

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

Octubre 2018

Creando Oportunidades

Crecimiento global más moderado y heterogéneo, con mayores riesgos

- Nuestro modelo BBVA-GAIN apunta a una leve moderación del crecimiento, hacia tasas trimestrales del 0,9% t/t en 2S18, si bien las diferencias por regiones se habrían intensificado. La solidez en EE.UU. contrasta con la moderación en China y la Eurozona, así como con los significativos ajustes en las economías emergentes más vulnerables.
- Los datos de actividad siguen siendo sólidos aunque han perdido impulso debido a los efectos negativos derivados del proteccionismo y las tensiones en los mercados financieros tanto en la confianza como en la inversión. No obstante, el comercio global ha mejorado y se ha estabilizado tras la desaceleración de principios de año.
- Se revisa a la baja nuestra previsión de crecimiento global una vez que la desaceleración se hace más evidente y menos sincronizada por regiones:
 - En EE.UU., el aumento del consumo y la robustez de la inversión siguen apuntalando una previsión de crecimiento que se mantiene en el 2,8% para 2018-2019.
 - También se mantienen nuestras previsiones para la eurozona en el 2,0% para 2018 y el 1,7% para 2019, dadas las condiciones acomodaticias de las políticas fiscal y monetaria, así como la solidez de la demanda interna.
 - Se revisa al alza la previsión de China en 2018 tras el fuerte desempeño en 1S18 (+0,2pp hasta 6,5%), aunque continuamos esperando que se ralentice en 2019 hasta el 6%.
- El proteccionismo y la estrategia de salida de la Fed son los riesgos más relevantes en el horizonte, mientras que aumenta la incertidumbre política en Europa (Italia y *Brexit*).



Índice

01 Indicadores de corto plazo

02 Nuevas previsiones



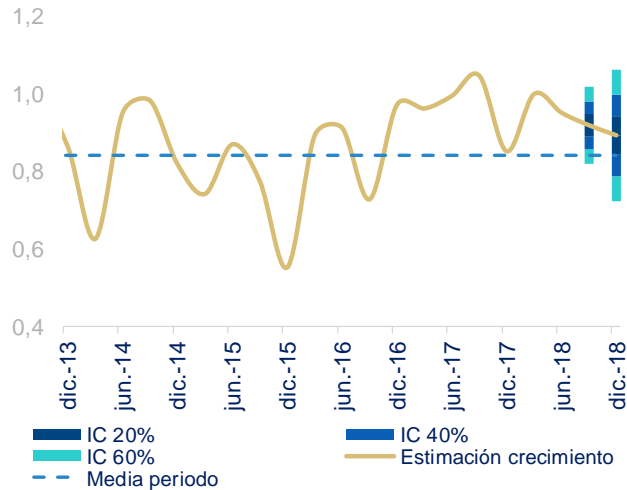
01

Indicadores de corto plazo

El crecimiento mundial continúa sólido, pero se modera en 2S18

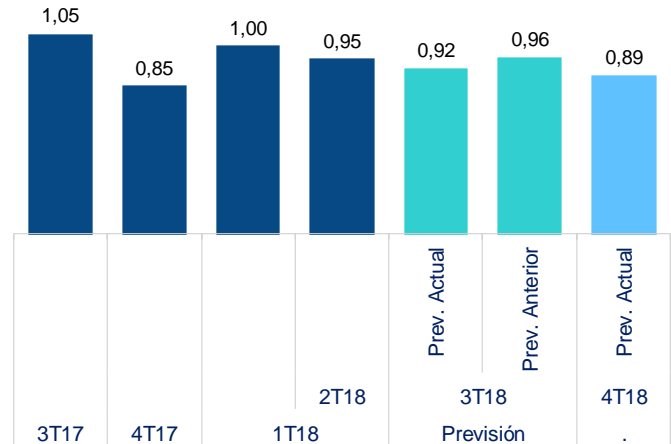
Crecimiento del PIB mundial

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



Crecimiento del PIB mundial

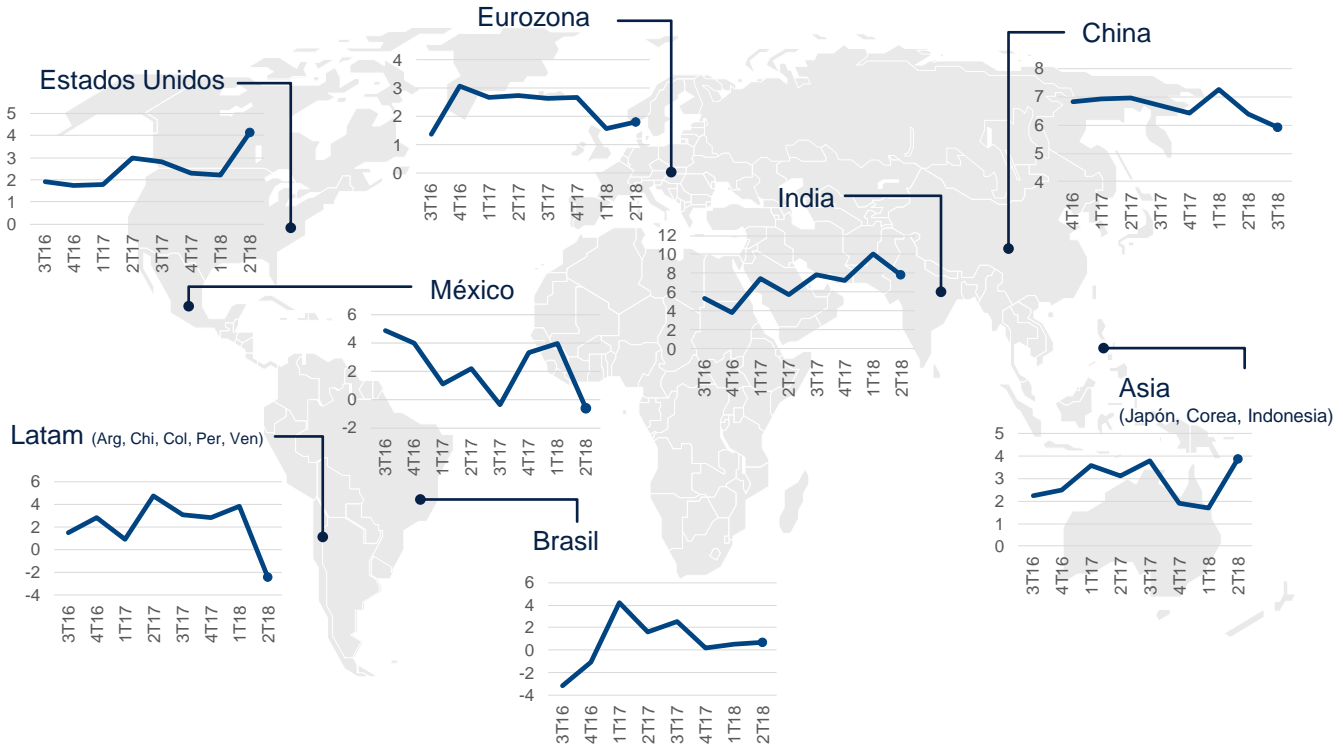
Variación en previsión (% , t/t)



El crecimiento continúa apoyado en el comercio mundial y el consumo privado, a pesar de la creciente incertidumbre. Nuestro indicador BBVA-GAIN sugiere que la moderación del crecimiento es cada vez más evidente, esperándose una tasa trimestral del 0,9% en 2S18 desde 1% en 2S18.

El crecimiento mundial se vuelve más heterogéneo por regiones

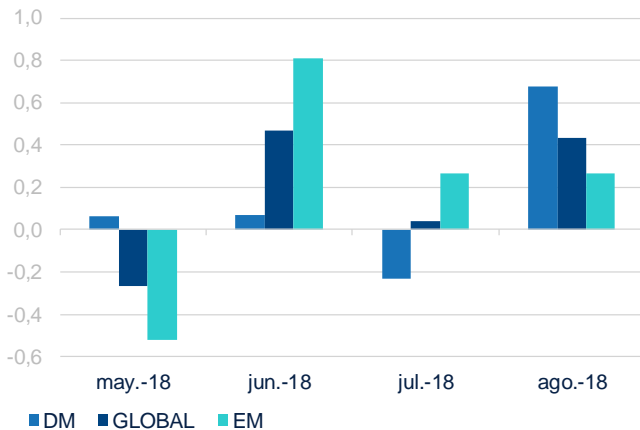
Crecimiento del PIB mundial (%, tasa trimestral anualizada)



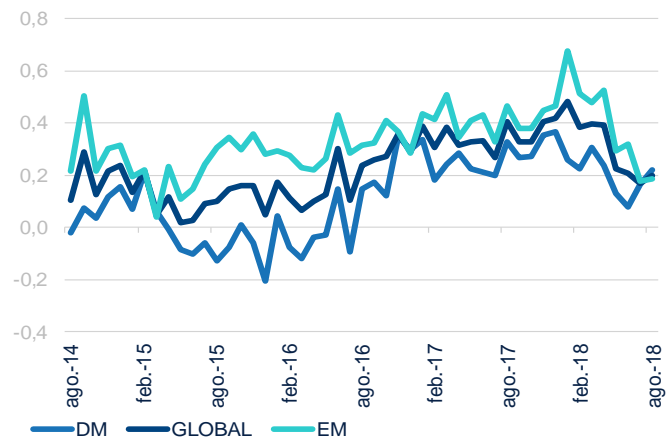
Fuente: BBVA Research y estadísticas nacionales

La producción industrial repuntó ligeramente en agosto, aunque no lo suficiente para compensar las caídas de los meses previos

Producción industrial mundial (%, m/m)



Producción industrial mundial (% m/m, media móvil 6 meses)

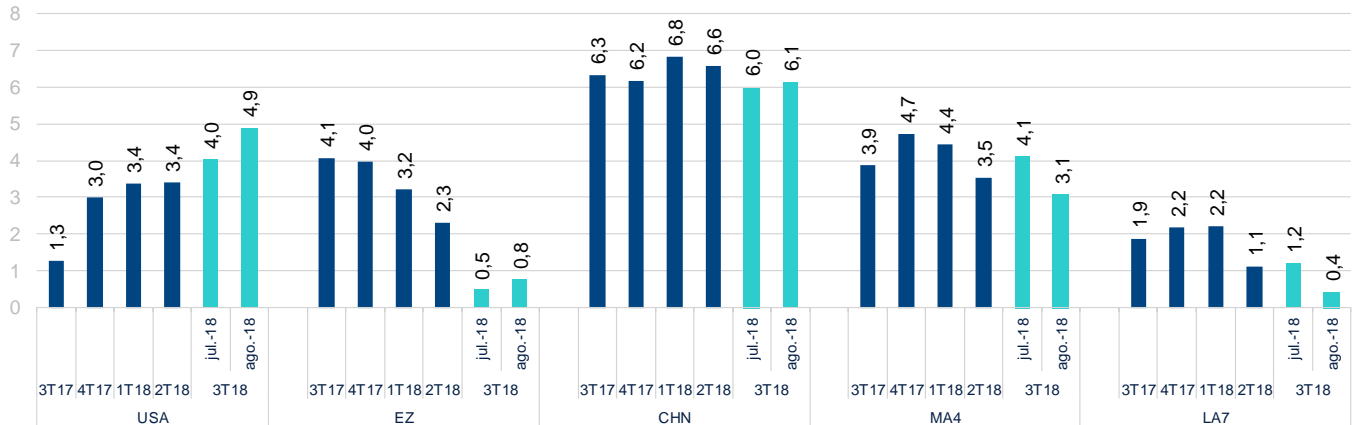


La producción industrial repuntó en agosto encabezada por los países avanzados. La incertidumbre sigue pesando en la actividad económica y las decisiones de inversión, especialmente en los mercados emergentes, en un contexto de menor demanda externa y ajuste global de política monetaria.

La producción industrial sigue creciendo en EE.UU. y Asia, pero se ralentiza en Europa

Producción industrial: regiones seleccionadas

(%, a/a)

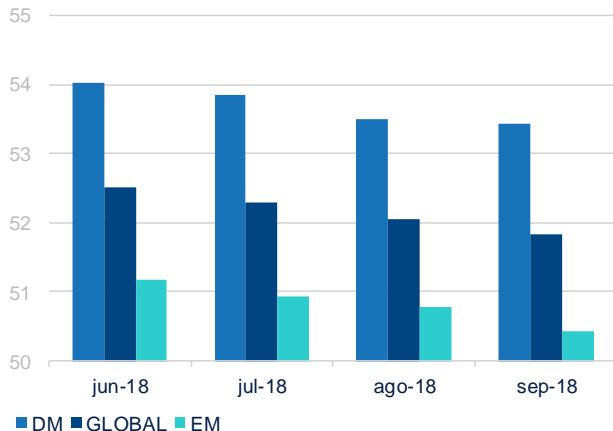


La producción industrial se ha moderado considerablemente en Europa a comienzos del 3T18 debido al enfriamiento de la demanda exterior y una ligera desaceleración de la demanda interna. Por el contrario, EE.UU. y algunos exportadores de materias primas en Asia lo están haciendo relativamente bien a pesar de las crecientes barreras al comercio.

Los PMIs de manufacturas disminuyen algo más, pero permanecen claramente en territorio expansivo

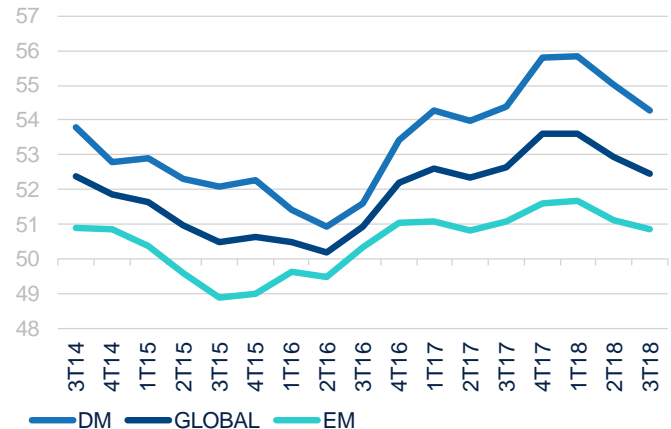
PMI manufacturero mundial

(Nivel \pm 50)



PMI manufacturero mundial

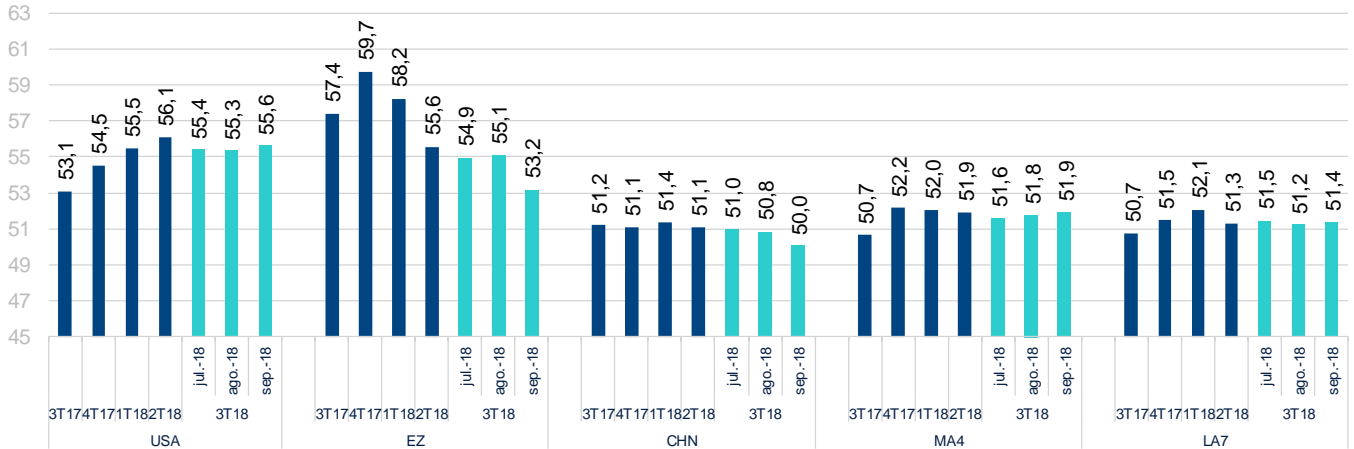
(Nivel \pm 50)



Las encuestas manufactureras de septiembre han vuelto a descender, reflejando la mayor incertidumbre causada por el creciente proteccionismo y las tensiones en economías emergentes. Los nuevos pedidos para exportaciones han caído por debajo del umbral de los 50 puntos. No obstante, las encuestas aún muestran mayores niveles de empleo para dar respuesta a una producción creciente y al aumento de los pedidos en cartera.

La confianza manufacturera en EE.UU. permanece sólida pero las expectativas en China empeoran

PMI manufacturero: regiones seleccionadas (Nivel \pm 50)

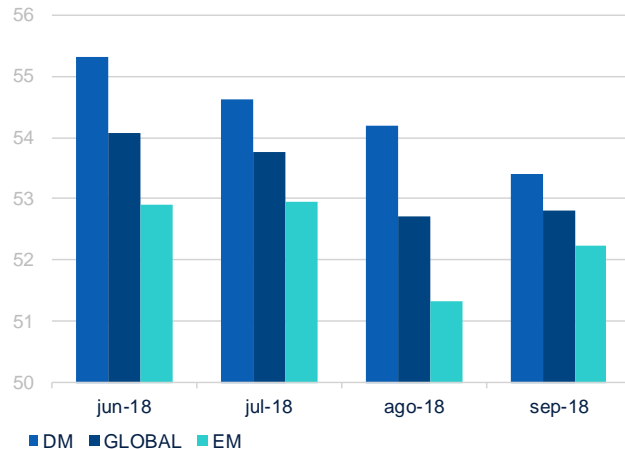


La confianza del sector manufacturero ha caído significativamente en China a lo largo del año y se encuentra ahora en el umbral de los 50 puntos que divide la expansión y contracción de la actividad, mostrando que la desaceleración de la demanda interna comienza lastrar la producción manufacturera. En el resto del mundo permanece sólida, a pesar de registrarse una cierta ralentización en las economías de la zona euro.

Los PMIs de servicios se estabilizaron en septiembre y se espera que el sector apoye el crecimiento en los próximos trimestres

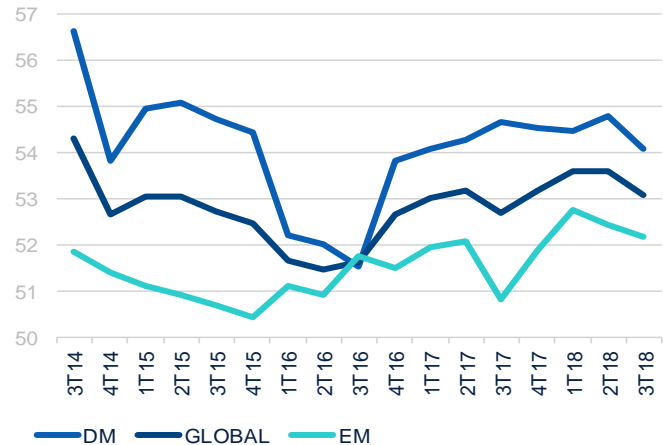
PMI de servicios mundial

(Nivel \pm 50)



PMI de servicios mundial

(Nivel \pm 50)

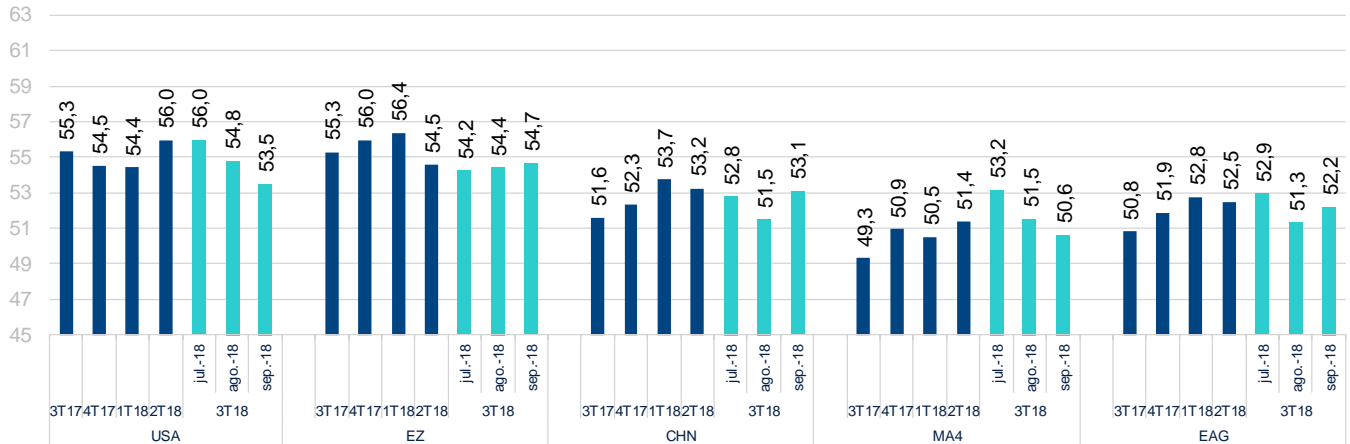


A pesar de esta estabilización, los datos de septiembre mostraron una aceleración de los nuevos pedidos, una mayor acumulación de stocks y la mayor creación de empleo en 13 años, anticipando un mayor optimismo de cara a los próximos meses.

La actividad del sector servicios sigue siendo robusta en las economías avanzadas y mejora en los mercados emergentes

PMI de servicios: regiones seleccionadas

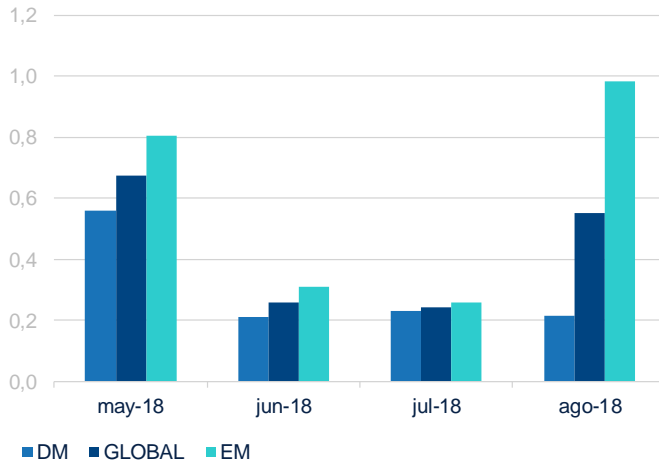
(Nivel \pm 50)



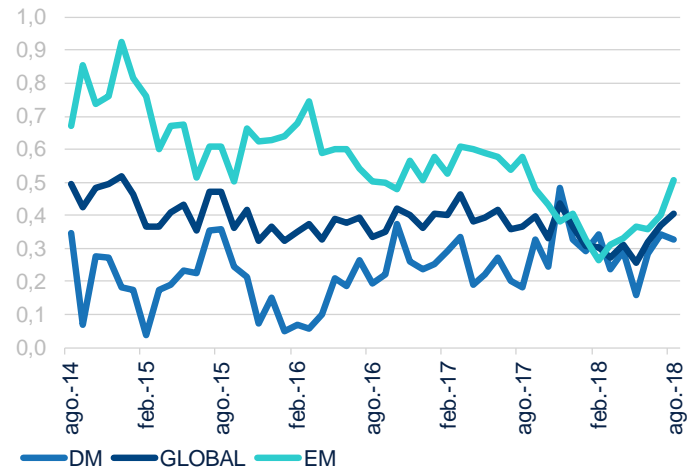
La confianza del sector servicios muestra una leve mejora tras los decepcionantes resultados de los meses anteriores, gracias a una amplia mejora en el mercado laboral y al apoyo fiscal en muchos países. Sin embargo, una deuda elevada y los riesgos políticos podrían suponer una amenaza para una mayor expansión.

El repunte de las ventas minoristas en agosto podría ser transitoria en emergentes, pero el consumo privado sigue siendo fuerte

Ventas minoristas mundiales (%, m/m)



Ventas minoristas mundiales (%, media móvil 6 meses)

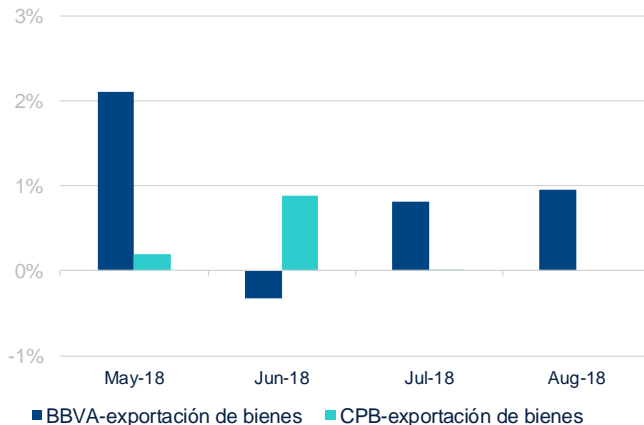


Las ventas al por menor han mejorado aún más en agosto, lo que sugiere que la tendencia a la baja desde principios de año se ha detenido y que la demanda interna se mantiene en niveles elevados a pesar de la incertidumbre relacionada con el comercio.

Las exportaciones mundiales siguieron aumentando en los últimos dos meses

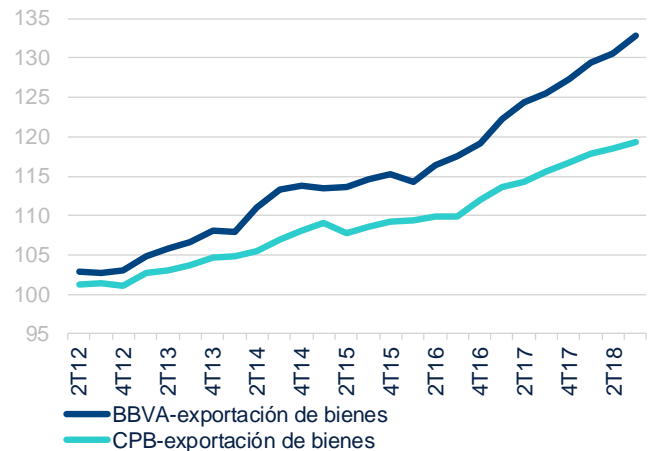
Exportaciones mundiales de bienes (crecimiento, precios constantes)

(%, m/m)



Exportaciones mundiales de bienes (índice, precios constantes)

(Índice, enero-12=100)

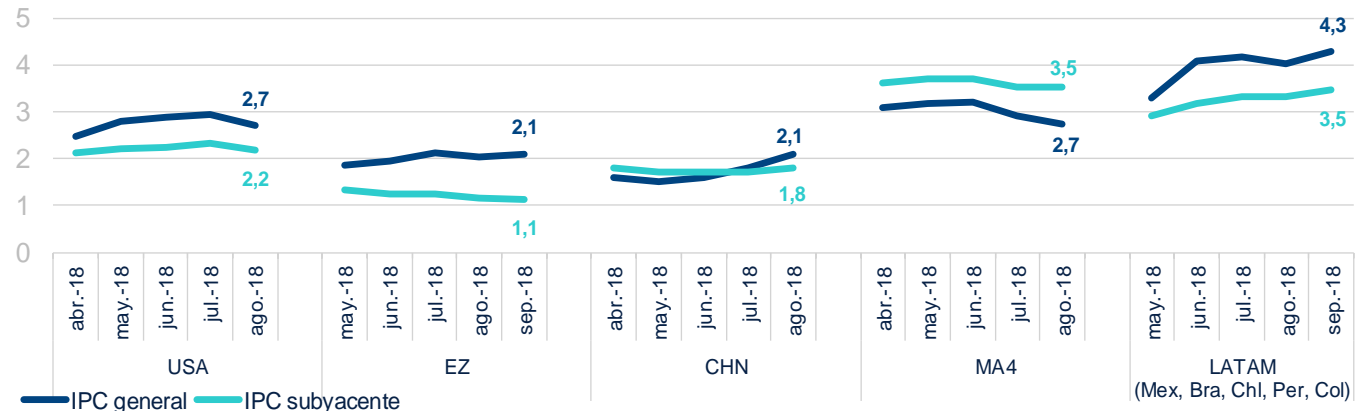


El comercio mundial sigue fuerte y los efectos directos de la guerra comercial parece que aún no se han materializado. Sin embargo, se han producido algunas distorsiones en los flujos comerciales y en los precios de algunos productos. Organizaciones internacionales advierten cada vez más sobre los posibles efectos negativos vía confianza e inversión.

El aumento de los precios de la energía y la depreciación de las monedas siguen presionando al alza la inflación general

Inflación global y subyacente: regiones seleccionadas

(%, a/a)



Algunas diferencias en la evolución de la inflación en agosto por regiones, pero podría seguir aumentando gradualmente debido a la solidez de la demanda interna y al efecto transmisión de la depreciación de las monedas en los mercados emergentes. El crecimiento de los salarios y la creación de empleo continúan presionando al alza la inflación subyacente.



02

Nuevas previsiones

Continúa la inercia global positiva, aunque se intensifican los riesgos

01



Crecimiento global robusto, aunque más moderado y menos sincronizado

La fortaleza de la economía estadounidense contrasta con la moderación en China y en Europa

02



Normalización de la política monetaria en marcha

La Fed finaliza el ciclo de subidas, mientras el BCE inicia las subidas y prepara la retirada de liquidez

03



Mayores tensiones financieras en los mercados emergentes

Con evidente diferenciación entre países, los más vulnerabilidades financieramente afrontarán ajustes bruscos de sus economías

04



Intensificación de la guerra comercial entre EE.UU. y China

Impacto aún limitado, pero podría aumentar si se toman nuevas medidas. El conflicto entre EE.UU. y resto de áreas disminuye, de momento

05



Los riesgos globales se intensifican

Al proteccionismo y a la normalización de la Fed se une el aumento de las tensiones en los países emergentes, y la mayor incertidumbre en Europa

La política monetaria sigue normalizándose, con la Fed alcanzando máximos en 2019 y el BCE iniciando su ciclo de subidas



Balance

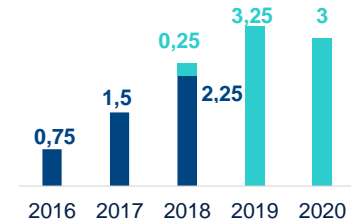


Continúa la reducción del balance (450mM de dólares en 2018)



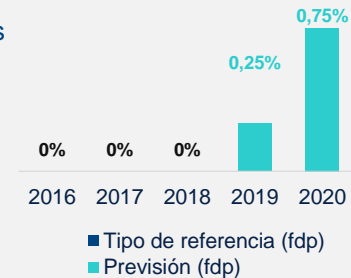
Tipos de interés

Más subidas de tipos en 2019, pero finaliza el ciclo (tipo de interés neutral)



Fin del QE en Dic'18
 Reinversión total al menos hasta diciembre de 2020
 Repago de TLTROs a partir de junio de 2020

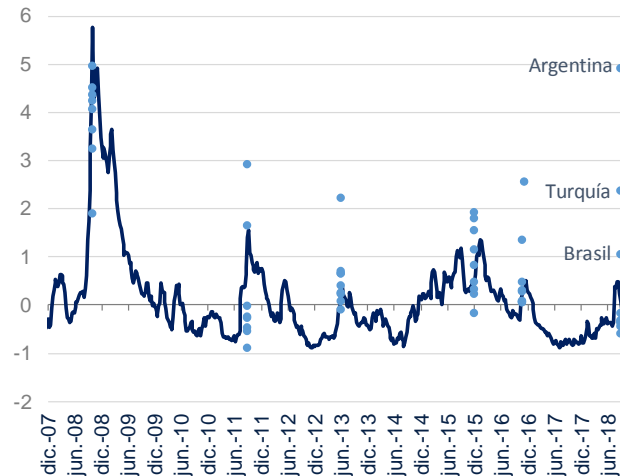
Expectativas ancladas de tipos bajos por un periodo prolongado. **No se esperan subidas hasta septiembre de 2019.**



Las tensiones financieras repuntan en los mercados emergentes, pero de forma menos sincronizada que en episodios anteriores

Índice BBVA de tensiones financieras para economías emergentes

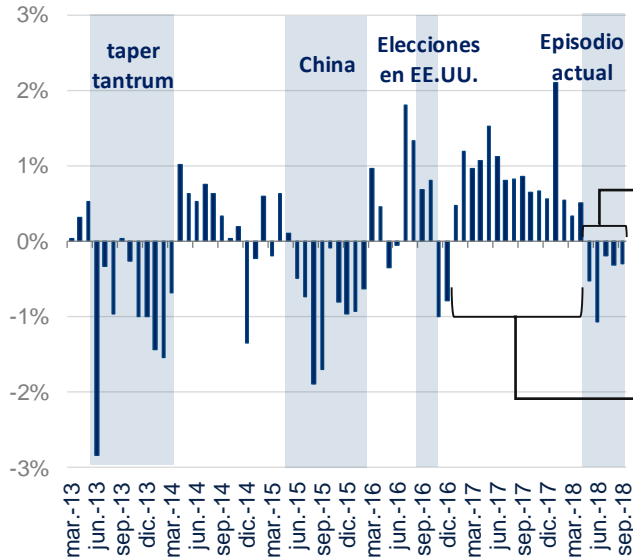
(Índice)



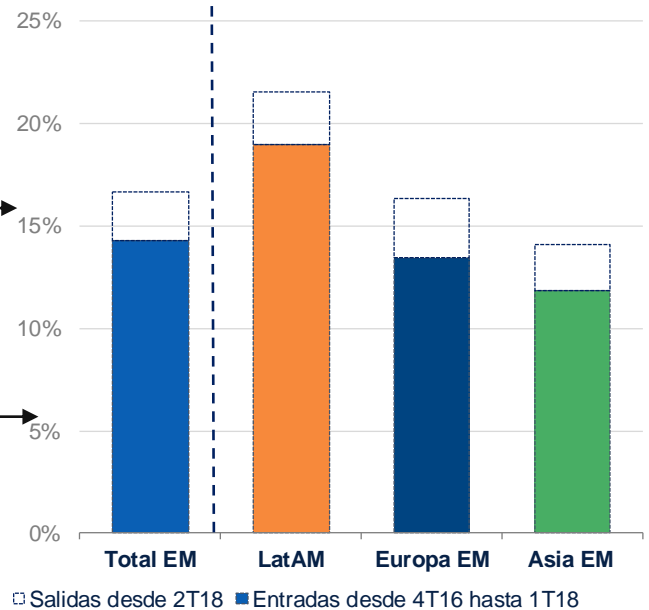
- Los mercados emergentes se están viendo sometidos a mayores tensiones, lo que se traduce en una depreciación de sus divisas y en un aumento de su prima de riesgo
- Hay **diferenciación**: las tensiones se han concentrado especialmente en las economías más vulnerables. **No** estamos ante una **crisis sistémica** en emergentes
- La adopción de medidas de política económica (monetaria y fiscal) **están permitiendo cierta estabilización**

Las salidas de flujos de las economías emergentes son persistentes, pero estamos lejos de un episodio típico de *sudden-stop*

Flujos de cartera a economías emergentes
(% of stock)

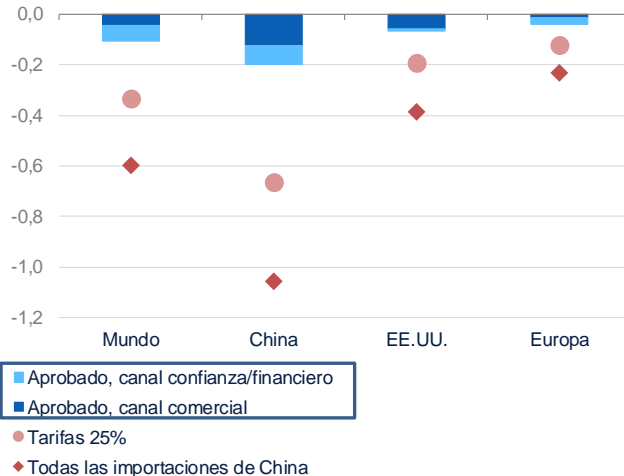


Flujos de capital acumulados
(% sobre el acumulado desde enero 2017)



EE.UU. y China han anunciado mayores aranceles, aunque con un efecto estimado en el PIB mundial limitado

Efecto en el crecimiento del PIB de subidas de aranceles de EE.UU. y de la respuesta de otros países (2018-20, pp)



- El **impacto** sobre el crecimiento de las medidas aprobadas hasta ahora a través del **canal comercial** podría ser limitado, pero los **efectos indirectos** podrían ser **considerables**, especialmente para China y las economías emergentes
- La **firma del USMCA**, a falta de su aprobación, reduce la incertidumbre con México y Canadá
- En **Europa**, el aumento de **aranceles a los automóviles** se encuentra de momento **congelado**, aunque volverá a negociarse a partir de noviembre

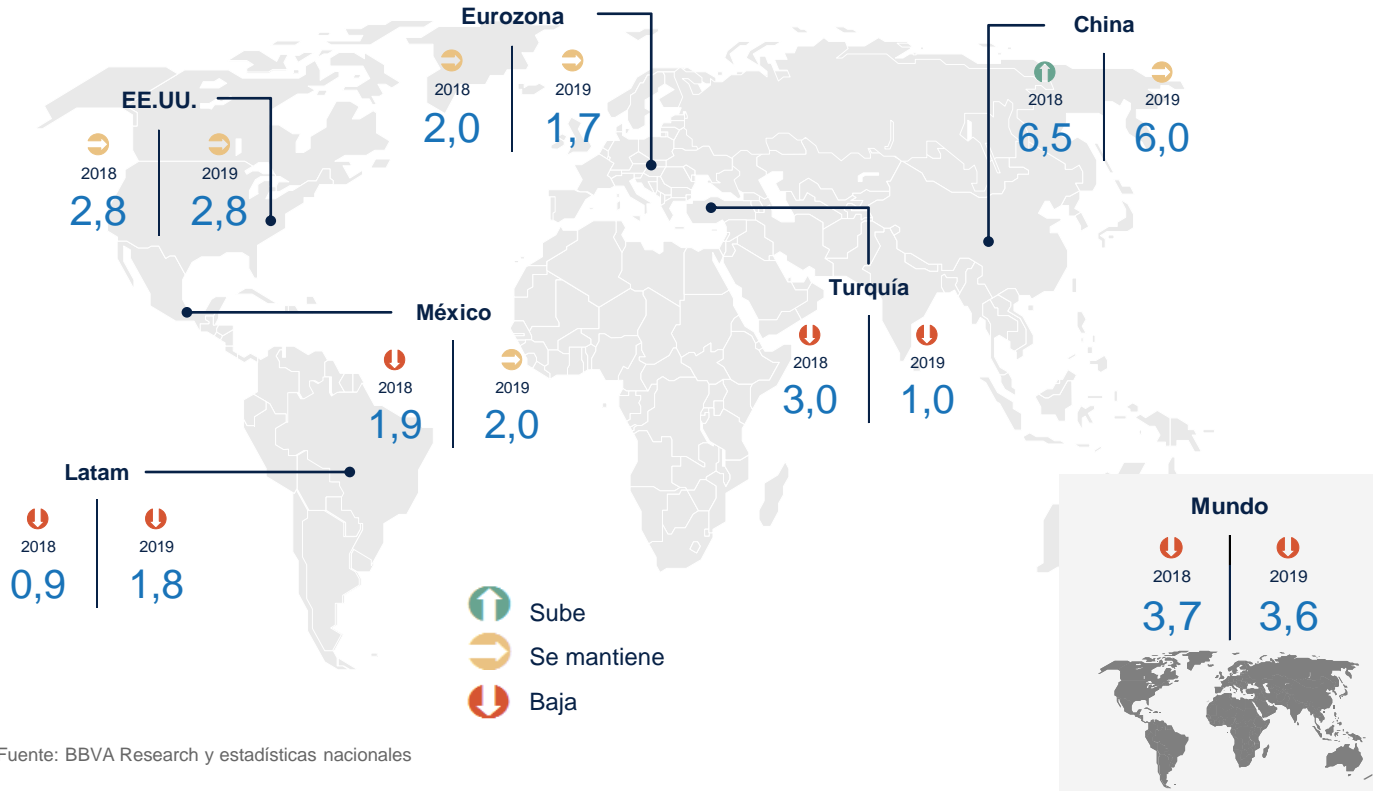
Subida aranceles aprobada: EE.UU. (25% a acero, 10% a aluminio, 25% a importaciones chinas por valor de 50.000 millones de dólares y 10% por valor de 200.000 millones); China (25% a importaciones de EE.UU. por valor de 50.000 millones de dólares y 10% a 60.000 millones).

Fuente: BBVA Research

La revisión a la baja del crecimiento en las economías emergentes explica la moderación esperada del crecimiento global en 2019

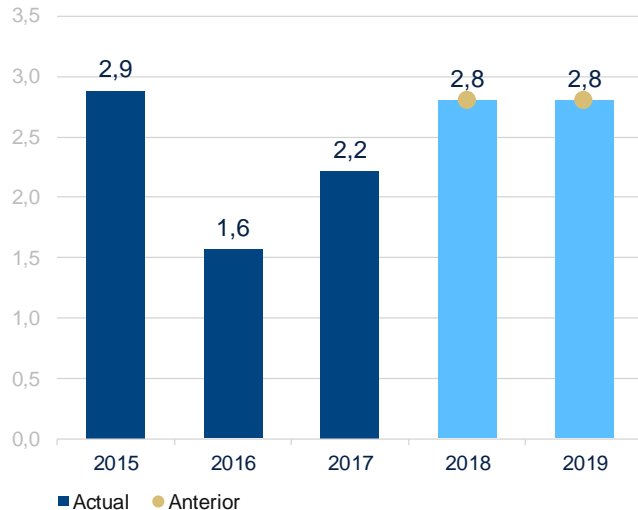
Crecimiento del PIB

(%, a/a)



EE.UU.: El aumento del consumo y la solidez de la inversión respaldan el mayor crecimiento, pero con signos de estabilización

EE.UU.: Crecimiento del PIB (% a/a)

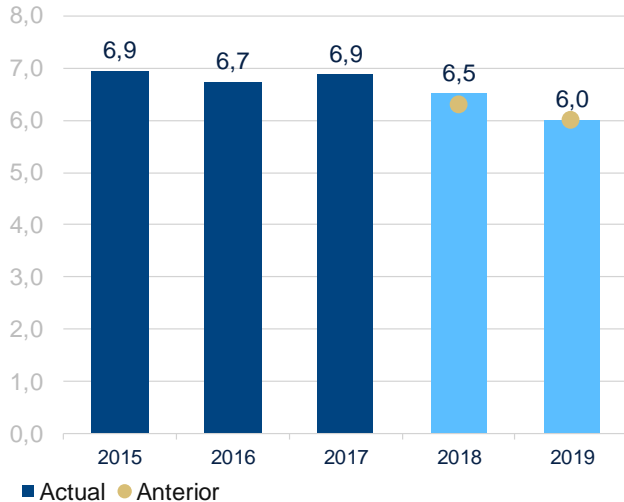


- La **aceleración** en 2T18 de la economía parece **transitoria** tras el fuerte impulso del sector exterior y se espera cierta **moderación** en los próximos trimestres
- La inflación general se está moderando y la subyacente se mantiene estable alrededor del 2%, lo que **reduce** la **probabilidad** de un escenario de alta inflación
- Los **desequilibrios** están **aumentando**. Mayor incertidumbre para 2020 ante las subidas de tipos de la Fed y el agotamiento del estímulo fiscal

China: Políticas más acomodaticias para paliar los vientos en contra

China: Crecimiento del PIB

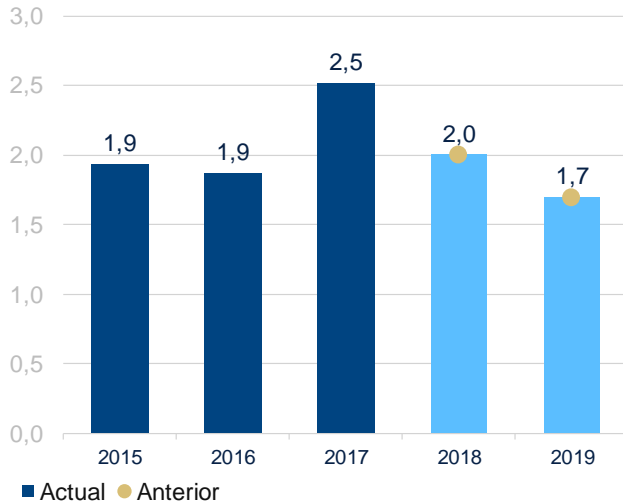
(% a/a)



- Revisión al alza del crecimiento en 2018 (+0,2pp) por el mejor desempeño en 1S18, pero signos más claros de moderación hacia adelante
- Se están implementando medidas de estímulo fiscal y monetario para apoyar el crecimiento, pero de momento moderadas, para no empeorar las vulnerabilidades financieras
- El proteccionismo sigue siendo el principal riesgo, sobre todo si frena el necesario despalancamiento o permite una fuerte depreciación del tipo de cambio

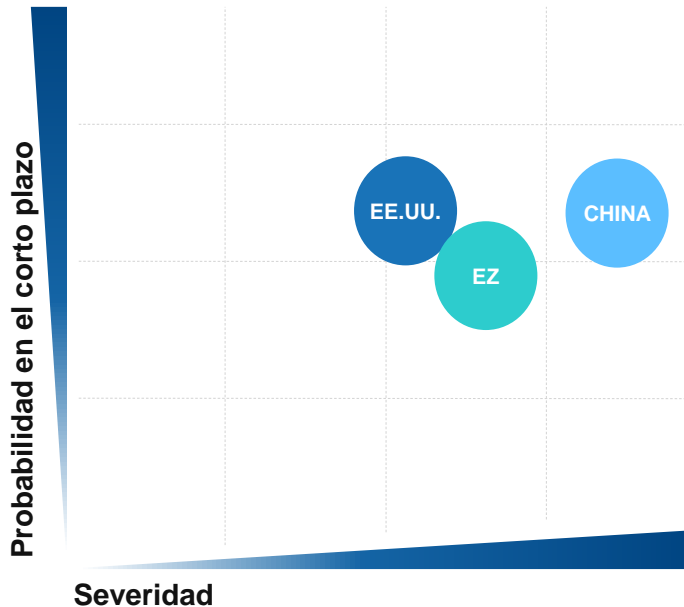
Eurozona: La fortaleza de la demanda interna compensa la mayor incertidumbre y la moderación de la demanda global

Eurozona: Crecimiento del PIB (% a/a)



- Se mantiene la previsión de crecimiento, pero con un mayor apoyo del consumo privado y la inversión
- La política monetaria y fiscal siguen siendo acomodaticias en un contexto de mayor incertidumbre política
- A pesar del rebote reciente de la inflación, la tasa subyacente sólo aumentará gradualmente, sobre todo en 2019
- Las tensiones comerciales con EE.UU. se han relajado por ahora, pero puede pesar sobre la confianza y la inversión
- El riesgo político ha aumentado (Italia)

Riesgos globales: El proteccionismo y la salida de la Fed siguen siendo los más relevantes, pero aumenta la incertidumbre política en Europa



CHINA

- **Proteccionismo:** Al alza (nuevos aranceles y represalias) con impacto sobre las políticas domésticas (estabilidad financiera, reformas)
- **Alto endeudamiento:** Más contenido a corto plazo pero mayor a medio plazo (deuda privada continúa en aumento)

EE.UU.

- **Salida de la Fed:** Subidas de tipos superiores a lo esperado
 - > Impacto diferencial sobre mercados emergentes
- **Proteccionismo:** Al alza y concentrado en China
- **Recesión económica:** Baja probabilidad pero al alza
- **Señales de inestabilidad financiera** en algunos activos

EUROZONA

- **Riesgo político:** Al alza, liderado por tensiones en Italia y *brexit*
- **Proteccionismo:** Más contenido. Foco en el sector automovilístico
- **Salida del BCE:** Bajo

Las tensiones en economías emergentes pueden amplificar los impactos de los riesgos globales mencionados (efectos de "segunda ronda" sobre el crecimiento mundial)

Previsiones macroeconómicas

Producto Interior Bruto

(Media a/a, %)

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

Inflación

(Media a/a, %)

| oct.-18 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|------|------|------|------|
| Estados Unidos | 1,3 | 2,1 | 2,5 | 2,6 |
| Eurozona | 0,2 | 1,5 | 1,7 | 1,7 |
| España | -0,2 | 2,0 | 1,8 | 1,6 |
| Latam * | 9,8 | 6,7 | 7,0 | 7,9 |
| Argentina | 40,4 | 26,1 | 33,3 | 40,8 |
| Brasil | 8,8 | 3,5 | 3,7 | 4,8 |
| Chile | 3,8 | 2,2 | 2,5 | 2,7 |
| Colombia | 7,5 | 4,3 | 3,3 | 3,1 |
| México | 2,8 | 6,0 | 4,9 | 4,1 |
| Perú | 3,6 | 2,8 | 1,3 | 2,3 |
| Eagles ** | 4,4 | 4,1 | 5,0 | 5,6 |
| Turquía | 7,8 | 11,1 | 16,7 | 22,5 |
| Asia Emergente | 2,8 | 2,3 | 3,0 | 3,3 |
| China | 2,0 | 1,7 | 2,2 | 2,5 |
| Mundo | 3,2 | 3,3 | 4,0 | 4,2 |

(*) 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

Octubre 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.