

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

Julio 2018

Creando Oportunidades

## Crecimiento global sostenido pero se intensifican los riesgos

- Nuestro modelo BBVA-GAIN proyecta un crecimiento sostenido en tasas ligeramente superiores al 1% t/t en 2T18, pero apunta a una leve moderación (0.98% en 3T18) en adelante. La economía continuará apoyada por el comercio y la inversión, mientras que el consumo privado pierde dinamismo.
- Los datos de actividad permanecen robustos, pero con diferencias por regiones. Las encuestas de confianza mejoran en servicios y se mantienen estables en manufacturas, aunque reflejan cierta moderación en sus indicadores adelantados.
- Mantenemos sin cambios nuestras proyecciones de crecimiento global en el 3,8% para el periodo 2018-19, aunque con cambios por regiones que reflejan un crecimiento menos sincronizado:
  - En EE.UU., mantenemos un crecimiento del 2,8% en 2018 y 2019 por los efectos positivos de la reforma fiscal que compensan algunos desequilibrios domésticos y externos.
  - En la Eurozona se ha moderado el crecimiento algo antes de lo esperado, por la mayor incertidumbre y el impacto del crecimiento de los precios del petróleo en la actividad. Revisamos el crecimiento -0,3pp hasta el 2% para 2018 y -0,1pp hasta el 1,7% en 2019.
  - Continuamos esperando una desaceleración gradual en China y mantenemos nuestras previsiones sin cambios, en el 6,3% para 2018 y en el 6,0% para 2019.
- Los riesgos han aumentado durante el último trimestre, principalmente debido a la incertidumbre política, las vulnerabilidades en mercados emergentes y, sobre todo, al proteccionismo.

## Índice

**01** Indicadores de corto plazo

**02** Proyecciones y riesgos globales



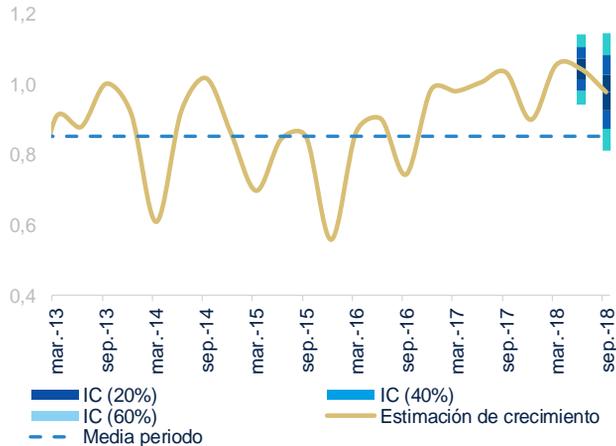
# 01

## Indicadores de corto plazo

# El crecimiento del PIB mundial continúa robusto en 1S18, pero da signos de moderación

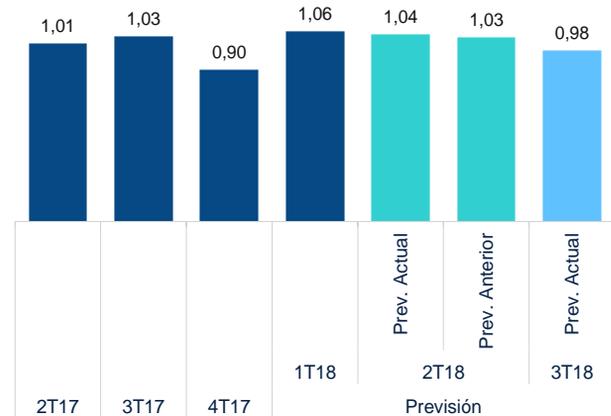
## Crecimiento del PIB mundial

Previsión basada en BBVA-GAIN (% , t/t)



## Crecimiento del PIB mundial

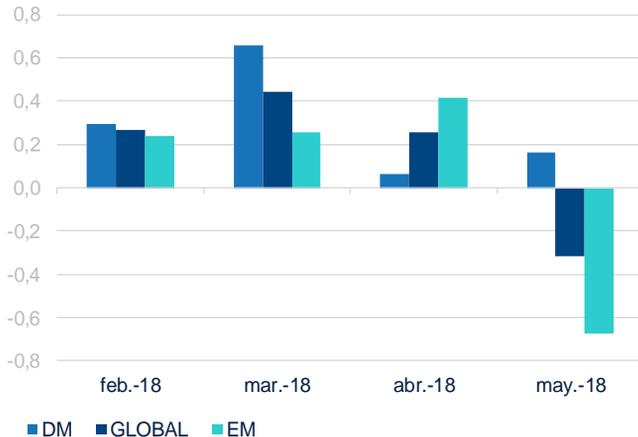
Variación en previsión (% , t/t)



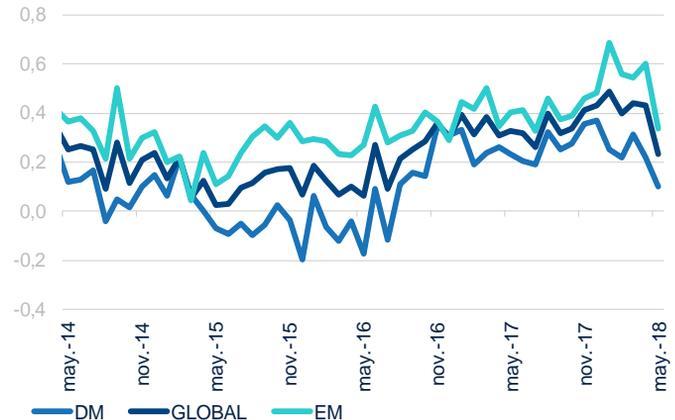
Nuestro indicador BBVA-GAIN indica que el crecimiento global podría mantenerse por encima del 1% en 2T18 (desde 1,06% en 1T18) antes de desacelerarse a tasas cercanas al 0,98% en 3T18. La recuperación continúa sólida y anclada en el comercio y la inversión. El consumo privado se ha moderado debido al tensionamiento de las condiciones financieras y la acumulación de riesgos.

# La recuperación del sector industrial continúa, aunque a menor ritmo tras el fuerte rebote de principios de año

**Producción industrial mundial**  
(%, t/t)



**Producción industrial mundial**  
(%, t/t)

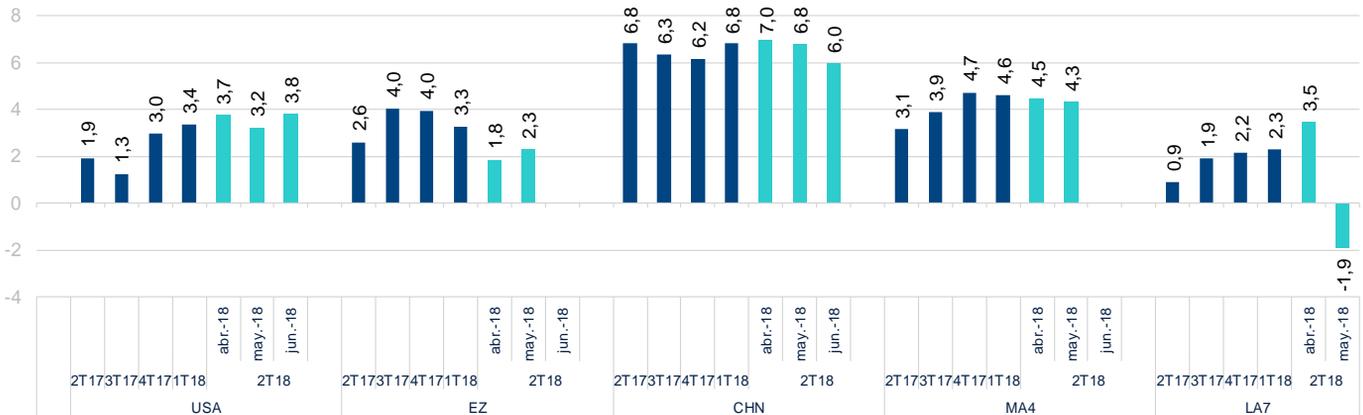


Los datos disponibles por países del mes de junio son aún limitados, pero apuntan a una cierta recuperación tras unas cifras decepcionantes en mayo. Dejando de lado la volatilidad mensual habitual, es probable que la recuperación de la industria regrese una fase de expansión más moderada durante la segunda mitad del año.

# La producción industrial registró un ligero repunte en Europa y cayó en América Latina por las huelgas de transportistas en Brasil

## Producción industrial: regiones seleccionadas

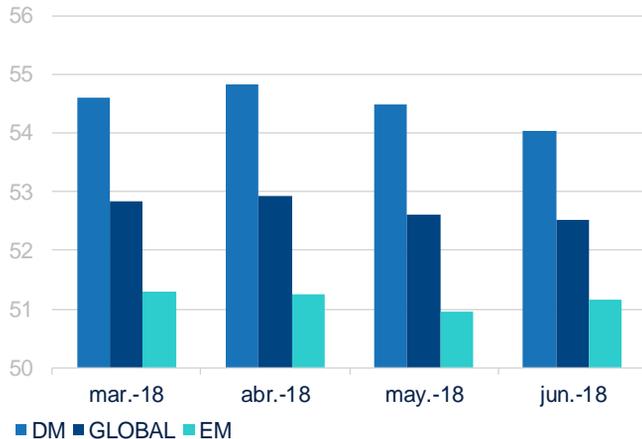
(%, a/a)



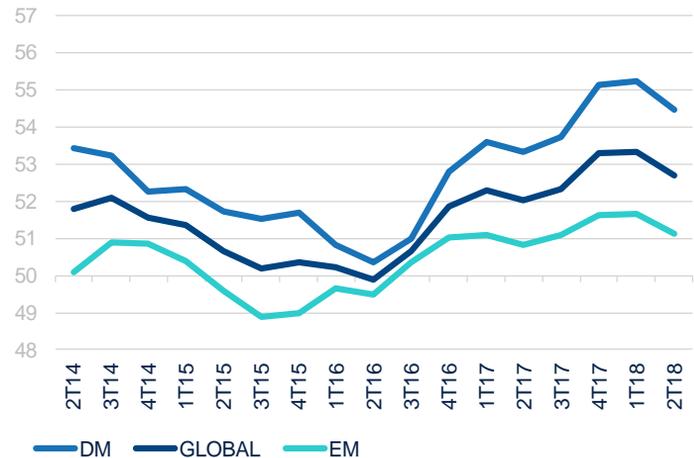
La producción industrial se ha debilitado de forma leve durante los últimos meses en economías avanzadas, pero da muestras de estar estabilizándose. La caída de la producción en América Latina se debe a las huelgas de transportistas en Brasil, pero esperamos que rebote de nuevo como resultado de la mayor producción de materias primas en los principales exportadores.

# La confianza manufacturera vuelve a moderarse de manera generalizada, pero continúa señalando una expansión sólida

**PMI manufacturero mundial**  
(Nivel  $\pm$  50)



**PMI manufacturero mundial**  
(Nivel  $\pm$  50)

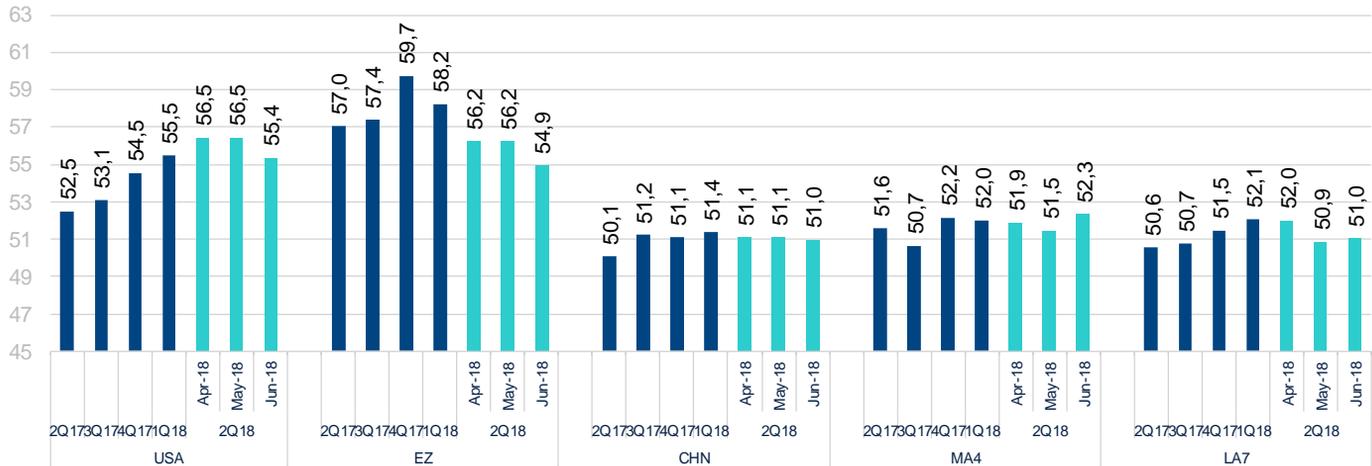


Los PMIs manufactureros sufren un nuevo descenso en junio a medida que la incertidumbre comercial hace mella en la confianza empresarial. La creación de empleo ha acelerado por primera vez en el año en respuesta a las restricciones de oferta, y los costes de insumos alcanzan su valor más elevado en siete años.

# El debilitamiento en los PMIs de manufacturas afecta principalmente a economías avanzadas, pero se mantienen fuerte en emergentes

## PMI manufacturero: regiones seleccionadas

(Nivel  $\pm$  50)

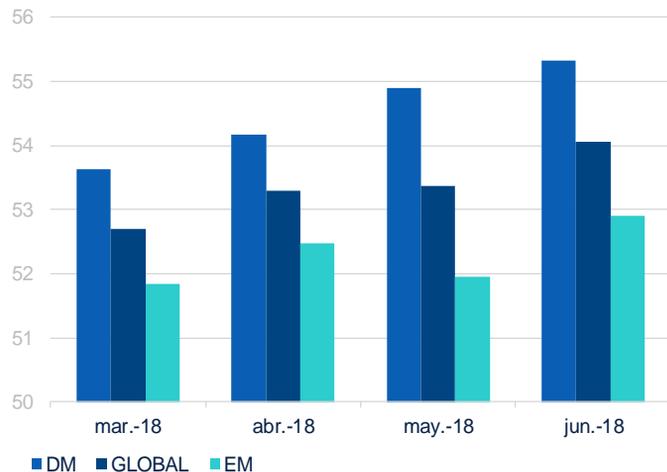


La confianza del sector manufacturero pierde impulso en junio, con lecturas más bajas tanto en la nueva producción como en los nuevos pedidos. Aumenta también la preocupación por la escalada proteccionista, impactando de forma negativa en la confianza empresarial.

# Los PMIs de servicios se aceleran en junio por cuarto mes consecutivo y alcanzan su valor más alto en tres años

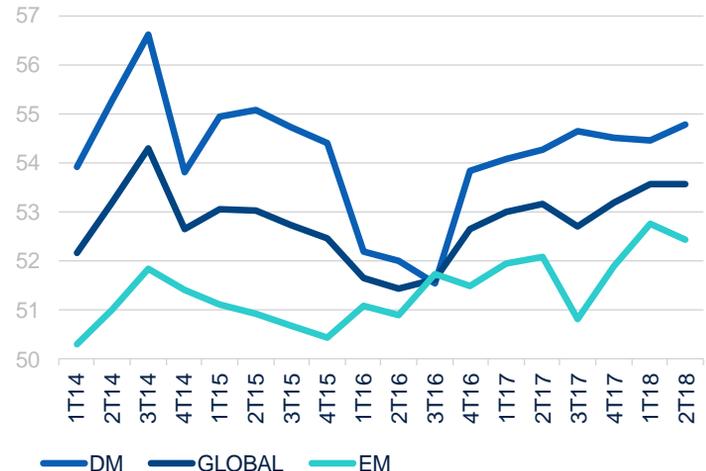
## PMI de servicios mundial

(Nivel  $\pm$  50)



## PMI de servicios mundial

(Nivel  $\pm$  50)

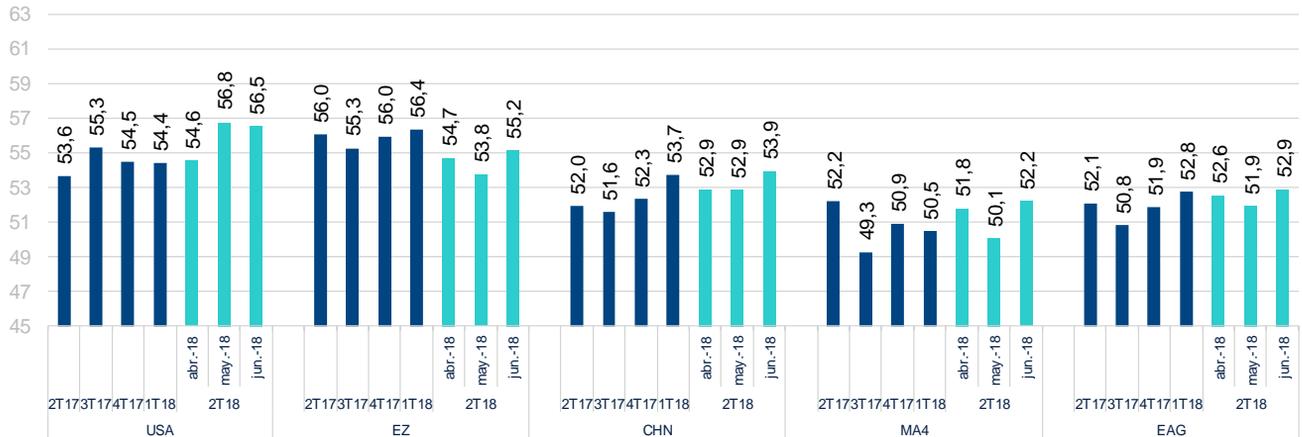


Aumenta de forma generalizada la confianza en el sector servicios, reflejando unas condiciones de demanda interna más sólidas. Las contrataciones de personal fueron excepcionalmente elevadas en respuesta al mayor flujo de pedidos, y con señales de presiones en precios debido a la ampliación de los plazos de entrega y los retrasos en el trabajo.

# El optimismo en el sector servicios es generalizado y apunta a una demanda interna robusta

## PMI de servicios: regiones seleccionadas

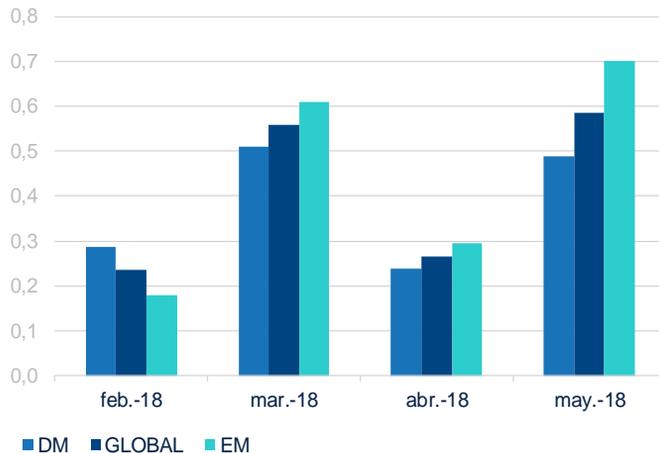
(Nivel  $\pm$  50)



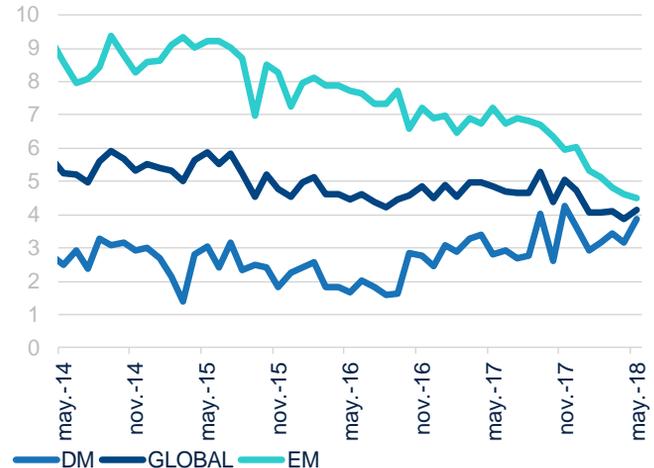
Las encuestas de confianza del mes de junio permanecen elevadas en varias regiones y reflejan una actividad sólida en el sector servicios. Varios países de la Eurozona mejoraron el dato con respecto al mes anterior, mientras que en EE.UU. se siguen beneficiando de un entorno empresarial favorable.

# Las ventas minoristas han aumentado en los últimos meses, pero no logran recuperar los niveles de crecimiento observados el año pasado

## Ventas minoristas mundiales (% m/m)



## Ventas minoristas mundiales (% m/m)

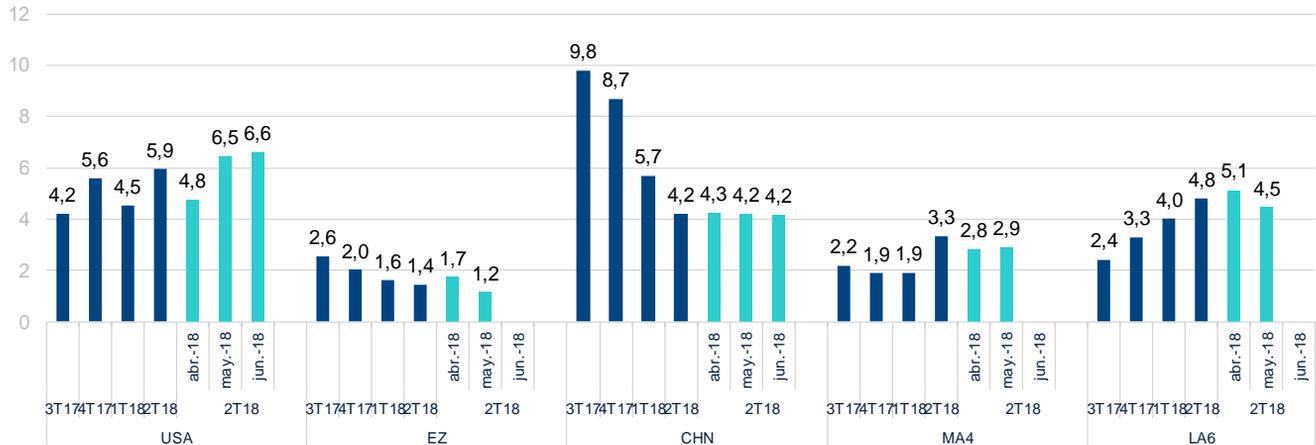


Las ventas minoristas mantienen una lenta desaceleración de la tendencia a medida que las presiones inflacionistas hacen mella en el gasto de los hogares. Sin embargo, el sentimiento del consumidor parece haber mejorado ligeramente en 2T18 en las economías emergentes de Asia, gracias a la recuperación cíclica y la expansión del crédito.

# Las compras minoristas apuntan a una recuperación del consumo en EE.UU., aunque más moderado en China y la Eurozona

## Ventas minoristas: regiones seleccionadas

(%, a/a)

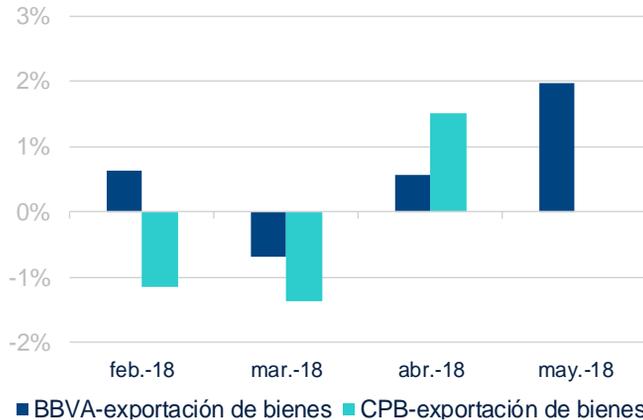


En Europa, el consumo minorista se mantiene sin grandes variaciones a pesar de las mejoras en el mercado laboral, el estancamiento de la inflación subyacente en unos niveles reducidos y las incipientes presiones salariales. El mercado de EE.UU. gana dinamismo y los consumidores chinos se vuelven más reacios al gasto en un entorno de desalancamiento y ajuste monetario.

# El comercio mundial se mantiene muy dinámico y continúa sin capturar los efectos negativos derivados de las medidas proteccionistas

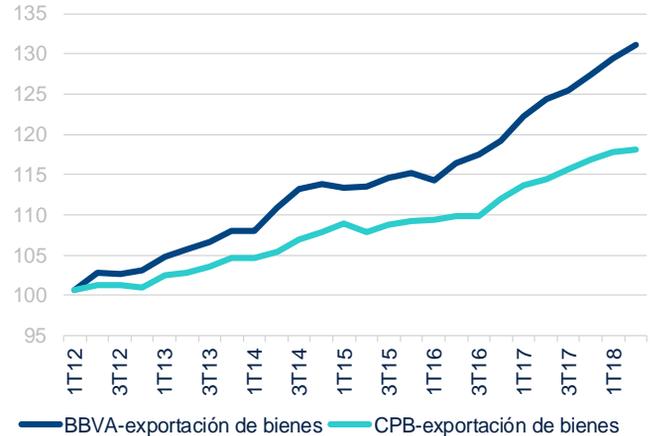
## Exportaciones mundiales de bienes (crecimiento, precios constantes)

(%, m/m)



## Exportaciones mundiales de bienes (índice, precios constantes)

(Índice, enero-12=100)

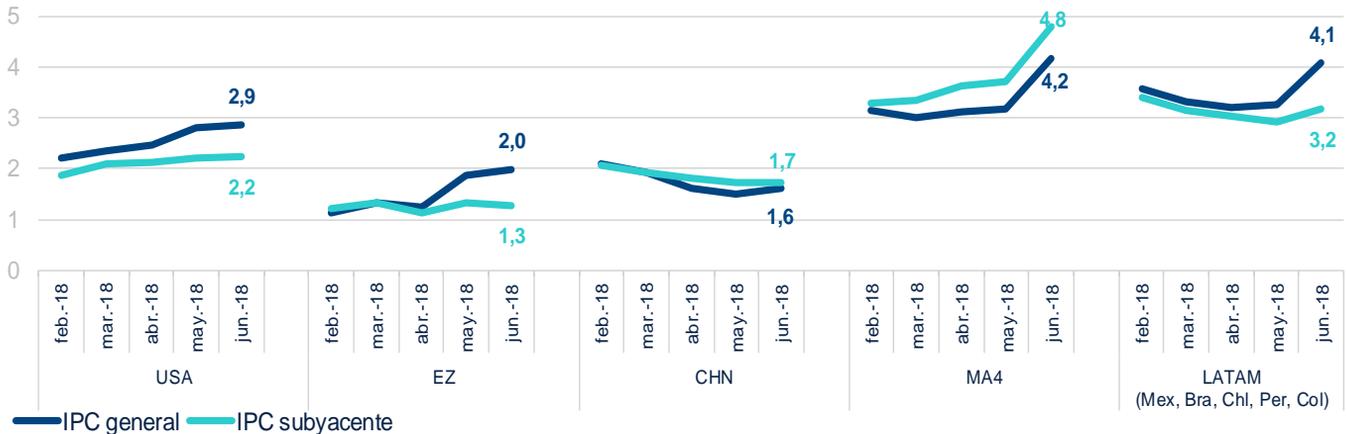


El comercio mundial se mantuvo especialmente dinámico en mayo y continúa estimulando la economía a pesar de las señales negativas emitidas por las encuestas de confianza. Sin embargo, la retórica proteccionista ha aumentado y los primeros aranceles han entrado en vigor, aumentando la probabilidad de una guerra comercial abierta.

# La inflación ha aumentado de forma marcada debido al encarecimiento de la energía, y la subyacente aumenta sólo de forma gradual

## Inflación global y subyacente: regiones seleccionadas

(%, a/a)



La inflación aumenta como consecuencia del encarecimiento de la energía y se mantendrá previsiblemente por encima del objetivo en EE.UU. en el corto plazo. La tasa subyacente aumenta de forma leve en EE.UU. y algo menos en la Eurozona, lo que contrasta con el avance en algunas economías emergentes afectados por la depreciación de sus monedas.



# 02

## Proyecciones y riesgos globales

# El crecimiento global continúa, pero los riesgos se intensifican

01



## El ritmo de expansión se mantiene, pero menos sincronizado

El crecimiento es robusto en EE.UU. por el estímulo fiscal y estable en China, pero se reduce en Europa

02



## Mayor proteccionismo

Por el momento, su impacto en el crecimiento es limitado, pero podría ser mayor si se implementaran las medidas en discusión vía confianza o mercados

03



## Aumento del precio del petróleo

Mayor inflación y lastre sobre el crecimiento en los países importadores de petróleo

04



## Distinto ritmo de normalización monetaria en Europa y Estados Unidos

Fortalecimiento del dólar y endurecimiento de las condiciones financieras globales

05



## Mayor volatilidad en los mercados emergentes

Mayores tensiones financieras por el aumento del coste de financiación y de las amenazas proteccionistas

06



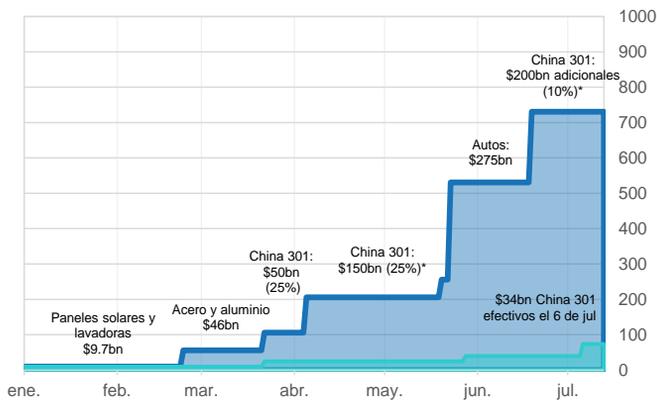
## Los riesgos globales se intensifican

A la posibilidad de una guerra comercial se unen los mayores riesgos en las economías emergentes y en Europa

# Efecto reducido de las subidas arancelarias aprobadas, pero significativo si se implementan las que están en discusión (autos)

## Aranceles a la importación anunciados en EE.UU. (anunciados vs. aplicados)

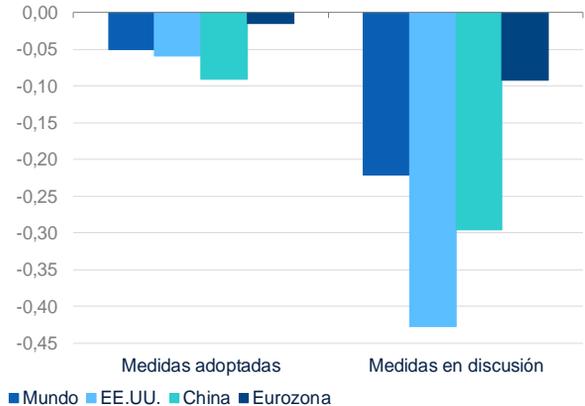
(volumen de productos sujeto a aranceles, \$bn)



\*Los aranceles fueron reducidos al 10% después de que Trump anunciase otros \$200bn adicionales el 18 de junio

## Impacto en PIB de aumento de aranceles en EE.UU. y respuesta de terceros

(2018-19, pp)



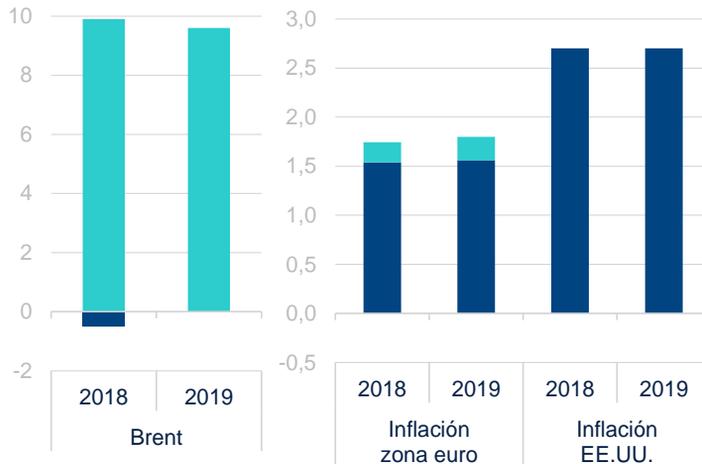
**Medidas actuales:** incremento del 25% en las tarifas al acero, 10% al aluminio y 25% a importaciones chinas por \$50bn. **En discusión:** hasta el 20% a coches e importaciones de China por \$200bn

El PIB mundial podría verse reducido alrededor de 0,2pp por el canal comercial si las medidas anunciadas fuesen llevadas a cabo. Los efectos indirectos vía confianza y mercados financieros podría iniciarse en 2S18. Si el conflicto escalase, los efectos serían notables en EE.UU. y Europa en menor medida, con diferencias por países (principalmente Alemania y países del este)

# El aumento del precio del petróleo presionará la inflación al alza y podría lastrar el crecimiento

## Revisión al alza del precio del petróleo e inflación

(%)



- El incremento responde a una **reducción de la oferta**. El precio se mantendrá relativamente estable en 2018 y 2019
- Mayor inflación en la **zona euro**, aunque por debajo del objetivo, mientras que la **inflación subyacente aumentará gradualmente desde niveles muy bajos**
- En **EE.UU.** el impacto será menor, pero la **inflación se mantendrá por encima del objetivo en 2018-19**
- Se refuerza la estrategia de salida de la Fed y el BCE

# Fed y BCE regresan a la política monetaria convencional a ritmos distintos



## Balance



- Reducción de 450mM de dólares en 2018



## Tipos de interés

- Acelera el ritmo de subidas en 2018



- Fin paulatino del QE entre septiembre y diciembre de 2018

- Retraso de las subidas de tipos hasta septiembre de 2019



# La fortaleza del dólar y los mayores tipos de interés provocan un ajuste en los mercados emergentes

Tipo de cambio dólar-euro e índice BBVA de tensiones financieras en mercados emergentes

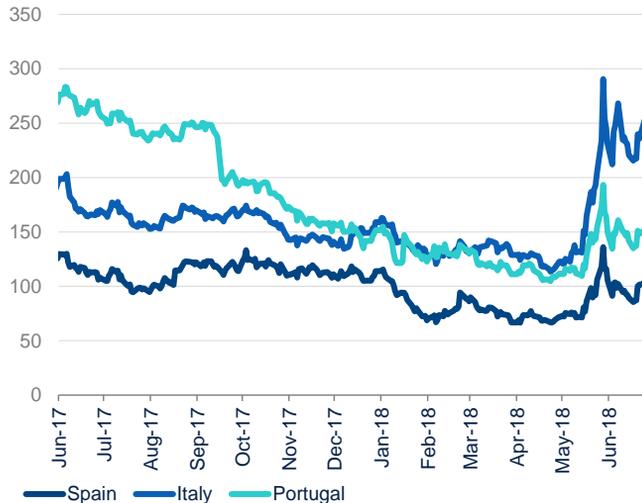


- Los países **más vulnerables** son los que tienen un **mayor déficit comercial** y **mayores necesidades de financiación externa**
- Giro hacia un **endurecimiento de la política monetaria en emergentes (salvo China)** para evitar una mayor depreciación de sus divisas
- El **aumento de las tensiones financieras** también refleja la **intensificación de la disputa comercial**

# La incertidumbre política en Italia y Alemania debilita al euro y amplía las primas de riesgo periféricas

## Prima de riesgo de España, Italia y Portugal

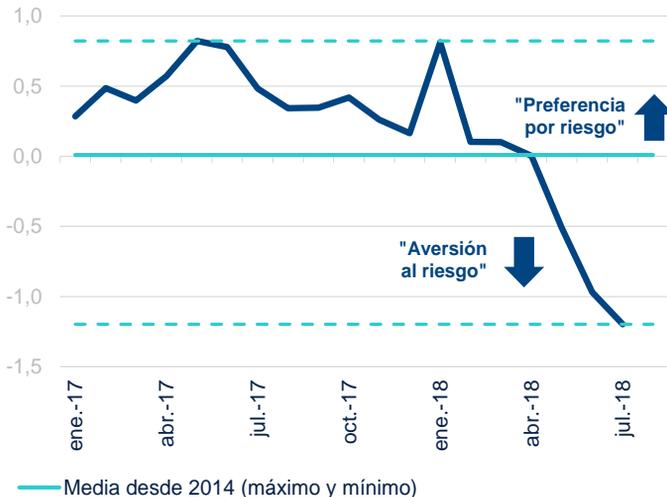
(pb)



- La reaparición del riesgo en la periferia está ligada, sobre todo, a la incertidumbre política en Italia, que ralentiza el avance en la integración europea
- Aunque la prima de riesgo italiana se amplió significativamente, el contagio al resto de países periféricos fue moderado...
- ...lo que no impidió un efecto refugio en bonos alemanes y estadounidenses, y una depreciación fuerte del euro

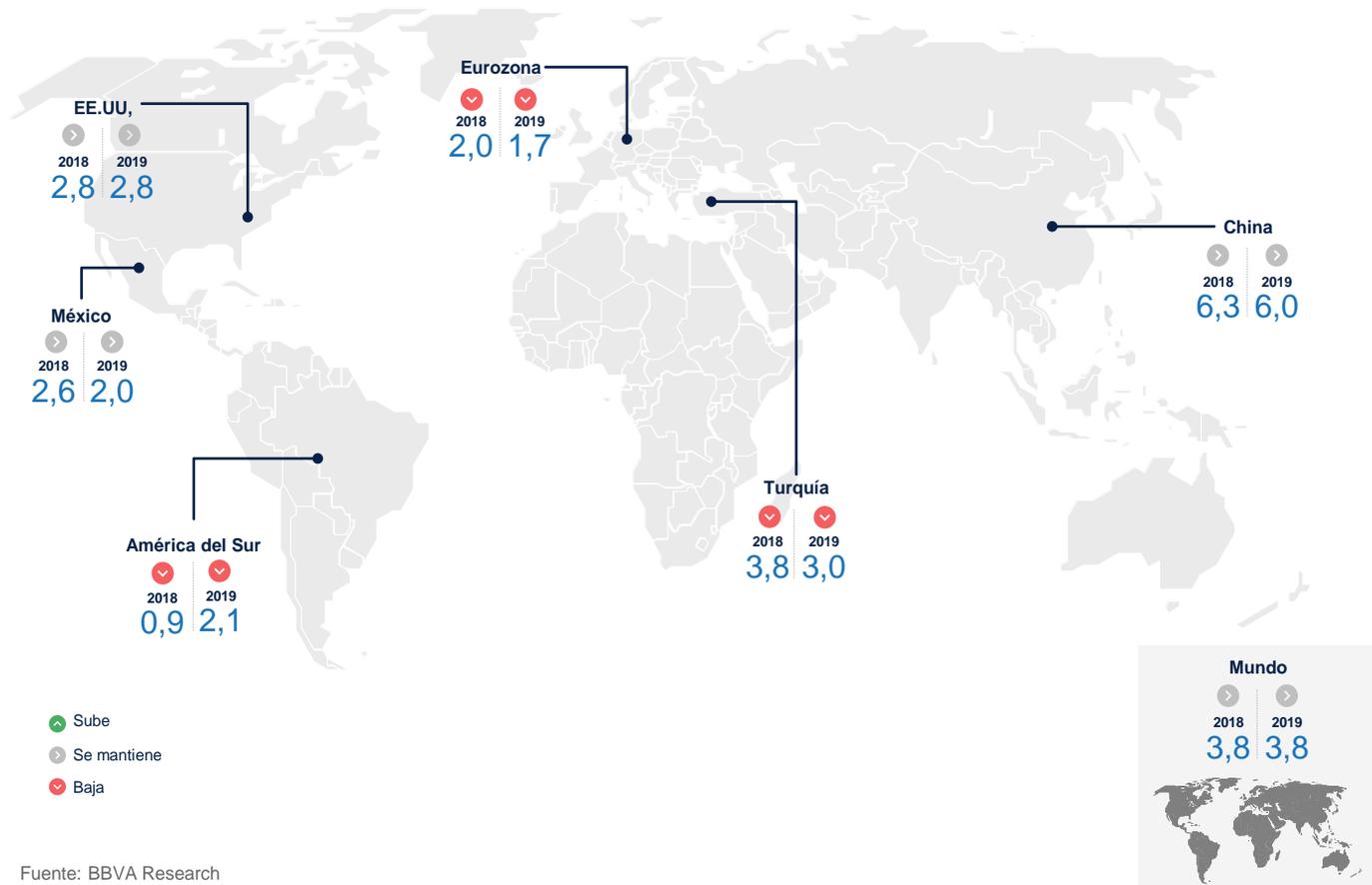
# El proteccionismo y los factores políticos propician una creciente aversión al riesgo

## Indicador de apetito/aversión al riesgo



- El sentimiento de los inversores ha transitado de un régimen de toma de riesgo (e incluso, cierta complacencia) a otro de **aversión al riesgo**
- El cambio está provocando una **rotación de flujos entre activos**: desde mercados emergentes a desarrollados, y desde renta variable a fija
- Las **tensiones comerciales** pueden llevar a un entorno de **huida hacia la calidad**

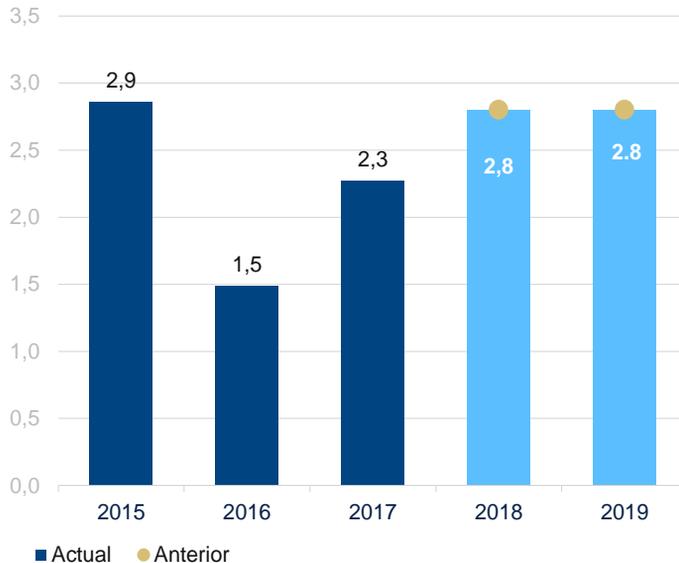
# Crecimiento estable en EE.UU., pero desaceleración en otras áreas



## EE.UU.: Crecimiento apoyado por los estímulos fiscales, pero aproximándose al fin de la fase expansiva

### EE.UU.: Crecimiento del PIB

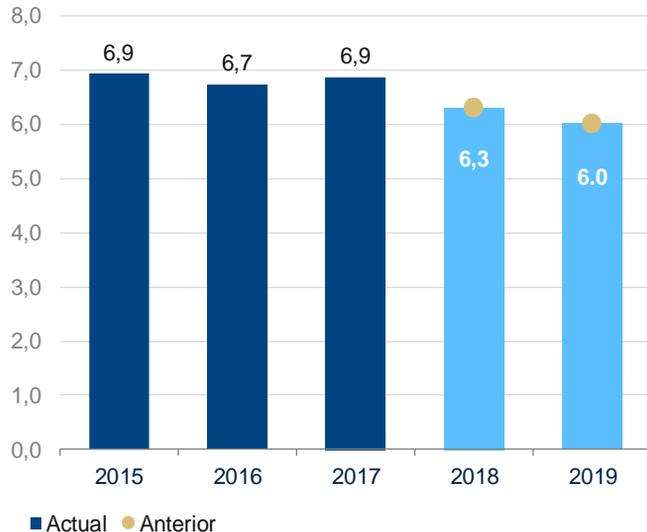
(% a/a)



- El crecimiento se ha acelerado en 1S18 favorecido por el estímulo fiscal y la mejora del mercado de trabajo
- Las tensiones comerciales podrían pesar en la producción y en la demanda global
- La absorción de la capacidad ociosa de la economía anticipa el **final de la fase expansiva del ciclo**
- La inflación superará temporalmente el objetivo de la Fed por los mayores precios de la energía, pero las expectativas de inflación siguen ancladas

# China: Moderación suave del crecimiento gracias a mayores estímulos

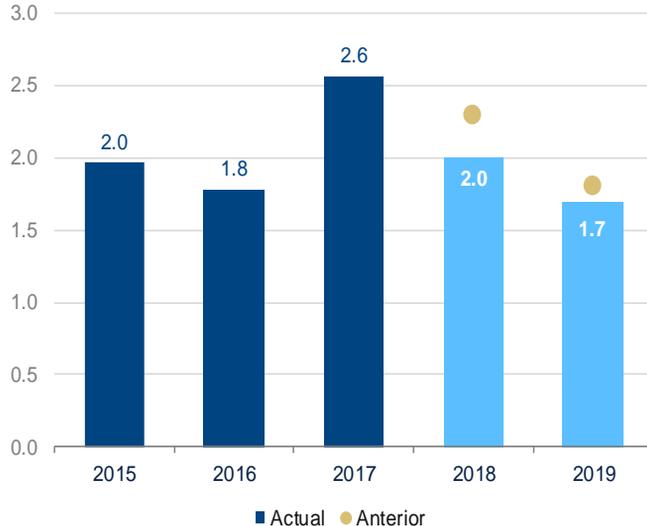
## China: Crecimiento del PIB (% a/a)



- La ralentización del crecimiento continuará en la segunda mitad del año, aunque los datos hasta ahora son algo más positivos de lo esperado
- Siguen las políticas para atajar las vulnerabilidades financieras, pero suavizadas con medidas de estímulo fiscal y monetario para sostener el crecimiento
- El proteccionismo amenaza la sostenibilidad de las exportaciones, así como la reestructuración de la economía

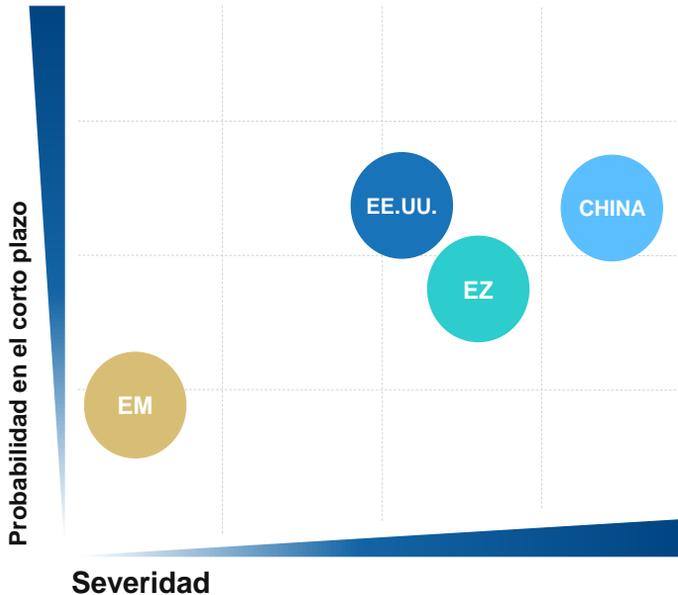
# Eurozona: Rápida transición hacia tasas de crecimiento más moderadas

## Eurozona: Crecimiento del PIB (%)



- El aumento de la incertidumbre y de los precios del petróleo repercuten sobre la actividad, pero la demanda interna sigue sólida
- La depreciación del euro y la demanda global apoyarán las exportaciones
- La política económica será algo más acomodaticia: tipos bajos más tiempo y relajación fiscal en algunos países
- A pesar del rebote de la inflación en el corto plazo, la tasa subyacente sólo aumentará gradualmente, sobre todo en 2019

# Riesgos globales: El principal es una guerra comercial, pero también aumentan los asociados a las economías emergentes y a Europa



## CHINA

- **Alto endeudamiento:** más contenido, pero todavía elevado
- **Proteccionismo:** al alza (represalias) con posible impacto en el desapalancamiento a través de una relajación de las condiciones de financiación.

## EE.UU.

- **Proteccionismo:** al alza
- **Salida de la Fed:** permanece elevado. Subidas agresivas de tipos ante un aumento transitorio de la inflación.
- **Signos de sobrevaloración** en algunos activos financieros

## EUROZONA

- **Incertidumbre política:** al alza, liderado por Italia. *Brexit:* riesgo de una salida brusca
- **Proteccionismo:** al alza con foco en el sector de automóviles
- **Salida del BCE:** a la baja (retraso de las subidas de tipos)

## ECONOMÍAS EMERGENTES

- **Al alza.** Los riesgos globales y las vulnerabilidades domésticas de algunos países elevan el riesgo de una crisis sistémica

# Previsiones macroeconómicas

## Producto Interior Bruto

(Media a/a, % )

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

## Inflación

(Media a/a, % )

jul.-18	2016	2017	2018	2019
Estados Unidos	1,3	2,1	2,6	2,7
Eurozona	0,2	1,5	1,7	1,8
España	-0,2	2,0	1,8	1,7
Latam *	9,9	6,8	6,5	6,2
Argentina	40,4	26,1	28,4	24,1
Brasil	8,8	3,5	3,7	4,7
Chile	3,8	2,2	2,3	2,7
Colombia	7,5	4,3	3,4	2,9
México	2,8	6,0	4,6	3,9
Perú	3,6	2,8	1,2	2,3
Venezuela	4,4	4,1	4,5	4,5
Turquía	7,8	11,1	13,3	11,6
Asia Emergente	2,8	2,3	3,1	3,3
China	2,0	1,7	2,2	2,5
Mundo	3,2	3,3	3,7	3,7

(\*) 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

Julio 2018

Creando Oportunidades

## 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.