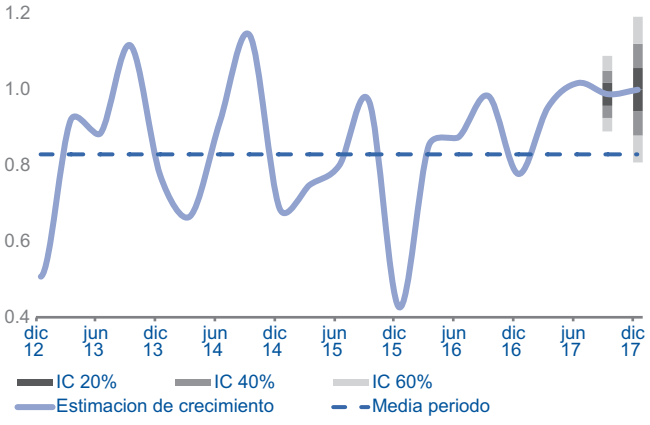
# 2. Se consolida el entorno global positivo

## Crecimiento global robusto y estable, con una recuperación más sincronizada entre áreas

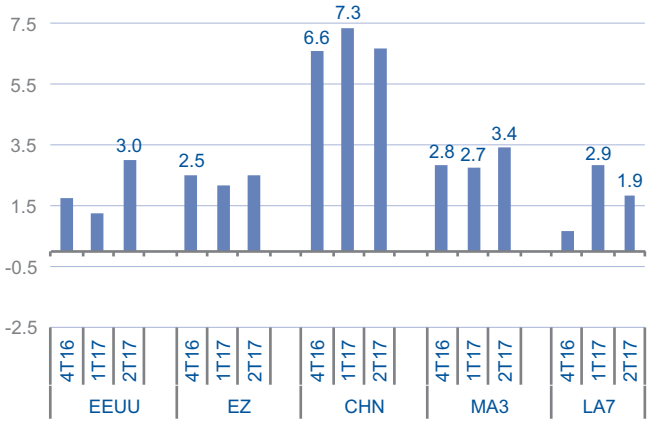
El crecimiento de la economía mundial se ha estabilizado a mediados de año alrededor del 1% t/t, y los indicadores disponibles hasta el momento sugieren que este avance se estaría manteniendo en la segunda parte del año (Gráfica 2.1). Los indicadores de confianza global han continuado mejorando, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, y adelantan un panorama más positivo que los indicadores de actividad, que se han frenado al inicio del tercer trimestre. No obstante, el crecimiento del comercio mundial sigue siendo sólido y la recuperación del sector industrial continúa en marcha, lo que apoya el rebote de la inversión, mientras que se mantiene la fortaleza del consumo privado a pesar de los menores vientos de cola.

**Gráfica 2.1** Crecimiento PIB mundial (t/t, %)
Previsiones basadas en BBVA-GAIN




Fuente: BBVA Research

**Gráfica 2.2** Crecimiento PIB por regiones
(SAAR, %)




Fuente: BBVA Research

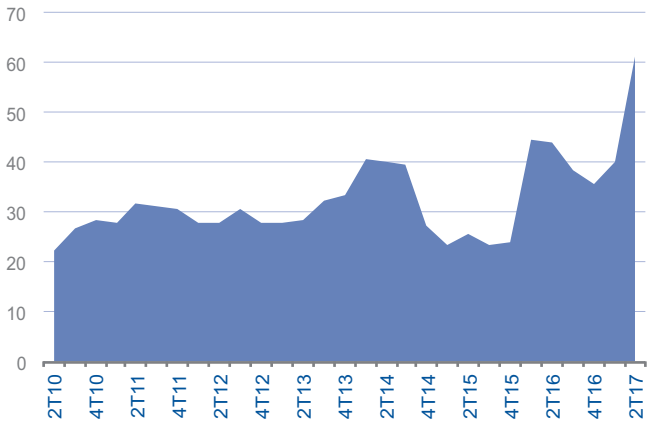
Esta dinámica positiva refleja un mejor desempeño económico en todas las áreas (Gráfica 2.2). En las economías avanzadas, el PIB estadounidense rebotó en el segundo trimestre y reduce las dudas sobre la sostenibilidad de un crecimiento moderado en los próximos trimestres, mientras que detrás de la sorpresa positiva de Europa estuvo la mayor fortaleza de los factores domésticos. En las economías emergentes, la estabilización del crecimiento en China seguirá apoyando al resto de Asia, lo que, unido a las condiciones favorables de los mercados financieros también está permitiendo que el crecimiento en los países de Latinoamérica vaya ganando tracción. Finalmente, la recuperación en Rusia y Brasil ha dejado de lastrar el crecimiento mundial. Por ello, y a diferencia de otros episodios de expansión tras la crisis financiera (a principios de 2013 y a mediados de 2014), la actual recuperación es la más sincronizada[1] desde entonces, de acuerdo con nuestro índice.[2]

1: Una evidencia de lo comentado la encontramos al observar que el índice de concordancia de Harding y Pagan respecto al crecimiento de economías desarrolladas y emergentes se incrementó un 25% a partir del 2016.
2: El Índice de sincronización expuesto es el resultado de invertir la desviación estándar del crecimiento trimestral observado en los países. De esta forma, el índice asocia menor (mayor) volatilidad en el crecimiento entre países con un mayor (menor) grado de sincronización a nivel mundial.

Este entorno de crecimiento positivo y más sincronizado viene acompañado hasta ahora de niveles de inflación moderados, también generalizados por áreas, a pesar de la abundancia de liquidez en los mercados, mientras que sigue sin haber señales claras de acumulación de presiones inflacionistas. En el caso de las economías emergentes, la apreciación de sus divisas propiciada por la debilidad del dólar y por cierto aumento en el precio de las materias primas ha facilitado que la inflación siga moderándose. En las economías desarrolladas, la reducción de la inflación se deriva de la desaparición del efecto base de los precios de la energía (sobre todo en Europa) y algunos factores transitorios (principalmente en EE.UU.), si bien la inflación subyacente continúa en niveles bajos y siguen las dudas sobre si los factores que subyacen a la debilidad de la inflación son de carácter transitorio o permanente. Este contexto ayuda a que los bancos centrales en las economías emergentes tengan más margen de maniobra para seguir utilizando la política monetaria para apoyar el crecimiento, mientras que permite a las autoridades monetarias en las economías avanzadas seguir siendo cautas a la hora de implementar la normalización.

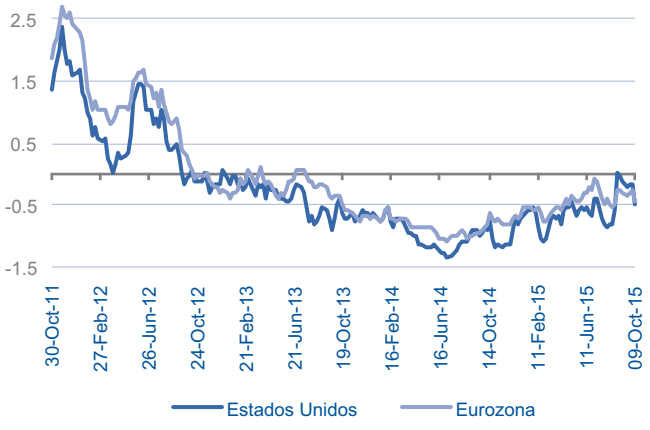
Otros factores del buen comportamiento global, como unas políticas fiscales que en general han sido neutrales o expansivas recientemente, o los precios de las materias primas relativamente moderados, parecen prolongarse en el horizonte de previsión, con unos mercados financieros relativamente complacientes que no están sufriendo de manera persistente por las fuentes de estrés político.

**Gráfica 2.3** Índice de sincronización (basado en la varianza temporal del PIB)




Fuente: BBVA Research

**Gráfica 2.4** Índice de tensiones financieras. EE.UU vs. Eurozona (normalizado)




Fuente: BBVA Research

# Entorno favorable de los mercados financieros y normalización de políticas monetarias

En este trimestre la dinámica de los mercados se ha mantenido sin cambios respecto a la primera mitad del año a pesar de los episodios de estrés (Gráfica 2.4), sobre todo de tipo político (debate techo de deuda en Estados Unidos) y geopolítico (tensiones en Corea del Norte). Estos eventos han causado cierto efecto refugio en deuda que devolvió las tasas de interés de largo plazo a la parte baja del rango de cotización. Sin embargo, su efecto ha sido transitorio.

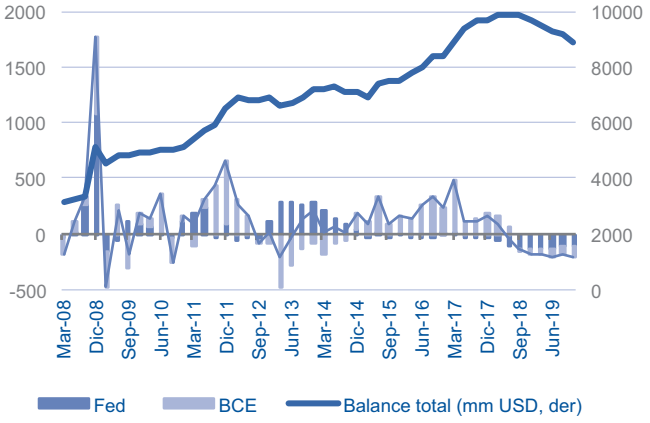
En un entorno en el que el crecimiento sigue siendo dinámico y sin sorpresas a la baja en inflación, los bancos centrales continúan adelante con el proceso gradual de retirada de los estímulos monetarios. En concreto, la Reserva Federal (Fed) americana ha anunciado el inicio de la reducción de su balance a partir de octubre. Se trata de una reducción pasiva, al permitir el vencimiento de parte de los vencimientos de bonos públicos y privados, y que ha sido bien comu-

nicada, por lo que no ha generado ningún tipo de tensión en los mercados. Es más, la Fed mantiene su expectativa de continuar con el ciclo de subidas de tipos, a pesar de que los mercados se han mostrado sistemáticamente más bajistas. Esperamos una subida de tasas oficiales de 25 pbs en diciembre de este año y dos subidas adicionales hasta el 2% en 2018. Sin embargo, la incertidumbre sobre la senda de subidas ha aumentado no sólo porque la inflación se mantiene en niveles bajos, sino por los cambios que se van a producir en el seno del a Fed tras la salida de buena parte de sus miembros, incluyendo el vicepresidente, y con la duda de si su presidenta se mantendrá en el cargo.

El Banco Central Europeo (BCE) anunciará en octubre la reducción del programa de compra de activos, que empezaría a implementar en enero del año que viene. La retirada de los estímulos será gradual y el BCE se dotará de la máxima flexibilidad posible, aunque es incierta la estrategia concreta que adoptará; esto es, cuánto reducirá las compras y por cuánto extenderá el programa. Nuestro escenario contempla una reducción paulatina de las compras hasta acabar con el programa en el verano del 2018. Las subidas de tasas, sin embargo, se retrasan hasta mediados de 2019, en buena parte por la creciente preocupación del BCE por la apreciación del euro y su potencial impacto en inflación.

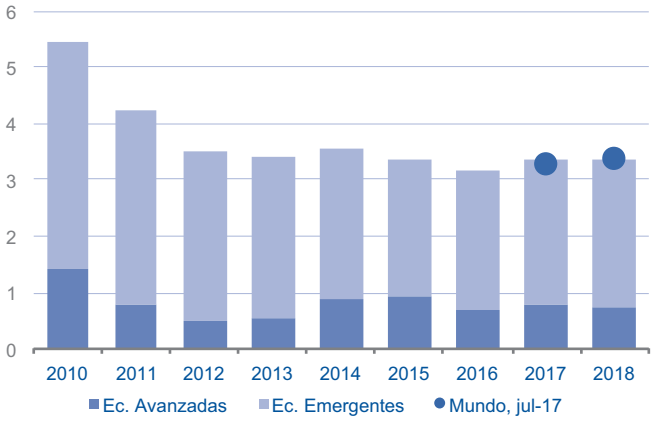
Como en el trimestre anterior, la combinación de baja volatilidad, tipos bajos y debilidad del dólar han dibujado un entorno favorable para países emergentes. Las estrategias de búsqueda de rentabilidad han propiciado fuertes entradas de flujos en emergentes, sobre todo en deuda, así como la apreciación de las divisas.

**Gráfica 2.5** Balance de la Fed y el BCE
(nivel y cambios trimestrales, miles de millones de USD)




Fuente: BBVA Research

**Gráfica 2.6** Previsión PIB mundial por regiones
(% a/a)




Fuente: FMI y BBVA Research

## Mayor crecimiento global, por la revisión al alza en Europa y China

Nuestras nuevas previsiones implican que el crecimiento global se acelera hasta el 3,4% en 2017-18 (Gráfica 2.6), lo que supone una revisión al alza de alrededor de dos décimas este año y una aceleración desde el 3,2% del año pasado. Este cambio responde al mayor crecimiento previsto ahora tanto para China como para Europa en 2017 debido a las sorpresas positivas en ambas regiones desde el segundo trimestre. Para EE.UU. se mantiene la proyección de un crecimiento sostenido algo por encima del 2% en el horizonte de previsión, mientras que el mayor avance esperado para las economías latinoamericanas se va confirmando. Por su parte, el crecimiento del resto de economías asiáticas seguirá siendo robusto, pero sentirá los efectos de la moderación prevista de la economía China en los próximos trimestres.

Los factores subyacentes que han ayudado a la aceleración y estabilización del crecimiento mundial seguirán estando presentes, si bien algunos podrían ir desvaneciéndose gradualmente en los próximos trimestres. El más inmediato será la normalización de la política monetaria por parte tanto de la Reserva Federal como del Banco Central Europeo (Gráfica 2.5), ya que supondrá una reducción paulatina de la liquidez global y un menor apoyo a los flujos de capitales hacia las economías emergentes. Además, siguen existiendo múltiples riesgos de carácter político que pueden influir en la confianza económica y en el comportamiento de los mercados.

## EE.UU.: crecimiento sostenido a pesar de la incertidumbre política y los desastres naturales

El crecimiento del PIB rebotó en el tercer trimestre del año hasta el 3,1% en términos anualizados, recuperándose de la significativa moderación registrada en los dos trimestres anteriores. Aunque la incertidumbre sigue siendo alta, tanto por los desastres naturales como por la política económica, los fundamentales económicos siguen siendo consistentes con el crecimiento sostenido de alrededor del 2% que se viene registrando en los dos últimos años y medio. El impacto económico neto de los huracanes será limitado a nivel nacional, ya que las dos décimas que estimamos que podrían restar al crecimiento en el tercer trimestre deberían ser compensadas por el esfuerzo de reconstrucción en el último tramo del año. Además, el acuerdo entre el gobierno y los demócratas ha retrasado el plazo para aprobar el presupuesto (garantizando la financiación del gobierno hasta diciembre) y ha elevado el techo de deuda. Respecto a la política económica, el gobierno ahora está centrado en la reforma impositiva, pero ésta carece todavía de detalles esenciales y ofrece opciones limitadas para aumentar la eficiencia. Aunque termine aprobándose, es improbable que los recortes de impuestos impulsen significativamente el crecimiento económico por la situación cíclica de la economía, muy cercana al pleno empleo.

Por todo ello, mantenemos la previsión de crecimiento del PIB en el 2,1% en 2017 y el 2,2% en 2018. La solidez del crecimiento global, la depreciación del dólar, las expectativas sobre la sostenibilidad de los precios del petróleo y la moderada mejora de la construcción debería favorecer el repunte de la inversión. Por el contrario, la mejora más gradual del mercado de trabajo y la mayor inflación nos lleva a continuar proyectando una moderación del consumo privado en el horizonte de previsión. No obstante, la moderación del crecimiento de los precios en los últimos meses y la ausencia de signos claros de presiones inflacionistas hace que esperemos que la Fed continúe lentamente en su proceso de normalización de la política monetaria. Los riesgos sobre este escenario siguen siendo a la baja debido a las incógnitas sobre la implementación de las medidas de política económica anunciadas, mientras que el largo periodo de expansión cíclica junto con unas políticas de demanda laxas siguen favoreciendo la acumulación de vulnerabilidades financieras que podrían desencadenar una recesión en el medio plazo.

## China: panorama más favorable en el corto plazo

El apoyo de las autoridades chinas, sobre todo con una política fiscal favorable al crecimiento, ha permitido un desempeño económico algo mejor de lo esperado en el primer semestre del año, al estabilizar el avance del PIB en el 6,9% anual. No obstante, también a lo largo del año se están tomando medidas para atajar las vulnerabilidades financieras y favorecer un desapalancamiento ordenado. En particular, se está combinando el endurecimiento de la regulación sobre la banca a la sombra y el mercado inmobiliario con una política monetaria más prudente, una política fiscal menos expansiva y la eliminación de algunos controles al mercado cambiario. El congreso del Partido Comunista a mitad de octubre debería arrojar más luz sobre el compromiso de las autoridades para acometer las esperadas reformas estructurales que ajusten el patrón de crecimiento y sobre si se va a priorizar la estabilidad financiera sobre la del crecimiento económico.

Como resultado del mejor desempeño reciente, hemos revisado al alza las previsiones de crecimiento del PIB en alrededor de 0,2pp hasta el 6,7% en 2017, algo mayor que el objetivo de las autoridades del 6,5%, aunque mantenemos la proyección de desaceleración en 2018 hasta el 6%. Desde mediados de año los indicadores disponibles ya están arrojando señales de un crecimiento económico más moderado y podrían estar reflejando el impacto de unas políticas de demanda más prudentes, pero también el efecto negativo sobre la actividad del endurecimiento regulatorio, la eliminación de la sobrecapacidad de las empresas y la apreciación de la moneda. La inflación sigue siendo moderada, sobre todo la de los alimentos, aunque los precios de los productos industriales han aumentado nuevamente por ciertas disrupciones de la oferta. Por el contrario, el endurecimiento regulatorio y una divisa más fuerte deberían seguir conteniendo la evolución de los precios, por lo que mantenemos la previsión de inflación en el 1,7% en 2017 y el 2% en 2018.

La estrategia de las autoridades y la desaceleración más gradual del crecimiento han reducido los riesgos en el horizonte de previsión, pero siguen aumentando en el medio plazo ya que el endeudamiento continúa creciendo, con unos indicadores del servicio de la deuda en niveles elevados, mientras que los ajustes de las empresas estatales se siguen postergando.

# Eurozona: mayor crecimiento por la fortaleza de la demanda interna

La economía europea avanza a un ritmo trimestral de alrededor del 0,6% desde finales del pasado año. Una demanda global más sostenida sigue apoyando las exportaciones, mientras que el impacto de la apreciación del euro ha sido limitado. Esta fortaleza de la divisa refleja en parte el mejor momento cíclico de la economía europea, impulsada por la solidez de los fundamentales domésticos (mejora del mercado de trabajo y aumento de la confianza) que han favorecido un mejor desempeño tanto del consumo como de la inversión. A pesar de que el desempeño económico es algo mejor de lo esperado en lo que llevamos de año, la debilidad de la inflación subyacente mantiene la cautela del Banco Central Europeo. Por lo tanto, aunque empiece a reducir el programa de compras de deuda a principios del año que viene, la política monetaria seguirá apoyando el crecimiento a través del mantenimiento de los tipos de interés más allá del horizonte de previsión. Además, la política fiscal será ligeramente expansiva en 2017-18, favorecida porque el impacto positivo de la recuperación cíclica en las cuentas públicas proporciona más margen a los estados miembros para mantener cierto apoyo fiscal sin comprometer el cumplimiento de los objetivos. Por todo ello, hemos revisado dos décimas al alza la previsión de crecimiento del PIB en 2017 hasta el 2,2%, lo que supone un crecimiento por encima del potencial por tercer año consecutivo. Esto hace difícil pensar en una mayor aceleración significativa en el corto plazo. Además, algunos de los vientos de cola del pasado están perdiendo algo de fuerza o se están revirtiendo (apreciación del euro, aumento de los precios del petróleo y estabilización del crecimiento mundial) y están detrás la cierta desaceleración prevista para 2018 hasta el 1,8%.

La inflación general se ha mantenido relativamente estable en el tercer trimestre al compensarse los menores precios de los productos energéticos y los alimentos con un aumento de alrededor de una décima de la inflación subyacente (hasta el 1,3%). Más allá de la volatilidad y estacionalidad de algunos componentes de la inflación, la fortaleza de la demanda doméstica, la mejora del mercado del trabajo y el incipiente aumento de los salarios deberían empezar a empujar los precios en los próximos trimestres, aunque el impacto de la reciente apreciación del euro sobre los precios importados nos lleva a revisar a la baja la previsión para la inflación general en alrededor de una décima en 2017 hasta el 1,5% y en dos décimas en 2018 hasta el 1,2%, mientras que mantenemos sin cambios la previsión de un aumento gradual de la inflación subyacente (un 1,1% este año y 1,4% en 2018).

Los riesgos domésticos en el conjunto de la zona euro siguen sesgados a la baja, pero son moderados. Y la mayoría son de carácter político, como las dificultades en las negociaciones del Brexit a pesar del reciente acercamiento de posturas, los problemas bancarios sin resolver en algunos países, así como las tensiones políticas en algunos estados miembros y la posible falta de apoyo para avanzar en el proyecto europeo tras los resultados de las elecciones alemanas.

## 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".**

BBVA | Research

## 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

Saidé A. Salazar
saidearanzazu.salazar@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

***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

***Sistemas Financieros y Regulación***
Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@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

***España y Portugal***
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

***Estados Unidos***
Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

***México***
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

***Oriente Medio, Asia y Geopolítica***
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

***Turquía***
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

***Asia***
Le Xia
le.xia@bbva.com

***América del Sur***
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

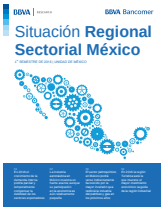
***Perú***
Hugo Perea
hperea@bbva.com

***Venezuela***
Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com



**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: