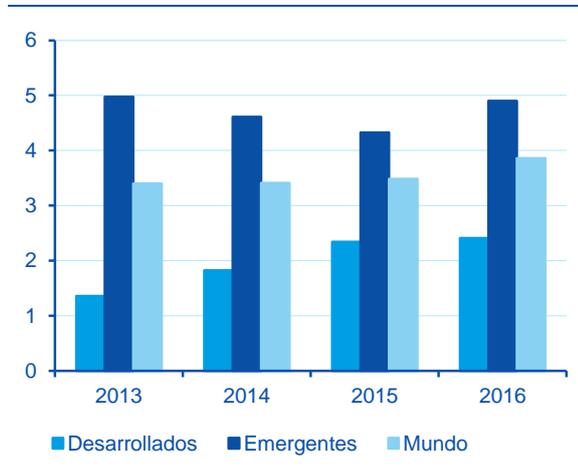


2 El crecimiento mundial se resiente con la desaceleración de las economías emergentes

El crecimiento mundial se moderó en el primer trimestre de 2015

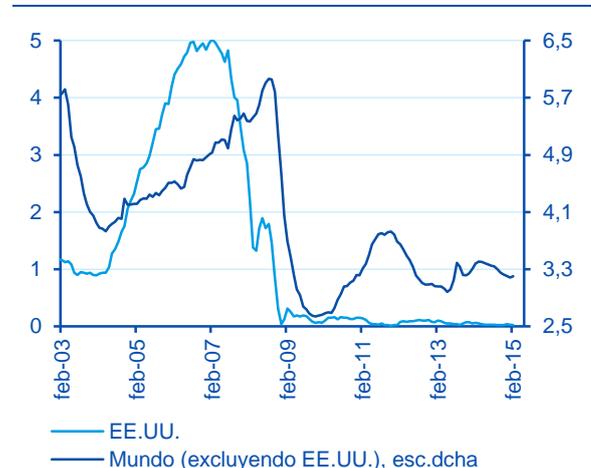
La moderación del crecimiento mundial en el primer trimestre se produjo por la desaceleración de la economía de EE.UU., el menor dinamismo de China y el deterioro de la actividad en algunos de los principales países emergentes (es el caso de Rusia y Brasil). La consolidación del crecimiento en el bloque de países desarrollados contrasta con la pérdida de pulso, prácticamente generalizada, de los emergentes, más intensa en Asia y Latinoamérica que en Europa del Este.

Gráfico 2.1
Crecimiento del PIB mundial (%)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2
Tipos de interés nominales a corto plazo (%)



Fuente: BBVA Research

Así, revisamos el crecimiento mundial para 2015 hasta el 3,5%, una décima menos de lo estimado en enero pasado y solo una décima más que la cifra de 2014 (Gráfico 2.1). En 2016, el PIB mundial registraría un crecimiento promedio del 3,9% como resultado, en parte, de las políticas monetarias expansivas en los países desarrollados, que obtendrían su mejor registro desde 2010. Las economías emergentes, en un escenario de desaceleración tendencial y gradual de China, revertirían la desaceleración actual gracias al efecto arrastre de las desarrolladas, el paulatino aumento de precios de las materias primas y un posible incremento de las tasas de interés más contenido que en anteriores episodios de normalización de la Fed.

La subida progresiva del precio de las materias primas, en línea con nuestras previsiones, y el refuerzo de políticas monetarias laxas de alcance global han sido dos de los elementos destacados del panorama económico en los últimos meses. En efecto, se ha producido un mayor activismo de los bancos centrales, tanto desarrollados como emergentes. Aunque la Fed opte por una estrategia de endurecimiento monetario gradual, las economías emergentes han decidido priorizar la reactivación de su demanda doméstica buscando recortar los tipos de interés (Gráfico 2.2), en algunos casos a costa de asumir una mayor volatilidad en la cotización de sus divisas y de menores incentivos a la entrada y mantenimiento de flujos de capital extranjero.

Con todo, y pese a que las políticas económicas continuarán siendo acomodaticias, los riesgos a la baja para el crecimiento mundial persisten. Los más relevantes residen en el alcance de la desaceleración de

China y las repercusiones del inicio de la normalización de tipos de interés de la Fed. Las presiones deflacionarias asociadas al descenso del precio del petróleo, las tensiones geopolíticas y el posible fracaso del BCE a la hora de relanzar las expectativas de inflación en la eurozona son riesgos que, pese a mostrar una menor probabilidad e impacto esperado que hace meses, no pueden descartarse. Finalmente, un riesgo que sigue latente es la falta de acuerdo entre el gobierno griego y las instituciones europeas y el FMI sobre la refinanciación de su deuda.

Se ralentizó el crecimiento en EE.UU. en el primer trimestre...

EE.UU. ha iniciado 2015 con una ralentización significativa de su ritmo de crecimiento hasta el -0,7% trimestral anualizado frente a un incremento del 3,9% en promedio en los tres trimestres anteriores. La atípica severidad de las condiciones meteorológicas explica parte de esta desaceleración, a lo que se une la caída del precio del petróleo y su impacto sobre el sector energético, la huelga en varios puertos de la costa oeste y el efecto incipiente de la apreciación del dólar sobre las exportaciones. Con todo, la fortaleza que sigue exhibiendo el mercado laboral debería continuar dando soporte a la renta de los hogares y al consumo privado. Así, el crecimiento anual de EE.UU. podría alcanzar el 2,9% en 2015 y mantener tasas cercanas al 3% también en 2016.

La interpretación que realice la Fed de la naturaleza, transitoria o permanente, del menor crecimiento del primer trimestre definirá su función de reacción en adelante. Lo más probable es que el primer aumento de los fed funds se produzca en septiembre de 2015, con una subida gradual posterior para llegar no más allá de 1,5% a finales de 2016.

... y también lo hizo en China

En China, la desaceleración económica ha ganado intensidad en los últimos meses, al crecer 7% interanual en el primer trimestre de 2015, con un ajuste de la producción industrial y la inversión, pero un mejor comportamiento relativo del consumo privado. La desaceleración viene de la mano de la corrección en curso del mercado inmobiliario, la incertidumbre política previa a la celebración de la Asamblea Popular Nacional de marzo; el deterioro de competitividad por la apreciación global del renminbi y, por último, los efectos de la consolidación fiscal de las administraciones locales iniciada en 2014.

El carácter estructural de los factores mencionados soporta el pronóstico de que China crecerá a medio plazo menos y con una volatilidad mayor. El objetivo de crecimiento anual del 7% para 2015 establecido por las autoridades del país descansa en la implementación de nuevas medidas de estímulo, tanto monetario como fiscal. Ya en 2016, el crecimiento se seguiría ajustando al 6,6%.

La eurozona mostró la mayor recuperación en los últimos meses

La eurozona es, de las economías desarrolladas, la que ha mostrado un mejor comportamiento relativo en el arranque de 2015. El PIB podría haber crecido al ritmo más elevado desde mediados de 2011, con Alemania y España liderando el crecimiento del conjunto del área. La recuperación viene impulsada por las mejores condiciones de financiación y la depreciación del euro, ambas generadas por el programa de *quantitative easing* del BCE, junto con el descenso de los precios del petróleo. El carácter menos restrictivo de la política fiscal y la contención de la caída de los salarios nominales en los países periféricos también están contribuyendo a relanzar el crecimiento. De este modo, el avance anual del PIB sería 1,6% en 2015, que aumentaría a 2,2% en 2016.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Coordinación Latam

Economista Jefe

Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Enestor Dos Santos
enestor.dossantos@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo.lopez@bbva.com

Pablo Urbiola
pablo.urbiola@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Alejandro Faci
alejandros.faci@bbva.com

México
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Con la colaboración de:

Escenarios Económicos
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Rodolfo Mendez Marcano
rodolfo.mendez@bbva.com

Análisis Transversal de Economías Emergentes
Gonzalo de Cadenas
gonzalo.decadenas@bbva.com
+34 606 001 949

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech Vilariño
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso Lecourtois
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez González-Anleo
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Área de Economías Emergentes

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Alvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano Herrera
carlos.serranoh@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan M. Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive Carrasco
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez Corredor
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea Flores
hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López Meza
oswaldo.lopez@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Áreas Globales

Escenarios Económicos

Julián Cubero Calvo
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo Delgado
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas Sánchez-Caro
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Paseo Castellana, 81 – 7ª planta
28046 Madrid
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com