the re-entry into operation of several commercially-idle vessels.

Carrier-controlled idle units numbered 99 ships of 554,095 teu. This was a net gain of one vessel but a drop in capacity of 91,208 teu versus a fortnight earlier. The decline was concentrated in the 7,500-12,500 teu and +12,500 teu size categories where the combined number of idled units fell from 36 ships to 27.

The number of inactive units controlled by NOOs also declined by 3 ships and 23,182 teu to 21 units of 52,848 teu. NOO-controlled ships rejoining active service were concentrated in the 2,000-7,499 teu size range.

Elsewhere the number of inactive units under repair, maintenance or retrofit/conversion rose slightly compared to a fortnight earlier, at 179 ships of 852,164 teu. This represented a net increase of one ship and 7,873 teu since Alphaliner's last report.

Ships 'in repair yard' again represented the main part of the inactive fleet, equivalent to 58% by capacity.

Commercially-idled units had briefly risen above 50% of the total in mid February for the first time in at least two years, but have now fallen back again to represent 42% of total inactive capacity.

Carrier capacity reaction not effective

The carriers' (un)willingness to blank sailings in the last four months of 2022 as demand was collapsing, was markedly different than in the six months in 2020 where demand was collapsing due to Covid-19.

Fig.A1: Transpacific EB Y/Y growth

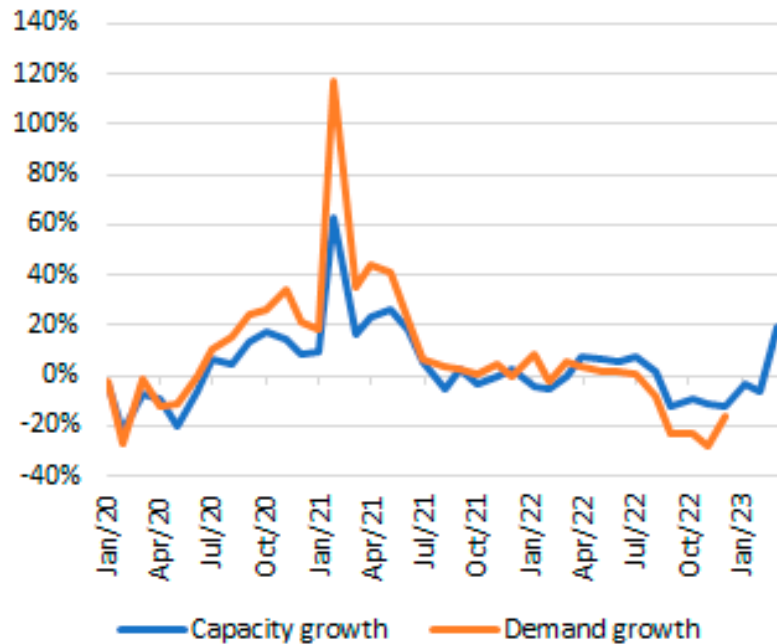
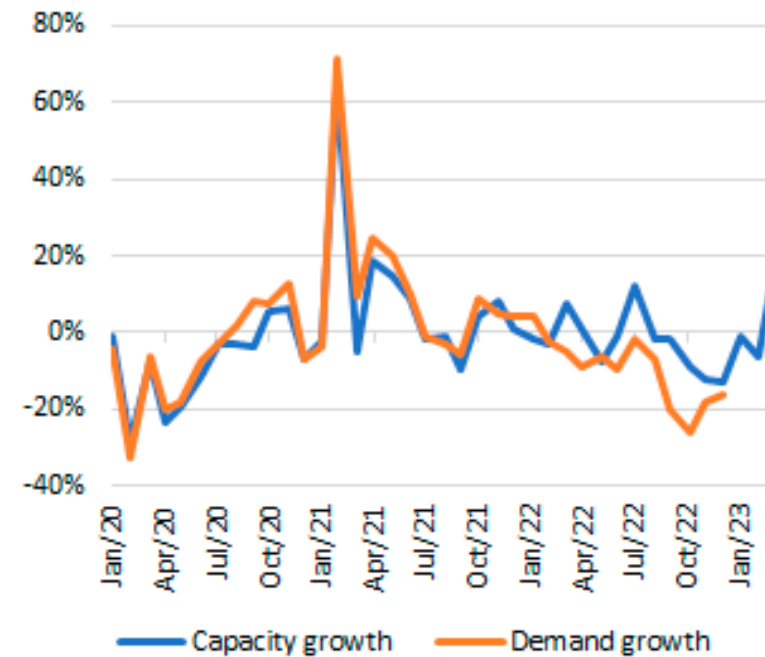


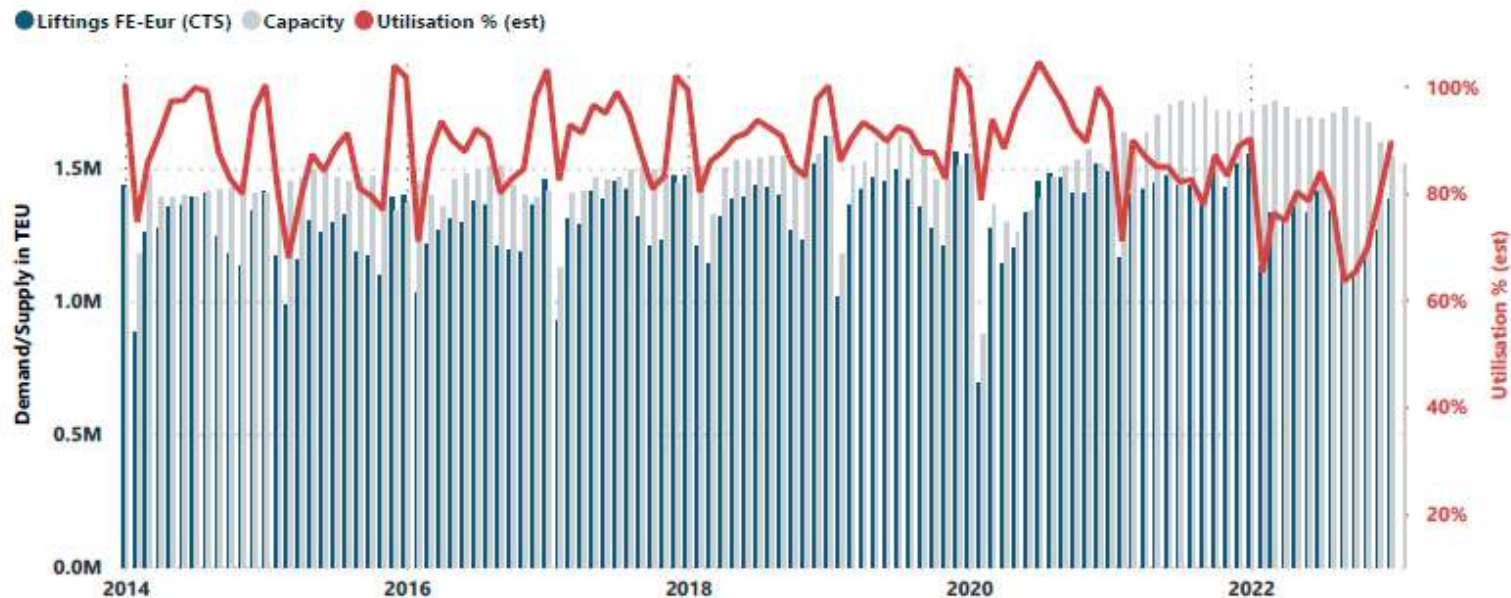
Fig.A3: Asia-Europe Y/Y growth



Price War

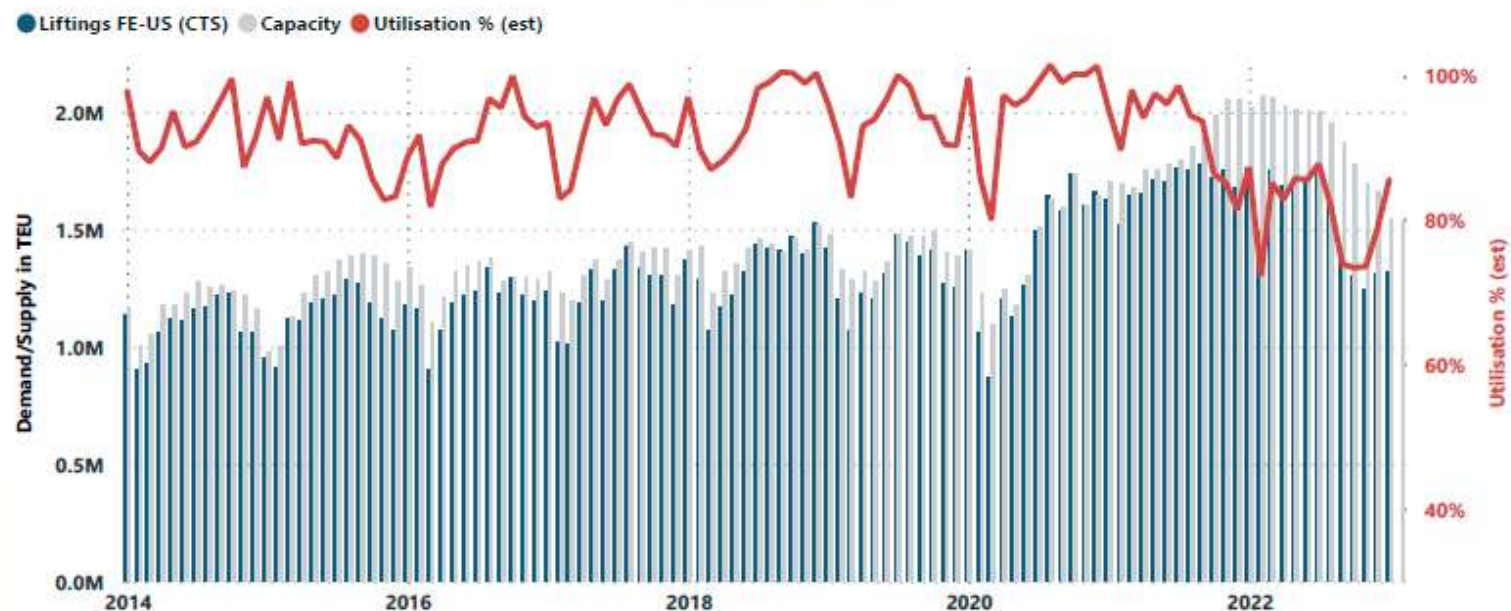
Los niveles de utilización de la capacidad productiva recuperándose

Far East - Europe Trade



Liftings for FE-Eur and FE-US derived from CTS (@ World Liner Data Limited / Container Trades Statistics Limited, London, 2022)
Retroactive data adjustments are frequently made by CTS. FE-Eur data are therefore subject to changes

Far East - US Trade



Newbuilding Delivery Projections - Cellular Fleet

Fleet as at :	31 Dec 2022		31 Dec 2023		31 Dec 2024		31 Dec 2025	
▲ TEU nominal	ships	teu	ships	teu	ships	teu	ships	teu
>18,000	153	3,210,603	185	3,980,275	198	4,291,403	206	4,477,619
15,200-17,999	77	1,245,930	113	1,810,977	153	2,443,531	196	3,136,651
12,500-15,199 NPX*	276	3,807,456	305	4,212,624	362	5,018,684	391	5,427,764
10,000-12,499	206	2,262,213	207	2,274,063	209	2,297,763	215	2,366,163
7,500-9,999	478	4,242,952	497	4,386,752	558	4,858,692	589	5,114,220
5,100-7,499	437	2,727,053	461	2,873,983	505	3,136,545	512	3,181,070
4,000-5,099	630	2,855,687	641	2,906,683	646	2,928,591	648	2,937,863
3,000-3,999	271	937,424	300	1,029,030	333	1,139,974	346	1,181,914
2,000-2,999	793	2,014,608	852	2,170,943	898	2,289,234	904	2,303,134
1,500-1,999	699	1,215,890	775	1,354,319	822	1,438,615	830	1,452,215
1,000-1,499	740	851,262	771	885,526	808	929,029	814	937,229
500-999	771	571,590	775	573,914	780	577,304	780	577,304
100-499	178	58,309	182	59,612	185	59,972	185	59,972
Total	5,709	26,000,977	6,064	28,518,701	6,457	31,409,337	6,616	33,153,118
Adjusted Total	5,709	26,000,977	5,970	28,130,995	6,273	30,631,631	6,312	31,925,412
Annual Growth	4.1%		8.2%		8.9%		4.2%	

* Note on Neo-Panamax (NPX) ships - Ships of 13,300 to 15,199 teu with beams of 49,00 to 51.25m (revised neo-Panamax gauge) are counted in the revised 12,500-15,099 teu segment from 1 Jun 2018.

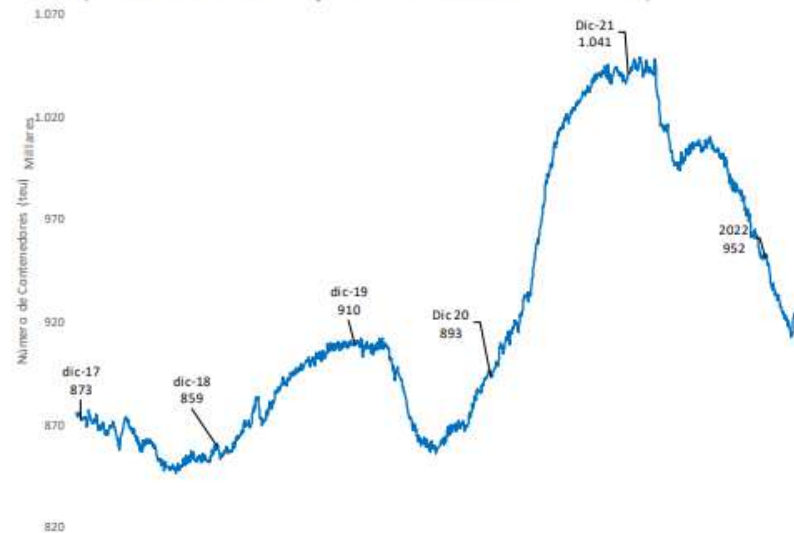
La entrada de nuevos barcos va a incrementar substancialmente la oferta

Total Contenedores (teu)



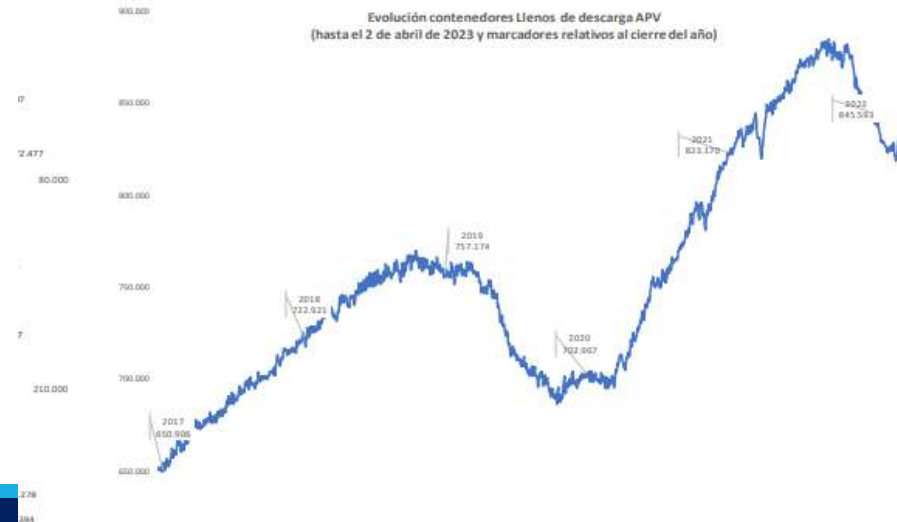
Carga Contenedores (teu) Llenos

Evolución contenedores Llenos de carga APV
(hasta el 2 de abril de 2023 y marcadores relativos al cierre del año)

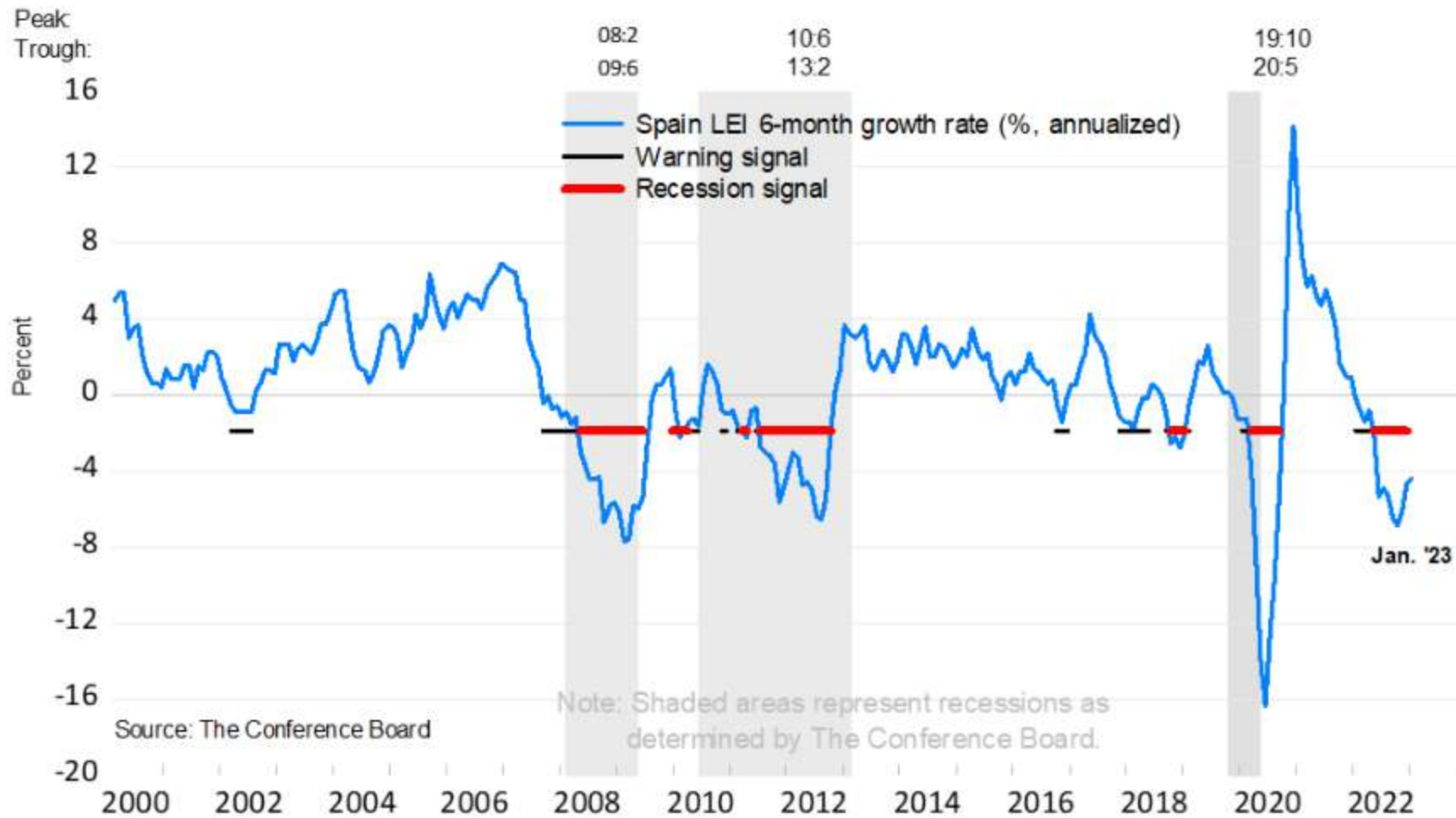


Descarga Contenedores (teu) Llenos

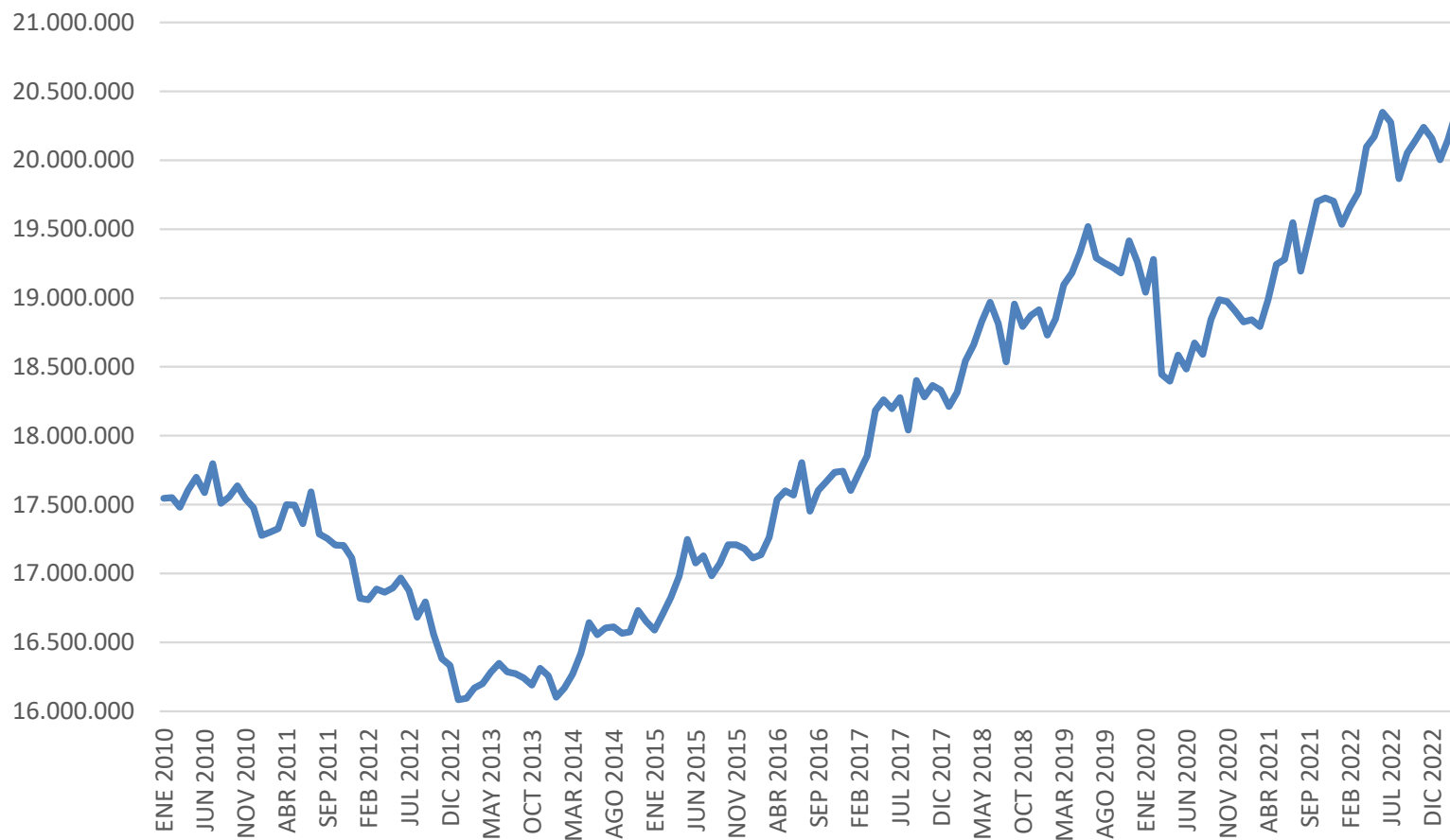
Evolución contenedores Llenos de descarga APV
(hasta el 2 de abril de 2023 y marcadores relativos al cierre del año)



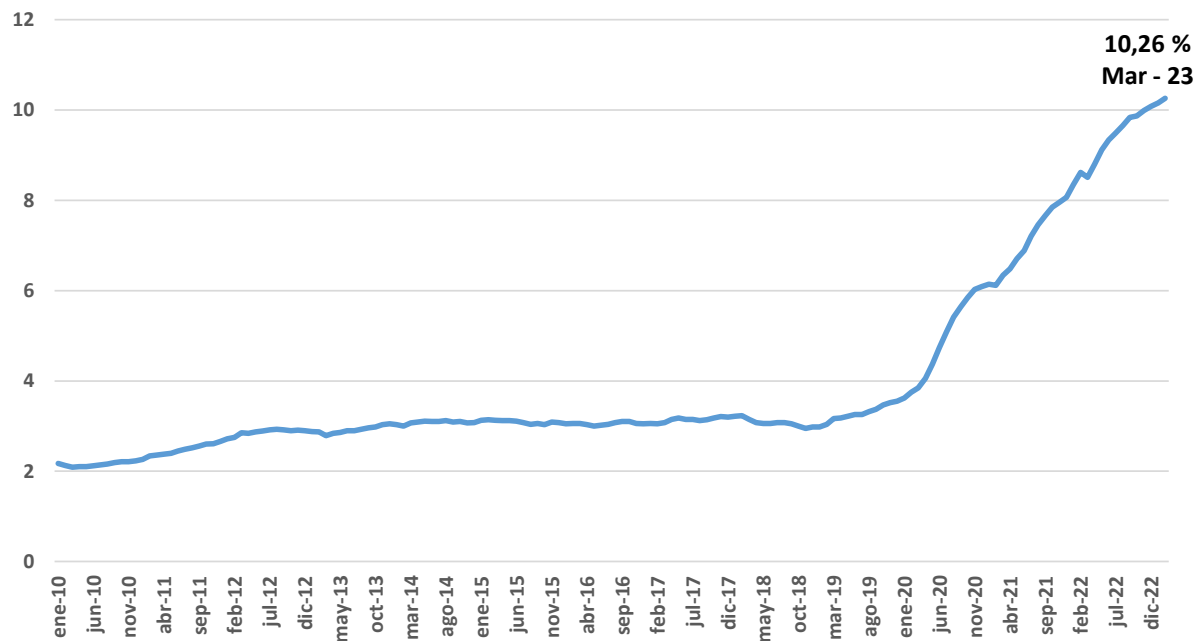
The growth trajectory of the Spain LEI may have bottomed, but recession risks remain



EVOLUCIÓN DE LOS AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL



PESO FOTOVOLTAICA EN LA PRODUCCIÓN TOTAL DE ENERGÍA ELÉCTRICA



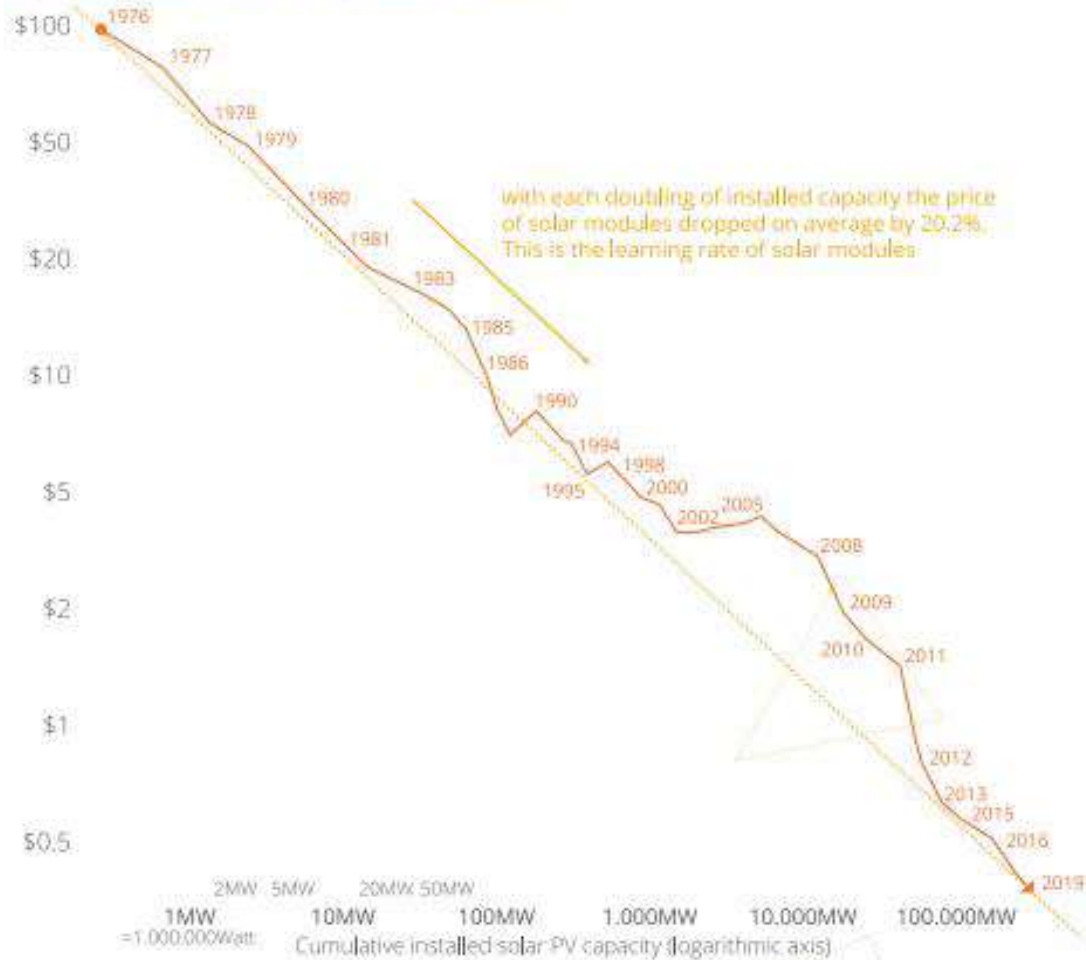
PESO ENERGÍA EÓLICA EN LA PRODUCCIÓN TOTAL DE ENERGÍA ELÉCTRICA



Gráfico 9. Curva de aprendizaje de la energía fotovoltaica

Price per Watt of solar photovoltaics (PV) modules (logarithmic axis)

The prices are adjusted for inflation and presented in 2019 US-\$



Fuente: Our world in data con datos de IRENA

la fotovoltaica es la fuente de energía más competitiva económicamente, tanto entre las renovables como entre las demás

El autoconsumo fotovoltaico instalado en España creció más del 100% en 2021

31 ene 2022

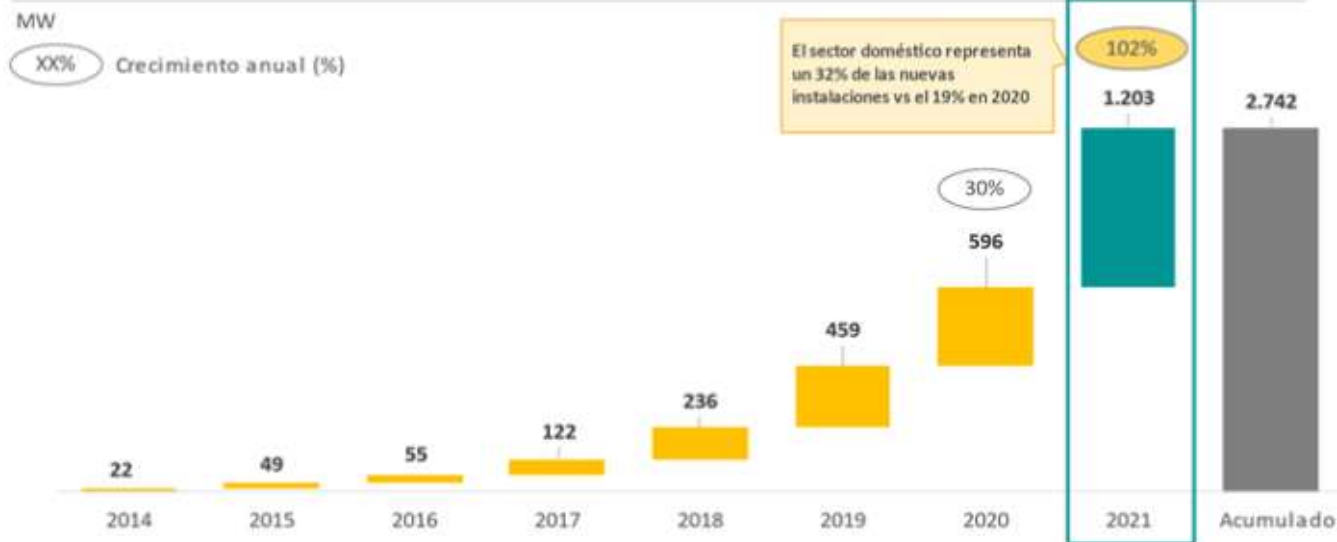
Notas de prensa

- En **2021 se instalaron 1.203 MW de potencia fotovoltaica para autoconsumo** en España, lo que supone un incremento del 101,84% con respecto al 2020
- El autoconsumo **doméstico** ha pasado de suponer en 2020 el 19% a representar el **32% del total**.
- El sector industrial y comercial han supuesto el 41% y el 26% de la potencia puesta en marcha.

La estimación de UNEF de crecimiento del AC resulta en +1203 MW para 2021

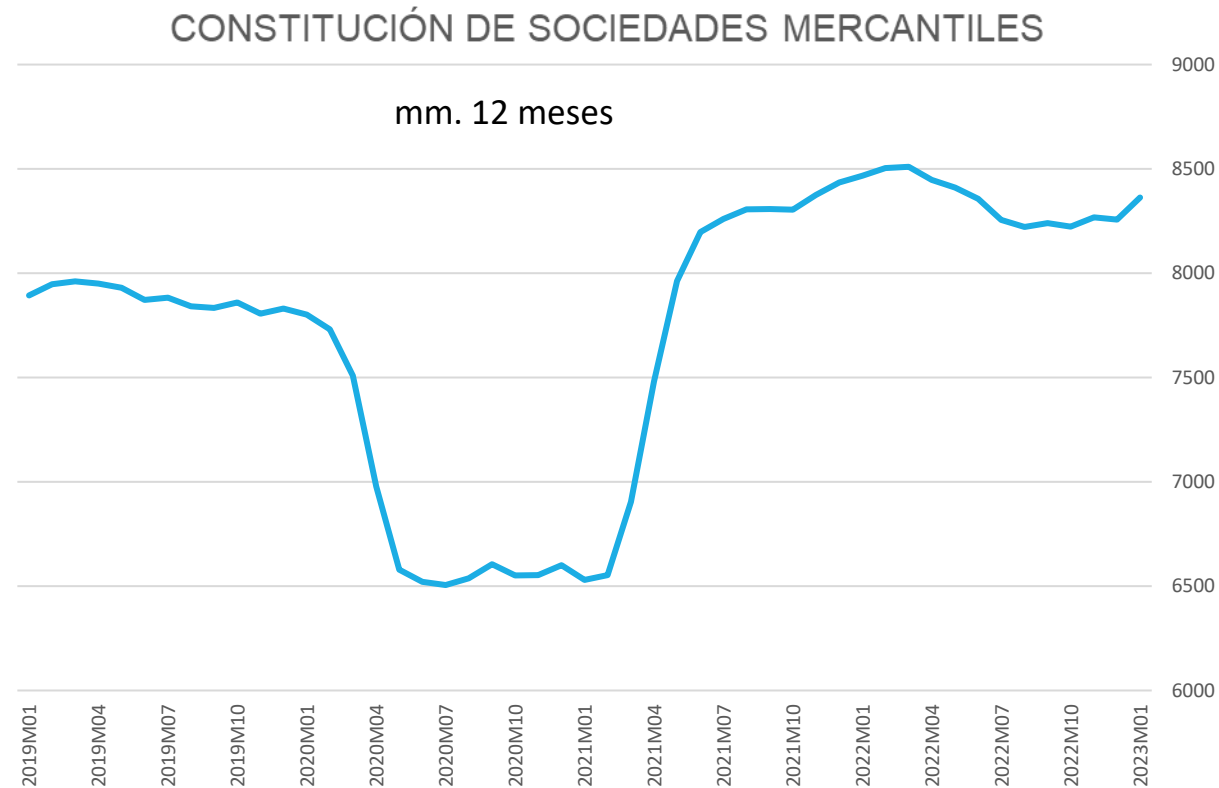
Destaca el crecimiento del sector doméstico, que representa el 32% de las nuevas instalaciones

Evolución del crecimiento de instalaciones de autoconsumo fotovoltaico en España



La creación de empresas resiste el impacto de la crisis y se eleva un 6,4% en marzo

utilizando datos del Registro Mercantil, la constitución de empresas en marzo creció un 6,4% con respecto al año pasado y un 10% en lo que va de ejercicio.



Fuente: INE

EN RESUMEN

1. Año duro y difícil, todo parece indicar que lo peor ha podido pasar
2. Tipos de interés tocarán techo a niveles algo más elevado (en Europa 4%)
3. Resistencia a bajar la inflación (en especial la subyacente)
4. El bajón mas importante ha sido en marzo. Lo difícil viene a partir de ahora
5. Salarios reales a la baja, aunque recuperándose en ciertos sectores
6. Suave recuperación de los tráficos (tanto exportaciones como importaciones)
7. Fletes estables en niveles próximos a la pandemia
8. Beneficios navieras a la baja
9. Normalización de tráficos con retrasos en los servicios regulares, blank sailing, etc.

EN RESUMEN: NADA QUE YA NO OS HUBIERAIS IMAGINADO