

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Global

Observatorio económico

Abril 2018

Creando Oportunidades

El crecimiento global se mantiene pero los riesgos se intensifican

- Crecimiento firme de la economía global a principios de 2018, pero en un entorno de mayor incertidumbre. Nuestro modelo BBVA-GAIN estima un avance del PIB mundial cercano a las tasas de crecimiento observadas el pasado año (1T18 estimado en el 0,97 t/t)
- El gasto en inversión y el comercio internacional han ganado impulso y apoyan la recuperación del sector industrial, pero los datos de confianza muestran ya signos de moderación
- El paquete fiscal aprobado en EE.UU. podría ayudar a impulsar el crecimiento en otras áreas, si bien el proteccionismo supone un riesgo
- Mantenemos nuestra previsión de crecimiento mundial en el 3,8% para el periodo 2018-19, con algunos cambios por regiones:
 - En EE.UU., revisamos al alza las previsiones de crecimiento hasta el 2,8% para 2018 y 2019 (revisando al alza en 0,2 y 0,3pp respectivamente), por el efecto del nuevo paquete fiscal en el corto plazo así como los buenos datos de actividad y comercio
 - En la eurozona, la ralentización del consumo se está viendo más que compensada por el auge de las exportaciones y la inversión. Revisamos marginalmente al alza el crecimiento esperado para 2018 hasta el 2,3% y mantenemos 2019 sin cambios en el 1,8%
 - En China mantenemos el escenario de desaceleración gradual, y estimamos un crecimiento del PIB del 6,3% y del 6,0% en 2018 y 2019, respectivamente

Índice

01 Indicadores de corto plazo

02 Proyecciones y riesgos globales



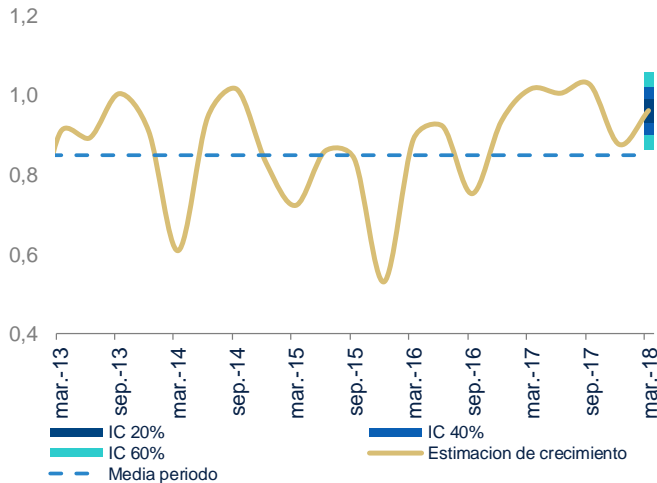
01

Indicadores de corto plazo

El crecimiento se mantiene firme en 1T18, en tasas similares al promedio de 2017 (1% trimestral)

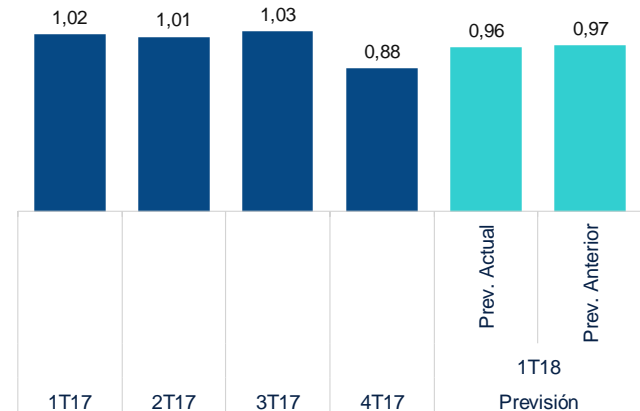
Crecimiento del PIB mundial

Previsión basada en BBVA-GAIN (% t/t)



Crecimiento del PIB mundial

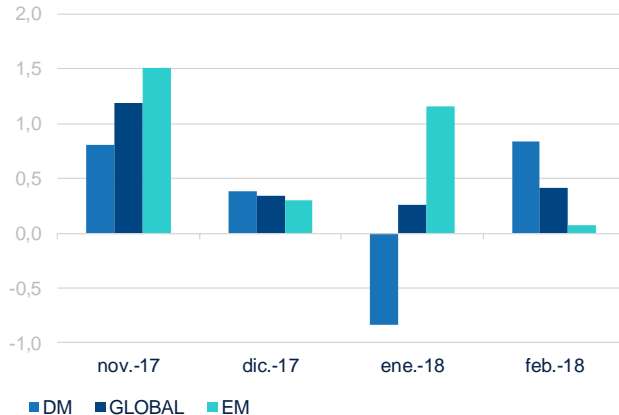
Variación en previsión (% t/t)



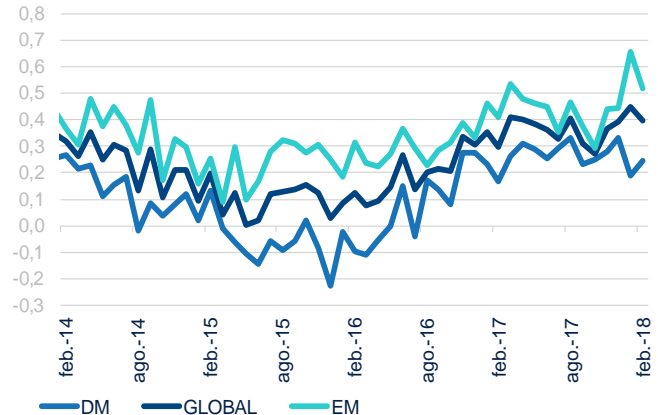
La economía global mantendrá un crecimiento firme en los primeros meses de 2018, similar a los niveles promedio de 2017 ($\approx 1\%$ t/t). Nuestro modelo BBVA-GAIN estima un avance del 0,97% t/t en 1T18, en el que la actividad se habría reactivado tras perder fuerza a final de año. Las nuevas medidas fiscales aprobadas en EE.UU. y la solidez de la actividad en China prolongarán el momento cíclico

La producción industrial crece de forma sostenida en las diferentes regiones, a pesar de la volatilidad mensual

Producción industrial mundial
(%, t/t)



Producción industrial mundial
(%, t/t)

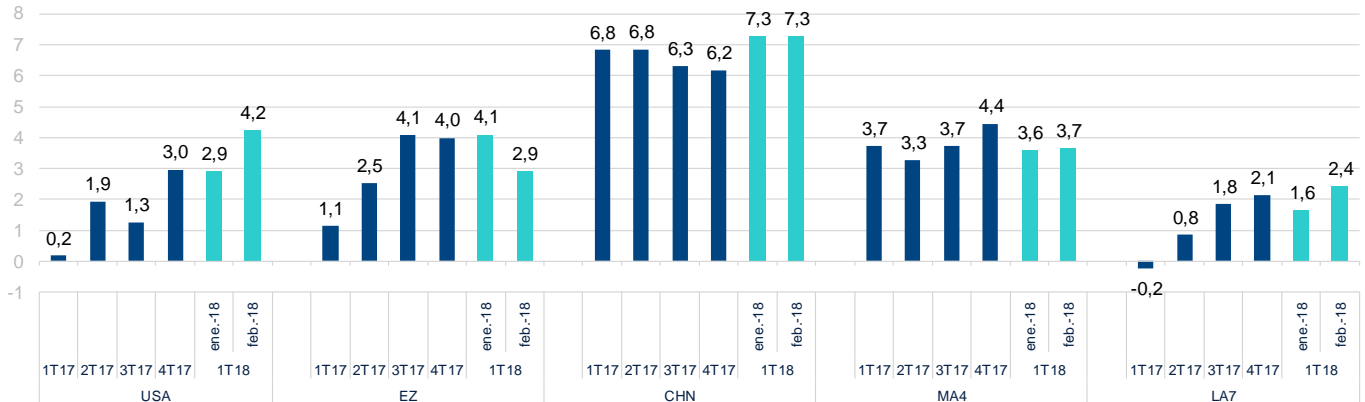


La recuperación en marcha de la inversión en economías avanzadas se está viendo reflejada en la solidez de la producción industrial, a pesar de la volatilidad mensual. Los países emergentes se están beneficiando además por los mayores precios de las materias primas y la incipiente recuperación de la inversión privada

Fuerte avance de la producción industrial en EMs, sobre todo CHN, IND. En DMs la aceleración en EE.UU. compensa la menor actividad en EZ

Producción industrial: regiones seleccionadas

(%, a/a)

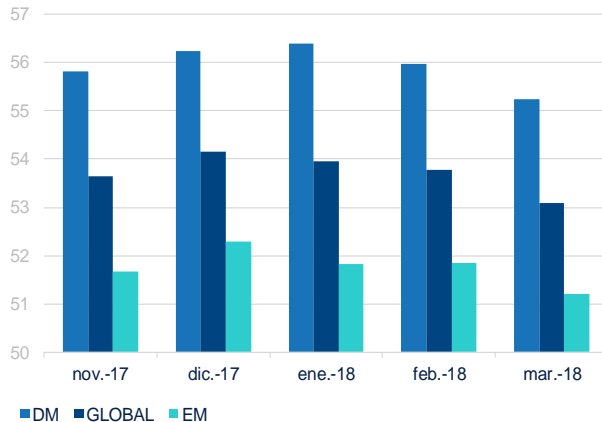


La producción industrial de China se acelera durante los dos últimos meses a pesar de la menor inversión en infraestructuras y la reciente escalada proteccionista

La confianza en manufacturas da síntomas de estabilización, pero sigue sólida en comparación con su media histórica

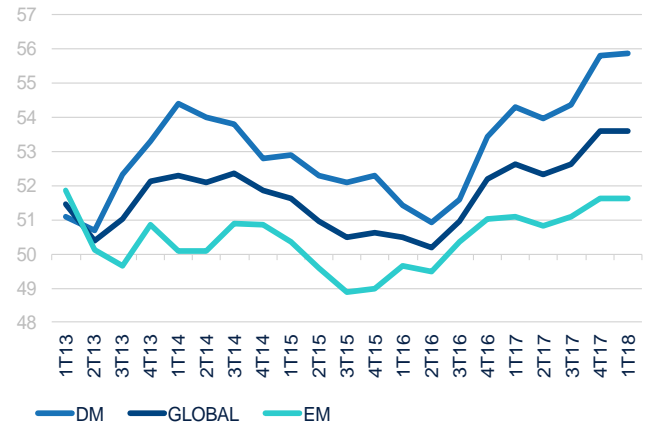
PMI manufacturero mundial

(Nivel \pm 50)



PMI manufacturero mundial

(Nivel \pm 50)

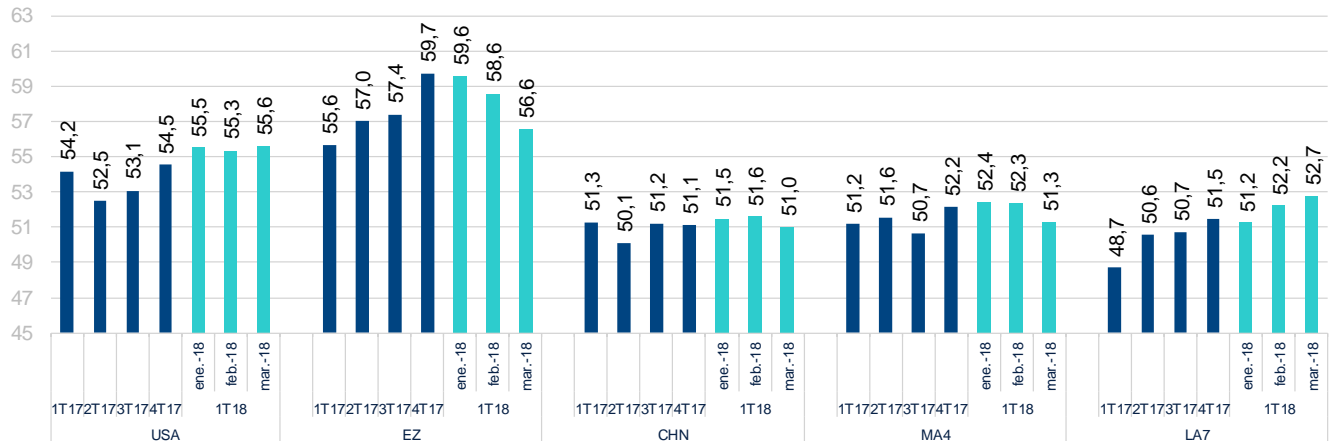


Los PMIs de manufacturas pierden los niveles históricos alcanzados en dic'17 afectados por el exceso de capacidad y factores temporales como el mal tiempo en Europa. El debilitamiento es consistente con un periodo prolongado de fuerte expansión, pero podría estar reflejando asimismo una valoración más prudente de la economía

Caída de la confianza manufacturera en EZ, mientras que sigue cerca de máximos históricos en EEUU y CHN y se recupera en Latam

PMI manufacturero: regiones seleccionadas

(Nivel \pm 50)

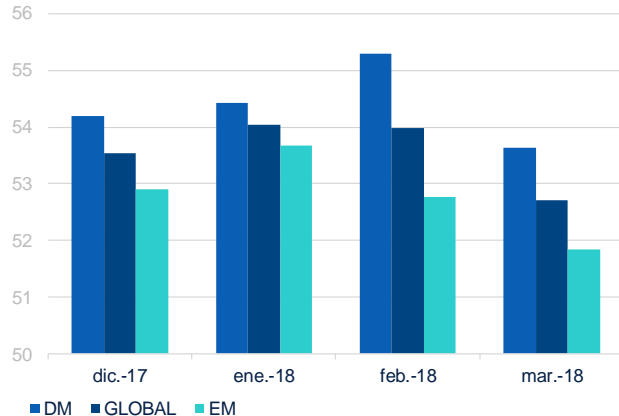


La producción manufacturera en Europa se ha visto recientemente mermada por el mal tiempo y restricciones en la capacidad, resultando en una leve moderación de los nuevos pedidos. En el lado opuesto, EE.UU. y CHN continúan beneficiados por el creciente optimismo y permanecen robustos (sin impacto aún de los riesgos derivados del proteccionismo)

Los PMIs de servicios continúan en niveles elevados, aunque pierden impulso por el menor dinamismo empresarial y volumen de pedidos

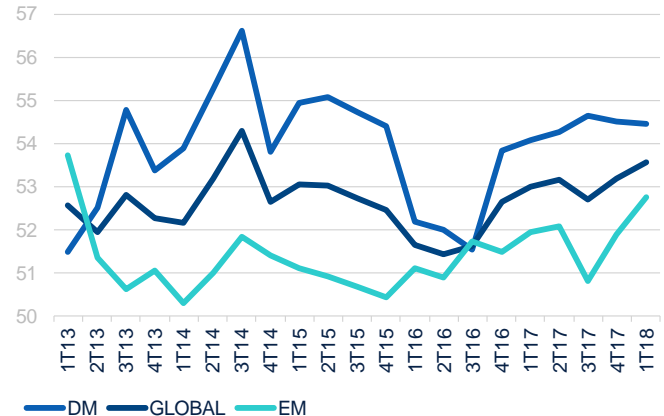
PMI de servicios mundial

(Nivel \pm 50)



PMI de servicios mundial

(Nivel \pm 50)

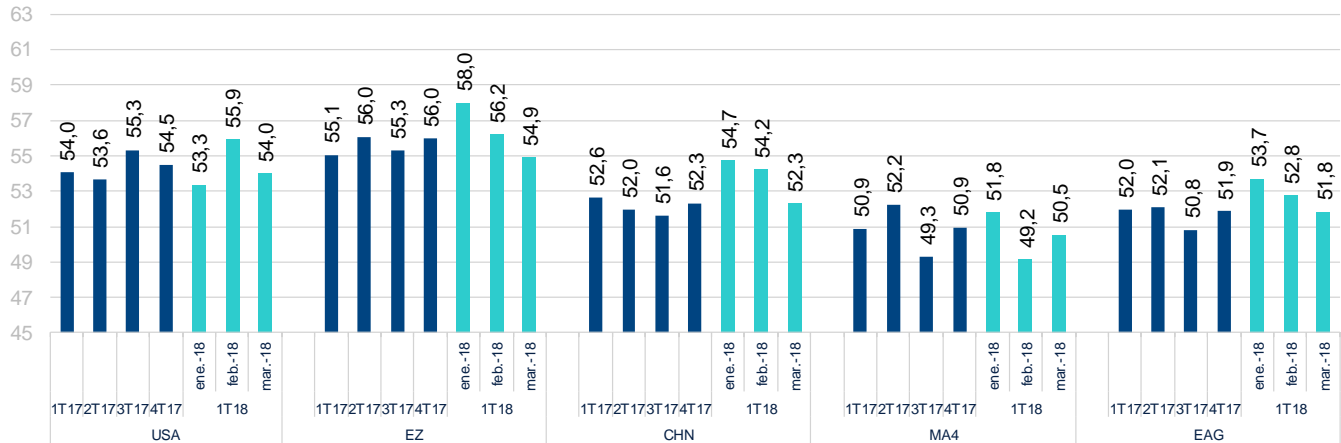


El PMI de servicios se acelera al menor ritmo en 17 meses en marzo y refleja un crecimiento más lento en casi todas las regiones. A pesar de la relativa debilidad del dato mensual, la media trimestral se sitúa en máximos desde el 3T14 y el crecimiento tanto del empleo como del volumen de negocio continúa añadiendo presión sobre la capacidad de las empresas

Los PMIs de servicios retroceden en marzo en las principales regiones

PMI de servicios: regiones seleccionadas

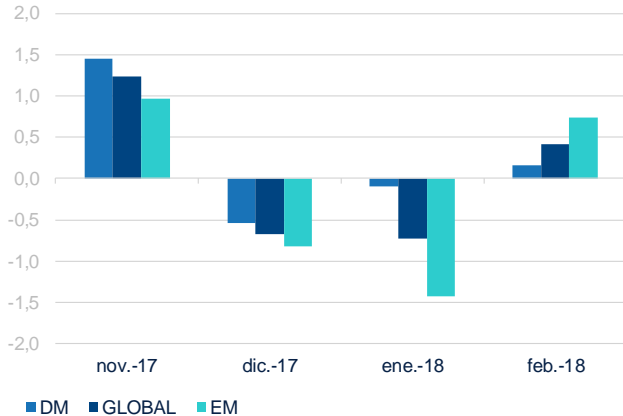
(Nivel \pm 50)



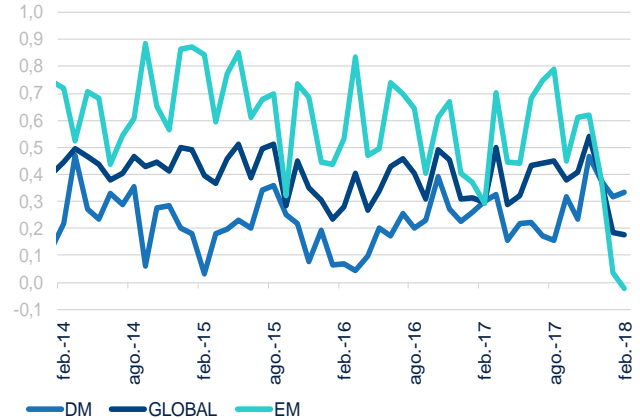
Fuerte desaceleración en la eurozona desde principios de año, reflejo del menor impulso de demanda doméstica y de factores temporales. La producción en EE.UU. crece de forma sólida pero pierde fuerza, mientras que CHN experimenta una caída que podría estar relacionada con el menor flujo de turistas y con condiciones de acceso al crédito más restrictivas

Las ventas minoristas pierden impulso a final de año, pero deberían continuar apoyando la recuperación

Ventas minoristas mundiales (%, m/m)



Ventas minoristas mundiales (%, m/m)

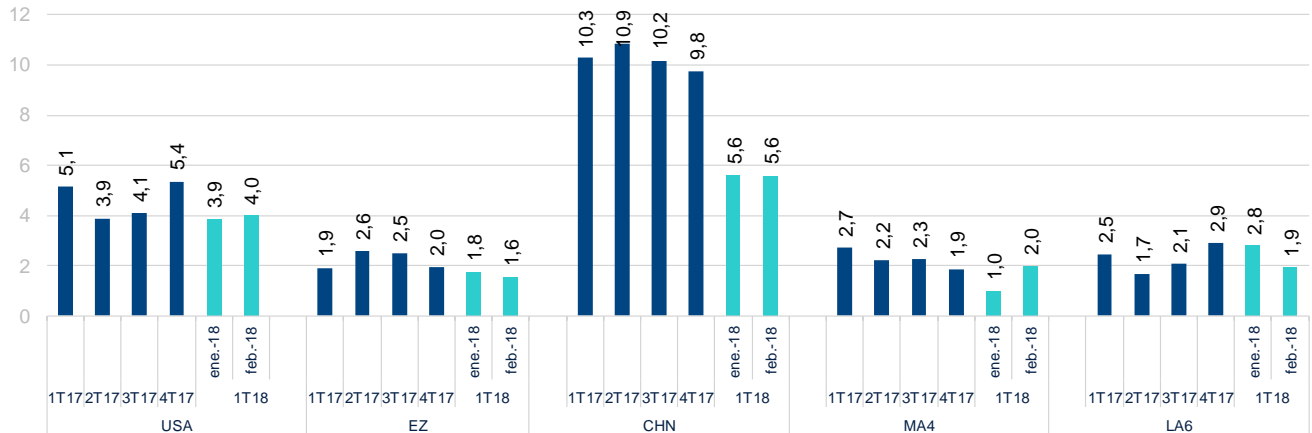


La demanda doméstica global se desacelera a final de año, sugiriendo que el consumo se recupera de forma más lenta de lo esperado. Otros factores, incluyendo las mejoras en el empleo y la puesta en marcha de políticas fiscales más expansivas apuntan a que el consumo de los hogares permanecerá robusto

Disminución generalizada de las ventas minoristas

Ventas minoristas: regiones seleccionadas

(%, a/a)

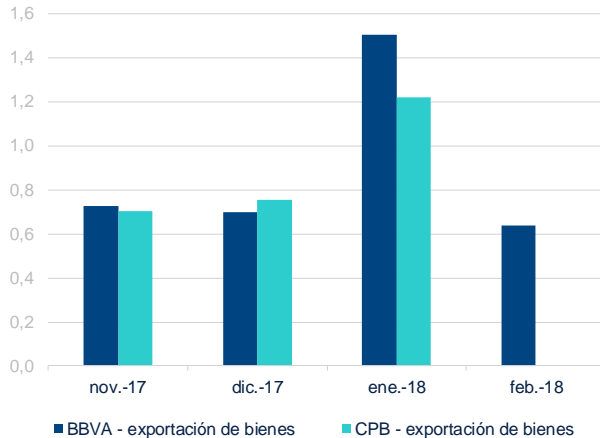


Las ventas minoristas han perdido algo de dinamismo en países emergentes (especialmente China), pero se ralentiza también en países de la eurozona como Alemania o Italia. Los datos de EE.UU. reflejan asimismo un empeoramiento durante los dos primeros meses del año a pesar de los recortes impositivos y del paquete de ayudas fiscales anunciado

El crecimiento de las exportaciones permanece robusto, pero el auge del riesgo proteccionista amenaza el dinamismo actual

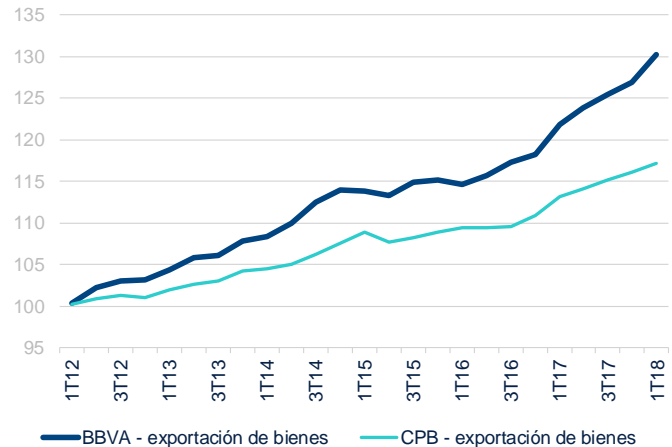
Exportaciones mundiales de bienes (índice, precios constantes)

(Índice, enero-12=100)



Exportaciones mundiales de bienes (crecimiento, precios constantes)

(Índice, enero-12=100)

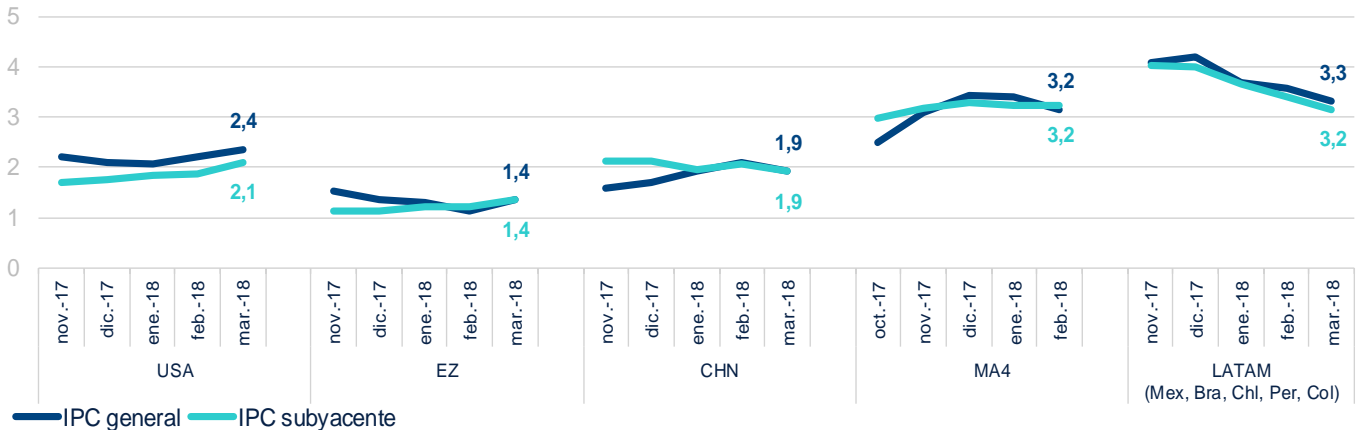


La actividad comercial permanece elevada, apoyada en la recuperación de la inversión y del sector industrial. Aceleración de las exportaciones en CHN, IND y crecimiento en emergentes apoyado en la revalorización de las materias primas. Finalmente, se mantiene la estabilidad del comercio en Europa y EE.UU., a pesar de la reciente desaceleración en Europa

La inflación permanece en niveles reducidos, con la tasa subyacente creciendo sólo de forma gradual en economías desarrolladas

Inflación global y subyacente: regiones seleccionadas

(%, a/a)



La inflación permanece contenida, y aumentando sólo de forma gradual en economías avanzadas. Dicho esto, algunos factores de presión a la baja tienden a desaparecer y podrían generar ligeras presiones al alza en los próximos meses, especialmente en la tasa subyacente. La inflación en Latam sigue moderándose y se aproxima a los niveles objetivo en varios países



02

Proyecciones y riesgos globales

Crecimiento global robusto, pero mayor incertidumbre

01

El ritmo de expansión continua...

...gracias a la recuperación de la inversión y del comercio

02

Las políticas económicas alargan la recuperación cíclica

El impulso fiscal de EEUU puede apoyar al resto de áreas

03

Mayor volatilidad financiera

El inusual entorno de baja volatilidad ha quedado atrás

04

Efecto incierto de las medidas proteccionistas de EEUU

El efecto directo de lo ya aprobado no es muy grande, pero puede presagiar medidas más agresivas

05

Normalización de la política monetaria de los bancos centrales

Algo más rápida de lo previsto por la Fed, mientras que el BCE ya ha dado los primeros pasos

06

Riesgos globales

Aumentan en el corto plazo por una posible escalada de las medidas proteccionistas

Revisión al alza en EE.UU. y la eurozona

EE.UU.



La reforma fiscal tendrá un efecto positivo directo en el crecimiento

La Fed continuará normalizando su política monetaria

Riesgo proteccionista

CHINA



Los vientos de cara derivados de la política y el comercio podrían moderar el crecimiento en 2018

Nuevas metas económicas y políticas

EUROZONA



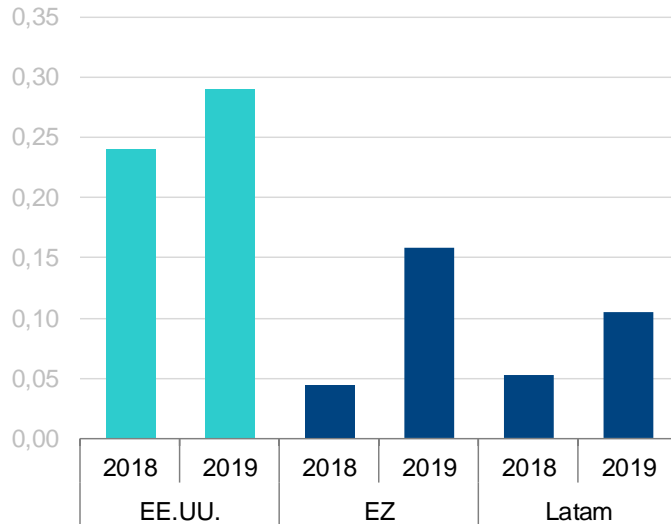
Progresos en la salida del QE en el BCE, evitando generar tensiones

El comercio y la inversión favorecen el ciclo expansivo en 2018

El mayor crecimiento esperado en EE.UU., por el estímulo fiscal, podría apoyar el avance en otras áreas

Impacto del estímulo fiscal en EE.UU. sobre el crecimiento

(pp)

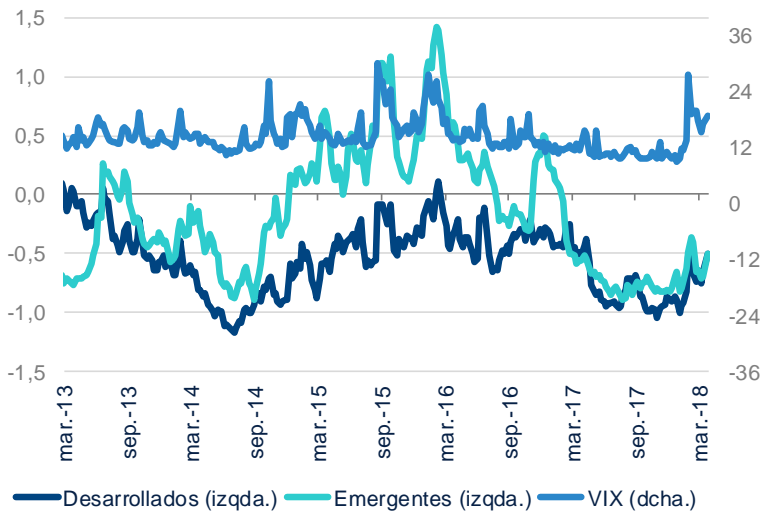


- El efecto más significativo se observaría en 2019, sobre todo en la zona euro
- Este apoyo compensaría algunos vientos de cara en otras áreas (incertidumbre política en América Latina o aumento de la volatilidad global)
- La debilidad del dólar podría atenuar el impacto positivo del incremento de la demanda de EE.UU.

Las tensiones financieras empiezan a reflejar un entorno menos complaciente

VIX e indicador BBVA de tensiones financieras

(%)

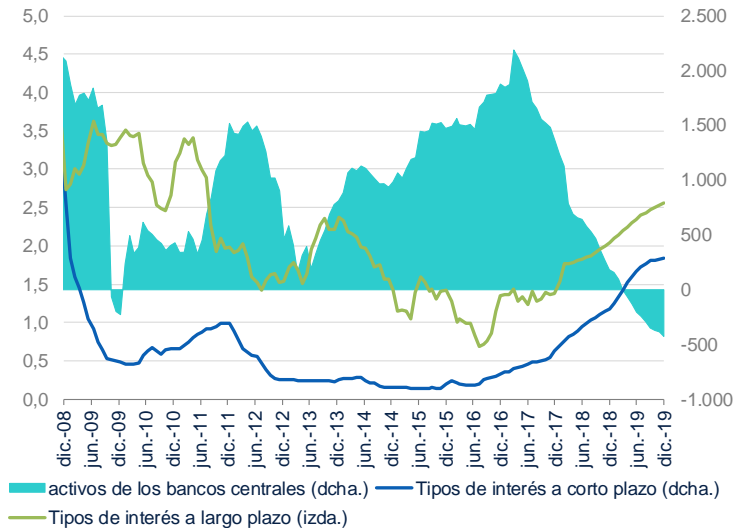


- El temor a un repunte de la inflación (EE.UU.) y el anuncio de medidas proteccionistas ha provocado un aumento de la volatilidad y corrección de las bolsas
- El efecto contagio está siendo limitado pero todo dependerá de la persistencia del actual choque
- Es poco probable que los mercados sean tan complacientes con la incertidumbre como en 2017

Las condiciones financieras serán menos acomodaticias

Condiciones financieras globales*

(% y variación en MM de dólares)

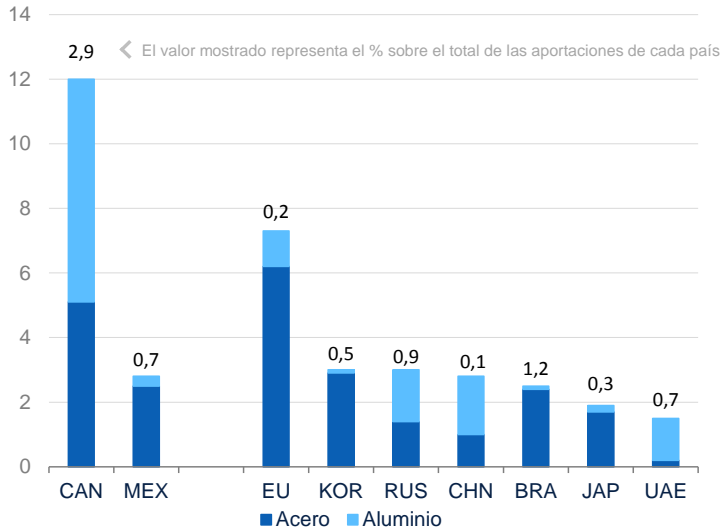


- En un contexto en el que los **bancos centrales reducirán sus balances** y los tipos de interés suben gradualmente...
- ...los **shocks de volatilidad** pueden ser más frecuentes y persistentes
- **Posición más cauta** de los inversores

(*) Tipos de interés a corto y largo plazo, rendimiento medio bono alemán y americano a 3 meses y 10 años. Incluye los activos en los balances de la Fed, BCE, BoE y BoJ

El riesgo de escalada proteccionista genera incertidumbre sobre la economía global

EE.UU.: Importaciones de acero y aluminio y peso sobre total exportaciones de cada país (MM de dólares, % total exportaciones)

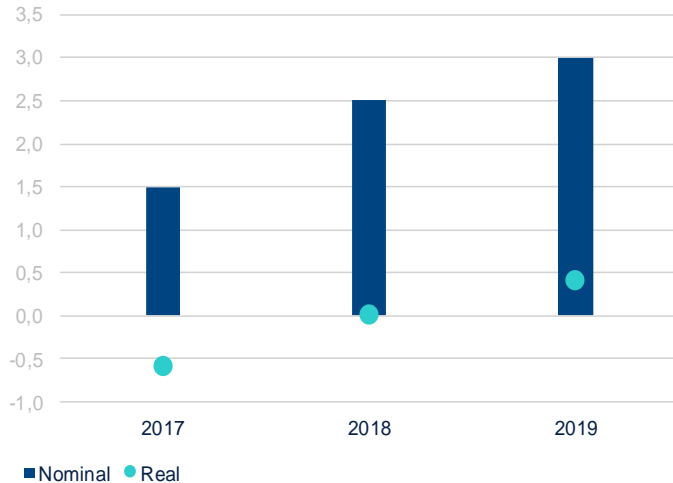


Fuente: BBVA Research

- Los aranceles sobre el acero y aluminio de EE.UU. tienen un impacto directo pequeño:
- Sólo representan una parte pequeña del total de las exportaciones
- Exención para muchos países hasta mayo
- El mayor impacto negativo puede venir de los efectos indirectos y de la posible reacción de los países afectados
- La subida de aranceles entre EE.UU. y China (25% y por valor de 50 MM dólares en 2017):
- Tienen un impacto mayor: 38% exportaciones a China (3% de las totales de EE.UU.) y 11% de las exportaciones a EE.UU. (2% de las totales de China)
- Puede ser el principio de una escalada mayor

Las subidas de tipos de la Fed se aceleran por el mayor dinamismo económico

EE.UU.: tipo de interés de intervención (%)



- La Fed subirá los tipos en 75 puntos básicos más este año y otros 50 en 2019
- Las condiciones monetarias seguirán siendo laxas, con los tipos de interés reales próximos a cero

El BCE está avanzando en la salida del QE sin generar tensiones

QE



En 2018 se pondrá fin al QE

Compras mensuales de activos (30 MM de euros) hasta septiembre

Reducción de compras entre septiembre y diciembre

Tipos



Conforme nos aproximamos al fin del QE, **el foco se desplaza a las subidas de tipos**: cuando empiezan y a qué ritmo

Pero el BCE seguirá presente en el Mercado de deuda: reinversión de vencimientos

El reto para el BCE es guiar las expectativas de tipos (*forward guidance*)

Elementos clave en la salida:



Tipos largos y primas de riesgo

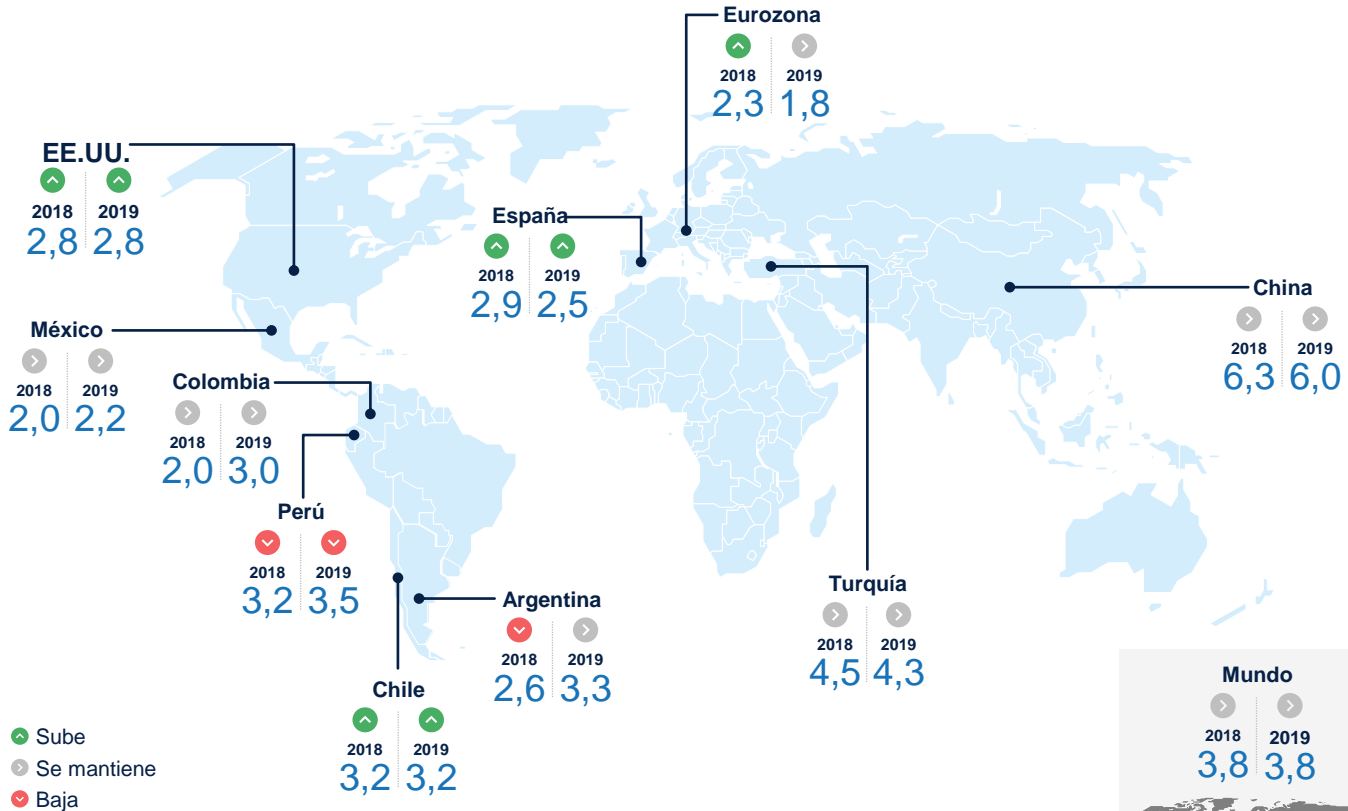


Tipo de cambio (€)



Expectativas de subidas de tipos

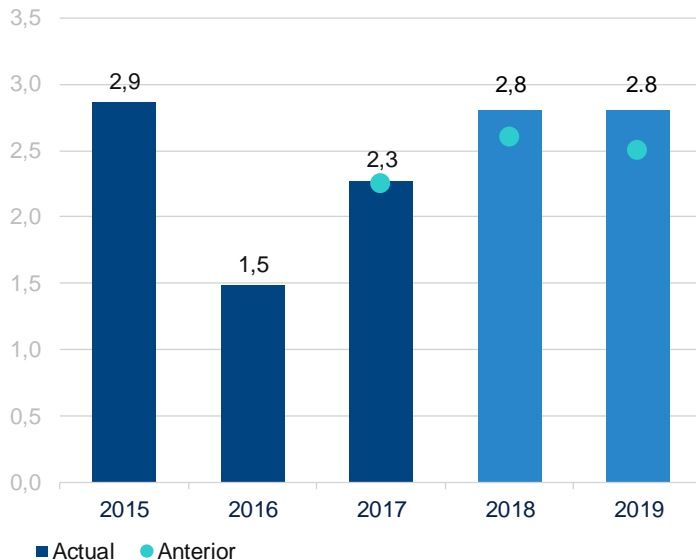
Revisión al alza en EE.UU. y a la baja en América del Sur



EE.UU.: Mayor crecimiento económico derivado del estímulo fiscal

EE.UU.: crecimiento del PIB

(%, a/a)

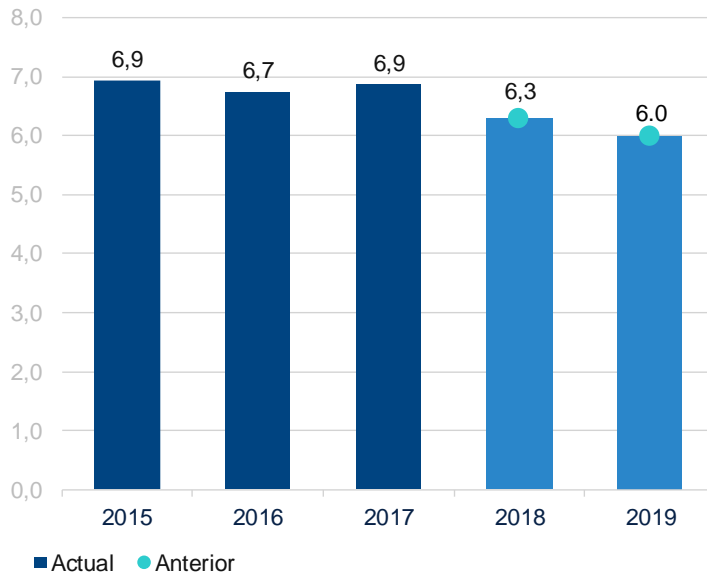


- Efecto moderado del nuevo estímulo fiscal en el corto plazo en una economía en pleno empleo y sin medidas que sustenten un aumento significativo del crecimiento potencial
- El entorno global favorable y la solidez de la demanda doméstica complementan el efecto positivo del mayor gasto público (0,2pp en 2018 y 0,3pp en 2019)
- Aumenta la probabilidad de que la inflación rebese temporalmente el objetivo de la Fed, pero seguirá contenida

China: Crecimiento estable y menor incertidumbre política

China: crecimiento del PIB

(%, a/a)

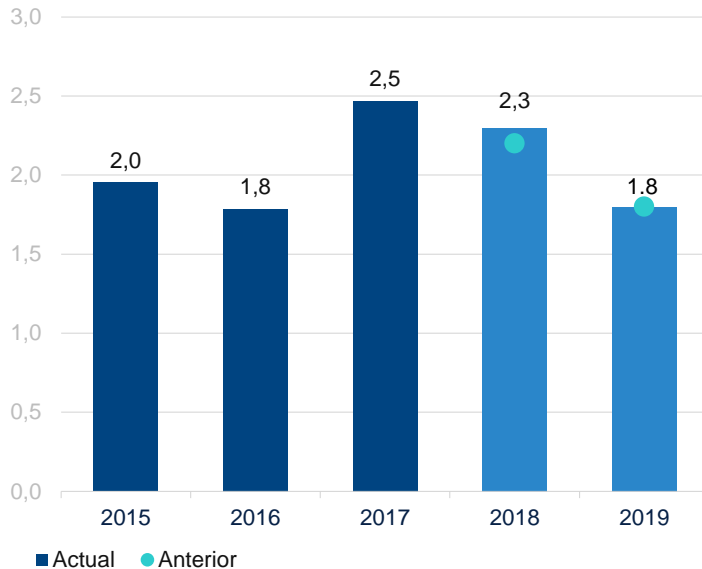


- La fortaleza del crédito y de las exportaciones han contribuido a estabilizar la economía en 1T18
- Sin cambios en el escenario: moderación del crecimiento a lo largo del año debido a las medidas económicas más prudentes
- Aumenta la probabilidad de aplicar reformas estructurales a medio plazo y atajar las vulnerabilidades financieras
- El creciente proteccionismo amenaza la sostenibilidad de las exportaciones

Eurozona: Panorama ligeramente más favorable en el corto plazo

Eurozona: crecimiento del PIB

(%, a/a)



- El fortalecimiento de las exportaciones, apoyado en la mayor demanda global, contribuye a mantener el impulso en 2018
- Menor aportación de la demanda interna, aunque los fundamentales domésticos se mantienen sólidos
- La inflación subyacente continuará aumentando gradualmente, pero claramente por debajo del 2%
- La recuperación es generalizada en todos los Estados miembros, pero persiste el problema del bajo crecimiento potencial

Riesgos globales: Crecientes en el corto plazo y focalizados en EE.UU.



CHINA

- Contención de los riesgos ligados al elevado apalancamiento en el corto plazo y a la desaceleración económica
- Potencial efecto negativo de un aumento del proteccionismo

EE.UU.

- Los anuncios recientes incrementan el riesgo de proteccionismo
- La controversia política aún es elevada pese a los estímulos fiscales
- Signos de sobrevaloración de algunos activos financieros
- Riesgos asociados a la salida de la Fed (subidas agresivas de tipos ante un aumento transitorio de la inflación) y su impacto en el mercado de bonos

EUROZONA

- Aumento de la incertidumbre política tras las elecciones en Italia
 - Italia: incertidumbre sobre la formación del nuevo gobierno
Riesgo de una política que dificulte el proyecto europeo
 - *Brexit*: dudas sobre la futura relación comercial
- Gestión de la normalización de la política monetaria

Previsiones macroeconómicas

Producto Interior Bruto

(Media a/a, %)

| abr.-18 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|------|------|------|------|
| Estados Unidos | 1,5 | 2,3 | 2,8 | 2,8 |
| Eurozona | 1,8 | 2,5 | 2,3 | 1,8 |
| España | 3,3 | 3,1 | 2,9 | 2,5 |
| Latam * | -1,0 | 1,1 | 1,4 | 2,5 |
| Argentina | -1,8 | 2,9 | 2,6 | 3,3 |
| Brasil | -3,5 | 1,0 | 2,1 | 3,0 |
| Chile | 1,6 | 1,6 | 3,2 | 3,2 |
| Colombia | 2,0 | 1,8 | 2,0 | 3,0 |
| México | 2,9 | 2,0 | 2,0 | 2,2 |
| Perú | 4,0 | 2,5 | 3,2 | 3,5 |
| Eagles ** | 5,3 | 5,4 | 5,4 | 5,5 |
| Turquía | 3,2 | 7,4 | 4,5 | 4,3 |
| Asia Emergente | 6,7 | 6,5 | 6,3 | 6,3 |
| China | 6,7 | 6,9 | 6,3 | 6,0 |
| Mundo | 3,3 | 3,7 | 3,8 | 3,8 |

Inflación

(Media a/a, %)

| abr.-18 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|------|------|------|------|
| Estados Unidos | 1,3 | 2,1 | 2,7 | 2,7 |
| Eurozona | 0,2 | 1,5 | 1,5 | 1,6 |
| España | -0,2 | 2,0 | 1,5 | 1,6 |
| Latam * | 9,9 | 6,7 | 5,8 | 5,1 |
| Argentina | 40,4 | 26,1 | 23,7 | 15,1 |
| Brasil | 8,8 | 3,5 | 3,3 | 4,5 |
| Chile | 3,8 | 2,2 | 2,2 | 3,0 |
| Colombia | 7,5 | 4,3 | 3,2 | 2,7 |
| México | 2,8 | 6,0 | 4,6 | 3,6 |
| Perú | 3,6 | 2,8 | 1,3 | 2,2 |
| Eagles ** | 4,4 | 4,1 | 4,3 | 4,2 |
| Turquía | 7,8 | 11,1 | 9,5 | 8,2 |
| Asia Emergente | 2,8 | 2,3 | 2,9 | 3,2 |
| China | 2,0 | 1,6 | 2,3 | 2,5 |
| Mundo | 3,2 | 3,3 | 3,6 | 3,4 |

(*) Incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela. Venezuela queda excluido del agregado de inflación.

(**) Incluye Bangladesh, Brasil, China, Egipto, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Filipinas, Rusia, Turquía y Vietnam.

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Global

Observatorio económico

Abril 2018

Creando Oportunidades