

1 Editorial

El diagnóstico del escenario económico global ha mejorado en los últimos tres meses con la interrupción del ajuste a la baja del crecimiento mundial y de las caídas en los mercados financieros. El **crecimiento registrado por la economía china en el 1T16**, 6,7% anual, ha calmado la ansiedad sobre la intensidad del ajuste en aquel país, que se suaviza con el mayor soporte monetario y fiscal que están implementando las autoridades. También se ha mitigado el riesgo de un ajuste brusco del tipo de cambio, toda vez que se han frenado las salidas de capital. A la vez, la **Fed**, sin la presión de tensiones en precios o salarios y considerando los efectos del complejo escenario global sobre el empleo en EE.UU. mantiene unas perspectivas de subidas de tipos de interés muy moderadas. Los **precios de las materias primas**, sobre todo del petróleo, se han sumado a este comportamiento favorable, con **aumentos desde niveles tan bajos que podían ser el origen de dificultades en el servicio de la deuda de grandes empresas de economías emergentes endeudadas en dólares**. Ello retroalimentaba a su vez el deterioro de los mercados y un efecto riqueza negativo sobre el gasto.

Sin embargo, la mejora del escenario global es menor y frágil, sin cambios fundamentales en los factores que definen un entorno de crecimiento bajo y expuesto a muy diversas fuentes de incertidumbre.

La mejora de los últimos meses es menor porque el ritmo de crecimiento mundial en la 1ª parte de 2016 estará entre el 2,6% y el 3% anual. Algo más positivo que el 2,5% anual del 4T15, pero no alcanza el 3,2% promedio del periodo 2011-15 ni el 4% de la década anterior a 2008. Otro elemento de cautela es el **freno del comercio global**, que en bienes y en servicios crece a los ritmos más bajos desde su hundimiento al final de 2008.

En cuanto a la fragilidad de las perspectivas económicas, la consideración que hace la Fed de **riesgos bajistas es una constatación de la debilidad de la recuperación en marcha**. Además, el hecho de que el BCE, el Banco de Japón o el Banco de China tomen o vayan a tomar más medidas expansivas, muestra la **vulnerabilidad del crecimiento y la dificultad para alcanzar la estabilidad de precios**.

En cuanto al **aumento de precios del petróleo**, está animado sobre todo por el menor impulso de la oferta, pero **no refleja una mejora sostenida de las expectativas de demanda**. Además, los problemas acumulados ya en los balances financieros del sector corporativo de las economías productoras de materias primas siguen suponiendo una vulnerabilidad relevante dada la debilidad de sus monedas frente al dólar y la falta de ajuste de sus modelos de producción a un mundo con precios del petróleo más reducidos. Y todo ello con unas perspectivas en las que el principal contribuyente a la demanda de materias primas, **China, se sigue ajustando hacia un menor crecimiento tendencial, al tiempo que cambia su modelo económico hacia un peso relativo mayor del sector servicios; un ajuste lento** precisamente como consecuencia de las medidas de impulso actuales. Se trata de políticas centradas en el soporte del gasto y escasas todavía en reformas estructurales que hagan más eficiente la asignación de capital y empleo, con lo que no contribuyen a reducir desequilibrios a la larga insostenibles, como el exceso de capacidad o el [aumento de la deuda corporativa en las empresas públicas](#).

Pero la **fragilidad de las perspectivas económicas emana fundamentalmente de que los eventos de incertidumbre suficientemente significativos como para afectar al crecimiento son más frecuentes ahora**, en el periodo de “nueva normalidad” tras la crisis mundial de 2008-09 y la de la deuda soberana europea de 2010-11. Y ello, por dos **novedades que favorecen la mayor prevalencia de la incertidumbre en el panorama económico**. La primera, el uso extensivo de políticas monetarias de expansión cuantitativa y anclaje de tipos de interés, lo que puede afectar a la correcta valoración del riesgo

por parte de los agentes económicos, desanclándola de los fundamentales económicos y aumentando la volatilidad. La segunda, la mayor diversidad de fuentes de potenciales riesgos, con unas economías emergentes cada vez más integradas financieramente y a la vez en proceso de ajuste dadas las transformaciones en marcha en China.

En resumen, **el diagnóstico del panorama económico global seguirá dependiendo de unos mercados financieros atentos a multitud de potenciales riesgos** porque los motores de la actividad se mueven al ralentí o están bajando sus revoluciones.

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 Escenarios Económicos

Economista Jefe de Escenarios Económicos

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Sara Baliña
mariasara.balina@bbva.com

Rodrigo Falbo
rodrigo.falbo@bbva.com

Rodolfo Mendez
rodolfo.mendez@bbva.com

Jorge Redondo
jorge.redondo.caballero@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Área de Economías Emergentes**Análisis Transversal de Economías Emergentes**

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@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

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Áreas Globales**Escenarios Económicos**

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Calle Azul, 4
Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas
28050 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com
Depósito Legal: M-31256-2000