

2. Entorno global: más crecimiento, incertidumbre más elevada y riesgos a largo plazo

El entorno global mejoró en los últimos meses de 2016 y continúa haciéndolo a principios de 2017, pero las incertidumbres de cara al resto del año son más elevadas y aconsejan precaución en las previsiones económicas.

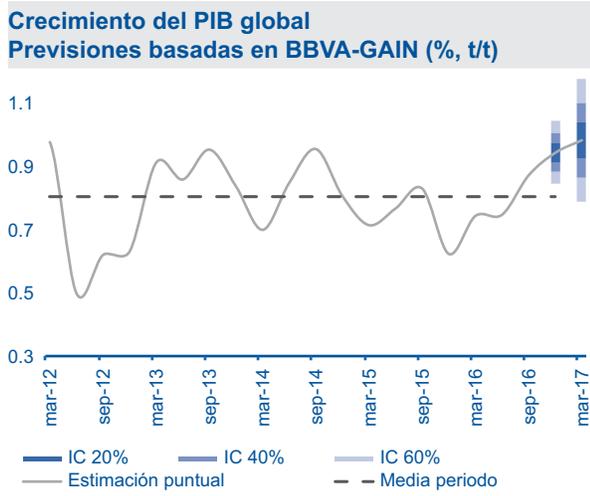
La economía global se acelera

El crecimiento del PIB a nivel global se aceleró en el último trimestre de 2016 hasta el 0.9% en tasa trimestral, y apunta a tasas algo mayores en el primer trimestre de este año, lo que contrasta con tasas por debajo del 0.8% durante la mayor parte del año pasado. Las confianzas han mejora-

do claramente en todas las áreas, y los indicadores del sector industrial están creciendo junto a una incipiente mejora del comercio global.

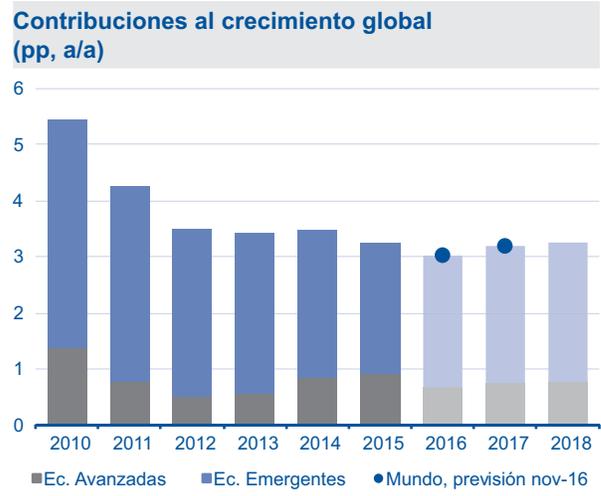
El desempeño de los países avanzados ha estado detrás de esta mejora, con EE.UU. recuperándose en la segunda mitad del año (tras una primera mitad muy débil) y Europa consolidando tasas de crecimiento de algo más del 1.5% a/a, por encima de su potencial. China también ha avanzado algo más de lo previsto, gracias a los estímulos monetarios y fiscales puestos en marcha durante el año pasado, lo que en parte ha arrastrado a otros países asiáticos. En los países de Latinoamérica las tendencias recientes son más dispares. En conjunto, la economía global habría crecido un 3% en 2016, por debajo del 3.3% de 2015, pero con una tendencia a la aceleración a lo largo del año.

Gráfica 2.1



Fuente: BBVA Research

Gráfica 2.2



Fuente: BBVA Research con datos de FMI

A pesar de esta aceleración, las perspectivas para 2017 y 2018 están plagadas de incertidumbres. La principal está asociada a la política económica de la nueva administración estadounidense, todavía por definir en buena parte. Se han anunciado medidas de estímulo fiscal y desregulación en diversos sectores, lo que fue recibido positivamente por los mercados tras las elecciones. Desde la victoria de Trump las tasas de interés a

10 años en Estados Unidos han subido 63 puntos básicos hasta el 2.50%, con un efecto arrastre global (tanto en Europa como en mercados emergentes); los índices bursátiles se han revalorizado globalmente (+6.6% en USA, +8.5% en Europa); y el dólar se ha apreciado en torno a un 2% tanto frente a las principales divisas, como frente al euro. Los mercados emergentes se vieron negativamente afectados por el resultado electoral en EE.UU., registrando salidas de capitales y experimentando presiones depreciatorias en sus divisas, particularmente México.

Sin embargo, los anuncios de medidas proteccionistas (retirada del tratado comercial TPP en Asia, muchas dudas sobre el TTIP con Europa y peticiones de renegociación del TLCAN, con preanuncios de posibles subidas de aranceles), pueden dañar gravemente el comercio internacional a mediano y largo plazo y afectar a la confianza en un futuro más cercano, sobre todo fuera de EE.UU. En cuanto al impulso fiscal, está aún por definir su magnitud y en qué forma se materializará (mayor gasto en infraestructuras o, más probablemente, rebajas impositivas en el impuesto sobre sociedades) y sobre todo, hasta qué punto puede estimular la actividad o generar más inflación, dado que la economía estadounidense parece estar próxima a su crecimiento potencial. Por ello, desde principios de año, el optimismo de los mercados se está moderando y las dinámicas se han corregido ligeramente. Los mercados se muestran más cautos intentando evaluar el impacto negativo de medidas proteccionistas a mediano y largo plazo. Hacia adelante, no parece sostenible el desacoplamiento entre la elevada incertidumbre sobre política económica y la baja volatilidad a nivel agregado.

El repunte de la inflación genera presión sobre la política monetaria

La magnitud de las presiones inflacionarias es otra incógnita que se abre a nivel global. Los precios de las materias primas han repuntado en los últimos meses algo más de lo previsto, tras el acuerdo de la OPEP y la mejora de la actividad. El precio del Brent ha rondado los 56 USD/barril a principios de 2017, cuando esperábamos una transición algo más lenta a su nivel de equilibrio a largo plazo (de 60 USD/barril, que esperamos que se alcance a finales de 2018). A esto se une que los efectos base de los precios de la energía están empujando la inflación anual a tasas más cercanas a los objetivos de inflación de los bancos centrales, lo que ha movido al alza las expectativas de inflación a largo plazo descontadas por los mercados. Si a ello se une el tamaño de los balances acumulados en los últimos años por los programas de expansión cuantitativa y las perspectivas de estímulos fiscales, el resultado es que los riesgos de deflación de hace pocos trimestres han sido sustituidos por presiones inflacionarias, lo que genera interrogantes sobre la reacción de política monetaria.

En principio, la Reserva Federal mantiene una actitud cauta y sigue apuntando a una normalización de tasas relativamente lenta (aunque recientemente han corregido ligeramente al alza sus expectativas de tasas en 2017, con tres subidas de 0.25% en 2017, hasta el 1.50%). En sus últimos comunicados reconoce una ligera mejora de las perspectivas de crecimiento e inflación, sustentada en las perspectivas de expansión fiscal, aunque mantiene un tono equilibrado entre los riesgos al alza y a la baja. Nuestra previsión es que se produzcan dos subidas de tasas este año y otras dos en 2018.

El BCE aprobó a finales de 2016 una extensión del QE hasta diciembre de 2017, pero reduciendo la compra mensual de activos desde 80 mM hasta 60 mM de euros a partir de marzo y enfatizando que no estamos ante una retirada gradual del programa. Con todo, las presiones para adelantar la normalización de la política monetaria ya han comenzado con la aceleración de los precios en Alemania, y previsiblemente se intensificarán en los próximos meses cuando la inflación de la eurozona se acerque al 2% por el efecto de la energía. En nuestras previsiones, esperamos que el BCE comience el proceso de retirada del QE a principios de 2018 y decida la primera subida de tasas de interés a finales de ese año.

En conjunto, nuestras proyecciones de crecimiento para 2017 no se han revisado sustancialmente, aunque están sometidas a un mayor grado de incertidumbre de lo habitual. El efecto base de un mayor crecimiento a finales de 2016 y su efecto inercial, junto al impulso fiscal esperado en EE.UU., nos hacen revisar ligeramente al alza las previsiones de EE.UU. y Europa, y algo más en China, mientras que las previsiones para los países latinoamericanos se ven revisadas a la baja principalmente por factores idiosincráticos.

El escenario no está libre de riesgos, especialmente el proteccionismo

Los riesgos son mayoritariamente a la baja y se ven dominados por la mencionada incertidumbre ligada al proteccionismo en EE.UU., una actitud menos amigable hacia la inmigración y al peligro de que las políticas de estímulo fiscal no tengan efectos sobre el crecimiento y generen inflación, o que la desregulación anunciada en diversos sectores no sea bien gestionada. A esto se añade la posible reacción de otros países o regiones a estos impulsos proteccionistas. Un aumento inesperado de la inflación puede llevar al endurecimiento de la política monetaria de los grandes bancos centrales, con consecuencias globales. A largo plazo, los riesgos de acumulación de desequilibrios en China, junto a la falta de reformas estructurales y reestructuración de las empresas públicas, pueden tener un impacto sobre sus flujos de capital, su moneda y llevar a un ritmo brusco de desaceleración. En Europa, el riesgo político es elevado, en un año cargado de citas electorales y donde algunos partidos al alza proponen la reversión de reformas estructurales o medidas para abandonar la zona euro o la Unión Europea. Y, en general, los riesgos geopolíticos continúan siendo elevados.

Estados Unidos: sin grandes cambios a la espera de las primeras medidas de política económica

El crecimiento del PIB en 2016 se cerró en un 1.6%, tras una segunda mitad del año (3.5% anualizado en 3T16 y 1.9% en 4T16) netamente más positiva que la primera (0.8% y 1.4%). La probabilidad de que la nueva administración pueda poner en marcha las reformas fiscales y de regulación barajadas y que tengan un efecto significativo este año no es muy elevada, dada su ambición y el reducido margen de crecimiento por encima del potencial, pero sí pueden estar impulsando la confianza empresarial y la inversión a corto plazo, por lo que hemos revisado marginalmente nuestras previsiones al alza hasta el 2.3% este año, y esperamos un 2.4% para 2018. Sobre la inflación, prevemos que sobrepase el objetivo y alcance una media del 2.3% este año para revertir al 2% en 2018.

China: desaceleración más lenta de lo previsto gracias al impulso fiscal

El crecimiento en el cuarto trimestre fue de 6.8% a/a, lo que llevó a cerrar 2016 en un 6.7% de media, algo por encima de lo previsto. Varios indicadores de actividad, entre ellos la producción industrial y las ventas al por menor, mejoraron en diciembre y apuntan a un mejor momento a principios de este año. Para el conjunto de 2017 esperamos un crecimiento del 6% (revisado dos décimas al alza desde nuestra anterior previsión), y de un 5.2% para 2018, dadas las vulnerabilidades a las que se enfrenta la economía y una política económica más orientada a garantizar la estabilidad financiera que en mantener el crecimiento. Nuestras previsiones de inflación se mantienen sin cambios en el 2.7% y 3.0% en 2017 y 2018, respectivamente.

Eurozona: resistencia antes los numerosos shocks

El crecimiento en 2016 se cerró en un 1.7%, algo por encima de lo esperado, tras un cuarto trimestre positivo (0.5% t/t) que refleja la recuperación de la actividad industrial y, en menor medida, de las exportaciones. Los indicadores de confianza se encuentran en valores relativamente elevados, pese a los shocks de carácter político experimentados en los últimos meses (*Brexit* y referéndum sobre la reforma constitucional italiana). Para 2017 y 2018 se esperan tasas de crecimiento similares (1.6% en ambos años), por encima del crecimiento potencial, apoyadas por unas condiciones monetarias muy relajadas, un euro depreciado y políticas fiscales no restrictivas. Los factores que juegan en contra de la estabilidad son los precios del petróleo (ligeramente mayor de lo previsto) y los riesgos políticos que afectan a muchos países de la zona. La inflación debería en principio mantenerse en ambos años bien por debajo del objetivo del 2%, aunque alcanzará un pico a principios de este año cercano a ese valor por efectos base y subida de la energía, para luego revertir ligeramente. La clave, en este sentido, será observar la evolución de la inflación subyacente, actualmente estable por debajo del 1%, y que debería acercarse a tasas por encima del 1.5% al final del período de predicción.

Economías emergentes: es determinante la gestión de vulnerabilidades por factores domésticos y externos

En Turquía, han aumentado las presiones inflacionarias por la depreciación de la lira, lo que puede provocar un endurecimiento de la política monetaria en 2017 en un entorno de crecimiento más bajo de lo previsto, de alrededor del 2.5% en 2016 y 2017, para recuperar algo de tracción en 2018. En México, el avance de la economía se moderó hasta algo más del 2% en 2016 y podría intensificarse hasta alrededor del 1% en 2017 por la incertidumbre asociada a las medidas comerciales que podrían adoptar en EE.UU y el endurecimiento de la política monetaria para anclar las expectativas de inflación. Para 2018, se estima que el crecimiento del PIB podría volver a acelerarse hasta alrededor del 2%. Para el conjunto de América del Sur, el PIB podría haberse contraído más del 2% en 2016, aunque se debería recuperar y crecer ligeramente entorno al 1% en 2017, gracias a la mayor contribución del sector exterior, el final de la contracción en Brasil, la inversión privada en Argentina y los planes de inversión pública en países como Colombia.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores".

Esta publicación ha sido elaborada por la unidad macro de México:

Economista Jefe

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Javier Amador
javier.amadord@grupobbva.com

Iván Martínez
ivan.martinez.2@bbva.com

Fco. Javier Morales
francisco.morales@bbva.com

Arnulfo Rodríguez
arnulfo.rodriguez@bbva.com

Con la colaboración:
Escenarios Económicos

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo

Jorge Sicilia

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.hk

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@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

BBVA Research Mexico

Paseo de la Reforma 510
Colonia Juárez
C.P. 06600 México D.F.
Publicaciones:
Correo electrónico: bbvaresearch_mexico@bbva.com

Estas y otras publicaciones de BBVA Research
están disponibles en inglés y en español en:
www.bbvaresearch.com

Otras publicaciones:

