



BBVA Research

Situación Global

Observatorio económico

Mayo 2019

Creando Oportunidades

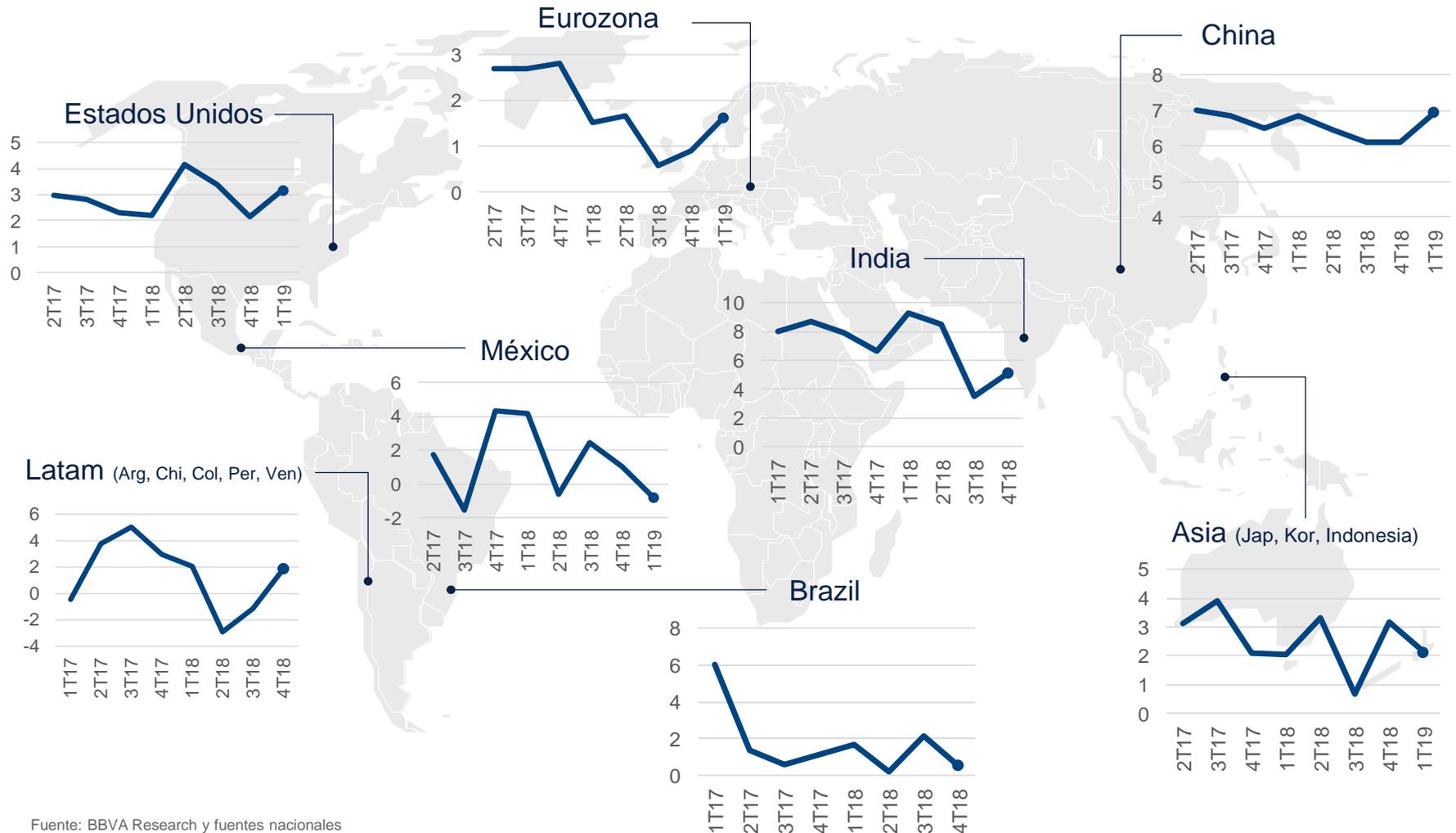
Global | El crecimiento mundial cobró impulso a principios de 2019, pero el proteccionismo es una amenaza

- El crecimiento en la UEM, China y EE.UU. sorprendió al alza en el 1T19, pero con señales preocupantes por su composición, ya que se apoyó en la creación de inventarios y la disminución de las importaciones, probablemente relacionadas con las preocupaciones comerciales y la desaceleración de la demanda interna. En Europa, la sorpresa positiva podría estar relacionada con la desaparición de los efectos negativos puntuales de trimestres anteriores y con el efecto positivo de un invierno suave.
- Nuestro modelo BBVA-GAIN muestra una ligera desaceleración del crecimiento global en el 2T19 hasta el 0,9%, desde un 1% positivo en el 1T19.
- Hasta marzo, los datos concretos de actividad fueron mixtos: las ventas minoristas siguen siendo fuertes, lo que sugiere que la demanda interna sigue siendo el principal motor del crecimiento en todas las regiones, pero contrasta con la debilidad del sector industrial y del comercio global.
- Pero los indicadores de confianza volvieron a caer en abril: La confianza global en la industria manufacturera sigue siendo pesimista, mientras que los PMI de servicios cayeron tanto en desarrollados como emergentes, aumentando las preocupaciones sobre el efecto de contagio del comercio y la industria manufacturera a los servicios.
- La escalada de la guerra comercial entre EE.UU. y China (incrementos arancelarios y disputas tecnológicas) podría lastrar notablemente el crecimiento del PIB de China si no cesa, y también a EE.UU. y Eurozona, podrían afectar negativamente el buen desempeño del crecimiento en lo que va de año. Sin embargo, este impacto negativo podría compensarse a corto plazo con nuevas políticas fiscales y monetarias expansionistas (principalmente en China).
- La subida de los precios del petróleo podría influir en la inflación general en los próximos meses, lo que probablemente retrasaría la moderación esperada, pero la subyacente debería seguir siendo baja para mantener la postura moderada de los bancos centrales ante unas perspectivas globales más inciertas.

El crecimiento en Eurozona, China y EE.UU. sorprendió al alza en el 1T19 y recuperó cierto impulso después de desacelerarse en el 2S18....

Crecimiento de PIB

(%, tasa trimestral en términos anualizados)



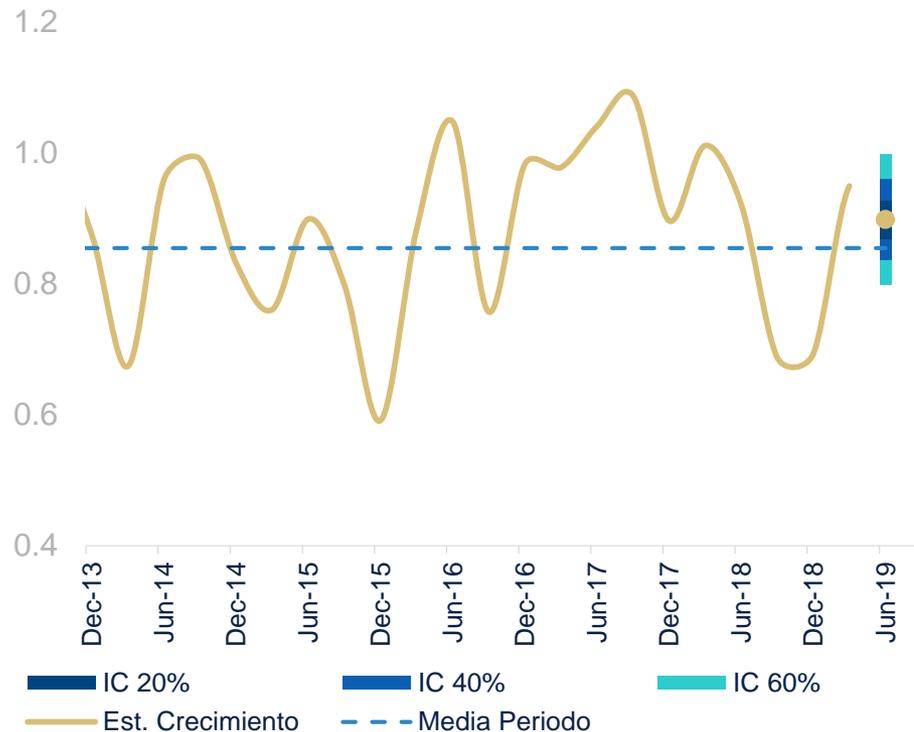
Fuente: BBVA Research y fuentes nacionales

... pero nuestro BBVA-GAIN para el 2T19 sugiere que la actividad global está tendiendo a moderarse que en años anteriores

La economía global se recupera de la desaceleración observada en la 2M18, **pero es poco probable que gane impulso** debido a la disputa comercial, la debilidad de la industria y la creciente incertidumbre política.

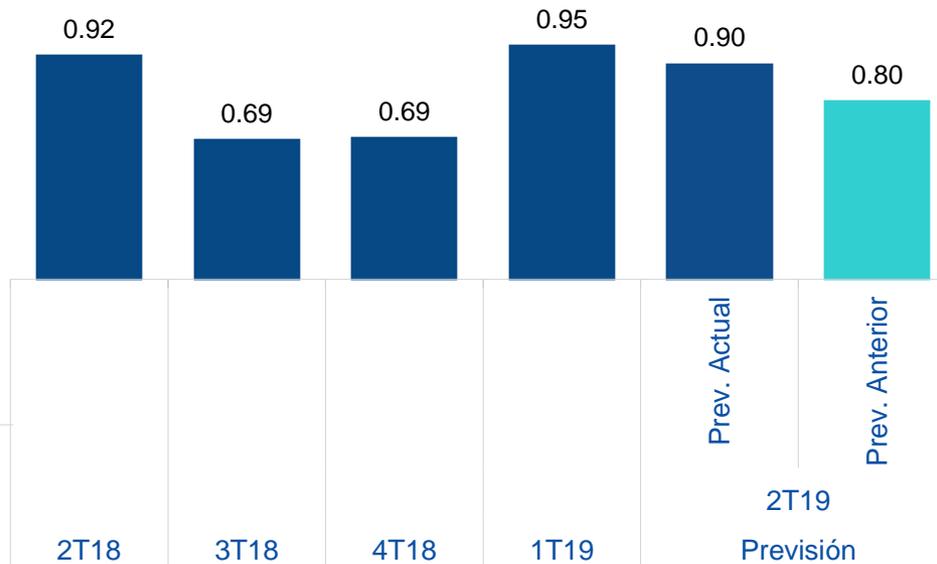
Crecimiento del PIB global

Previsión basada en BBVA-GAIN (% t/t)



Crecimiento del PIB global

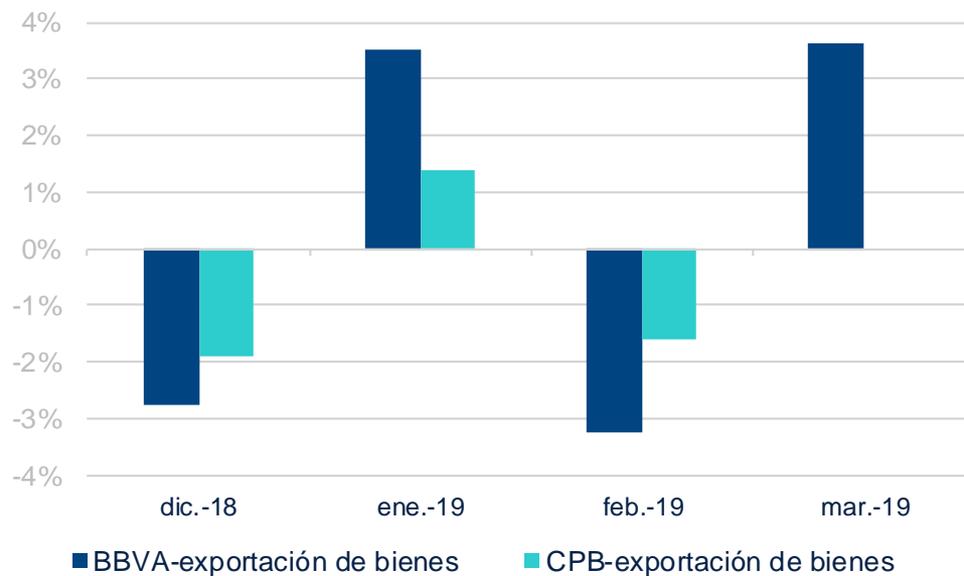
Variación en previsión (% t/t)



Las exportaciones siguen estancadas, más allá de la volatilidad a corto plazo, y han frenado la actividad en los últimos trimestres

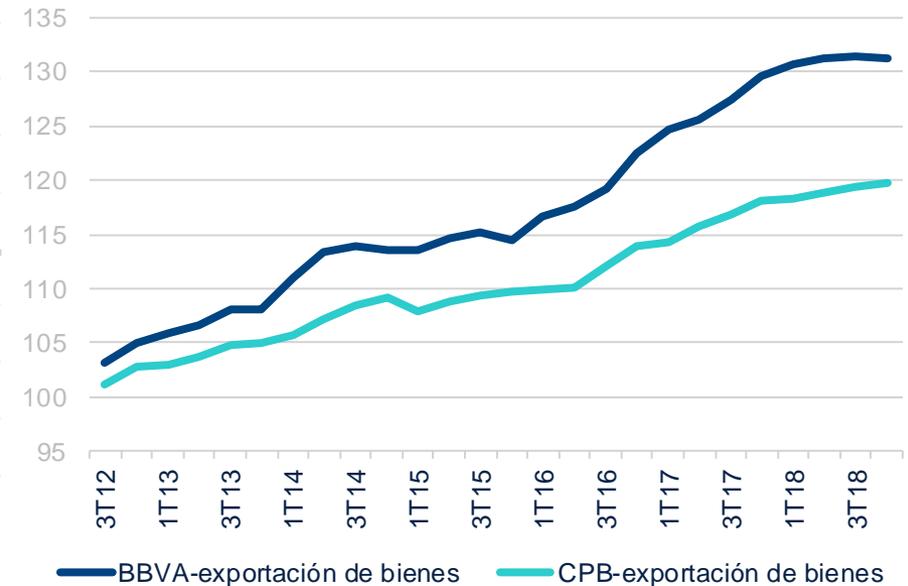
Exportaciones globales de bienes

(%, crecimiento m/m, precios constantes)



Exportaciones globales de bienes

(Índice a precios constantes, enero-12=100)



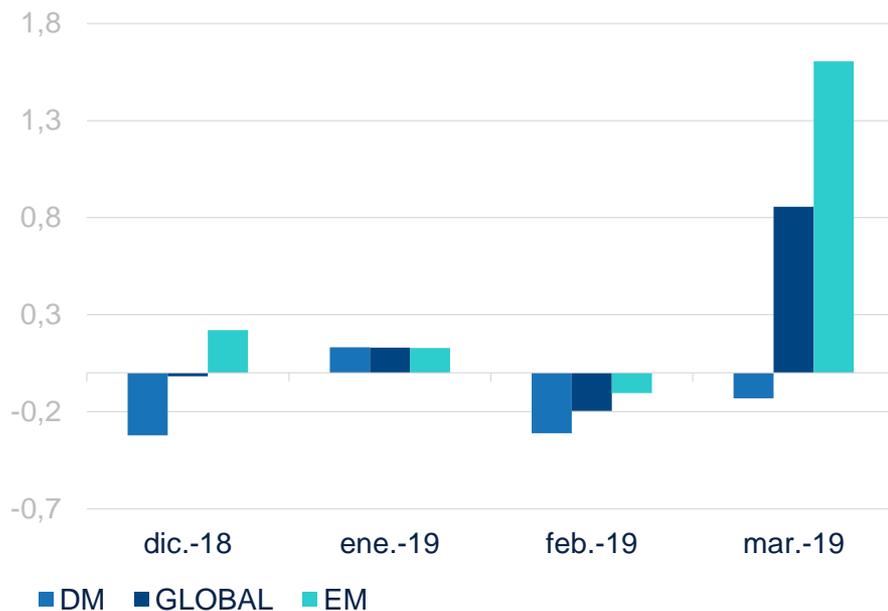
Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB) hace un agregado mundial con 28 mercados desarrollados y 60 emergentes que comprenden en su total un 97% del comercio internacional

La tendencia a la baja de la industria se detuvo en marzo a nivel global, pero sigue siendo moderada en los países desarrollados....

La reducción de los pedidos extranjeros ha arrastrado la producción industrial

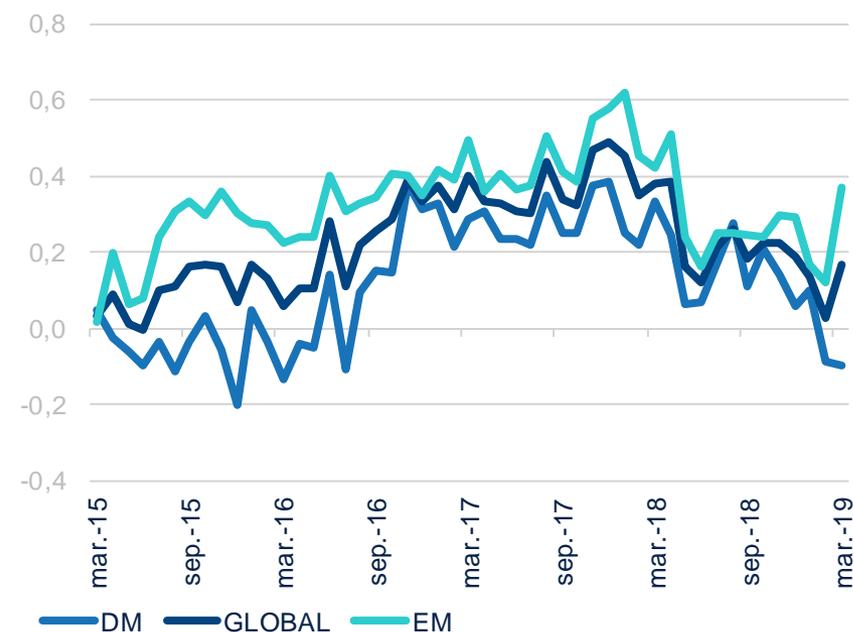
Producción industrial global

(%, m/m)



Producción industrial global

(% m/m, media móvil 6 meses)

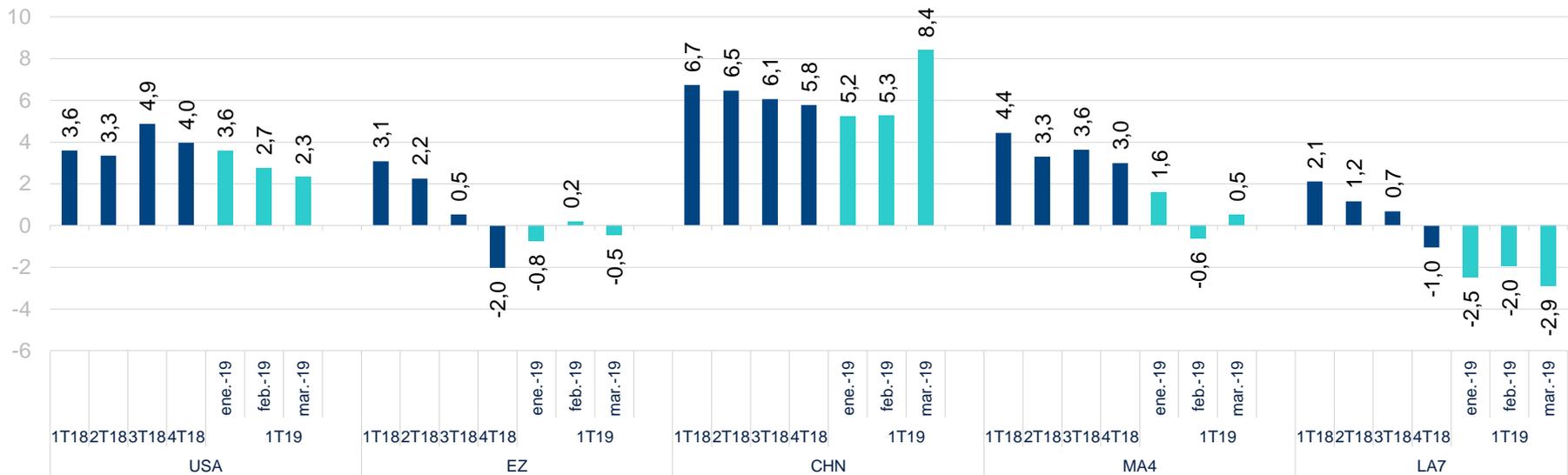


... mientras que el buen desempeño de los mercados emergentes en marzo se debió en gran medida a las excepcionales cifras de China

El aumento de la producción industrial de China se debe en gran medida a un efecto estacional del nuevo año y al efecto del estímulo fiscal en el sector manufacturero.

Producción industrial: regiones seleccionadas

(%, a/a)

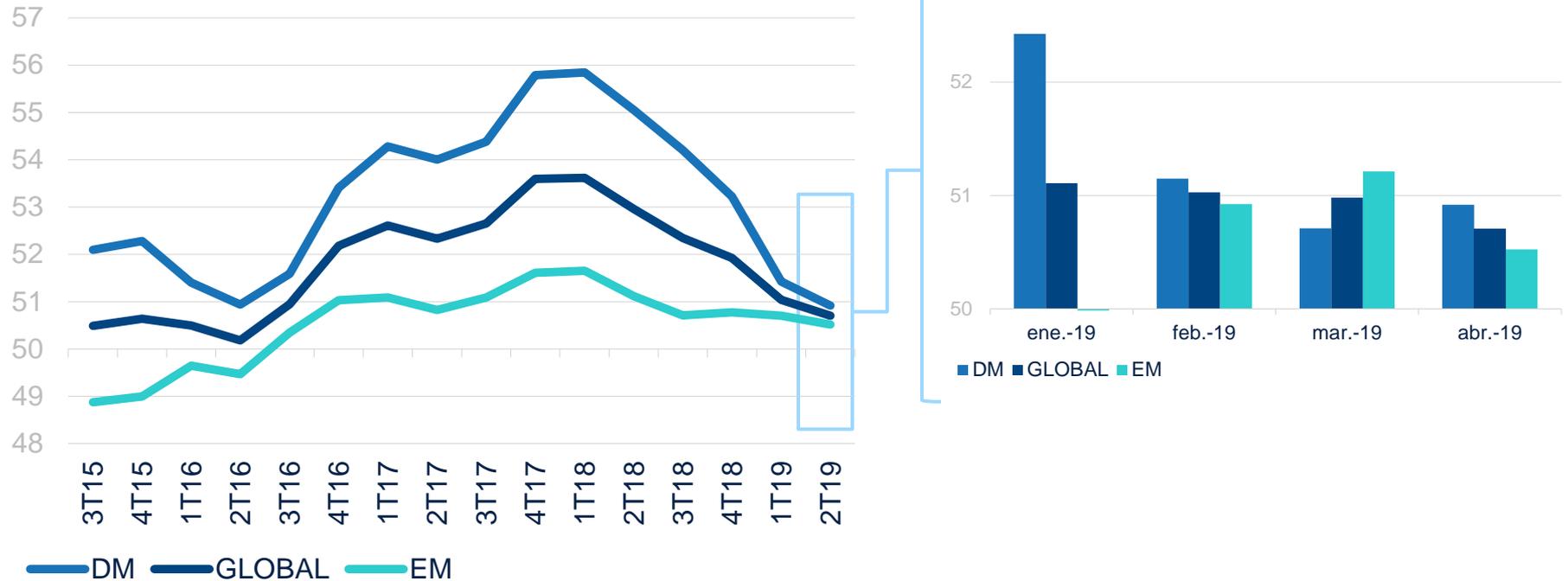


Pero la confianza global en la industria manufacturera volvió a caer en abril

El principal obstáculo sigue siendo la tendencia a la baja de los nuevos pedidos extranjeros. Además, la fuerte caída de la producción de bienes intermedios y de capital podría anticipar una menor inversión.

PMI manufacturero global.

(Nivel \pm 50)

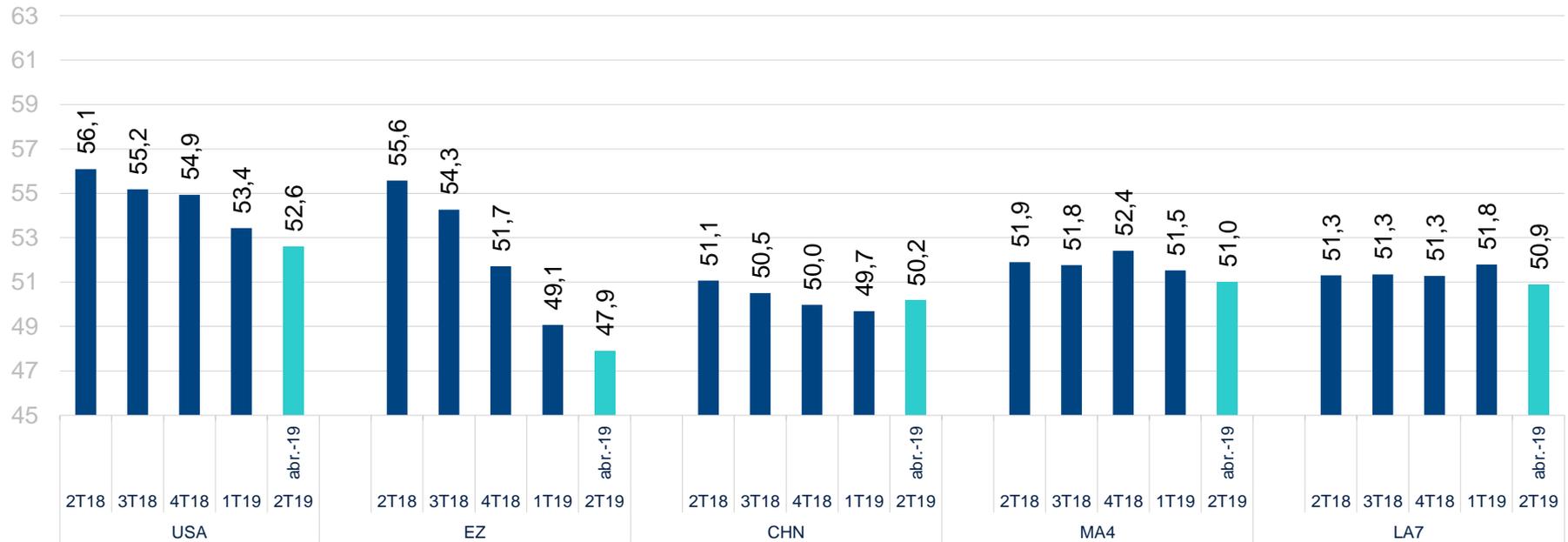


En todas las regiones, los PMI manufactureros siguen siendo moderados, más allá de la mejora en China.

La **mejora** de marzo a abril en las economías desarrolladas se debe principalmente a la evolución positiva en **Estados Unidos y la Eurozona**, pero aún por debajo de las lecturas de trimestres anteriores.

PMI manufacturero: regiones seleccionadas

(Nivel± 50)

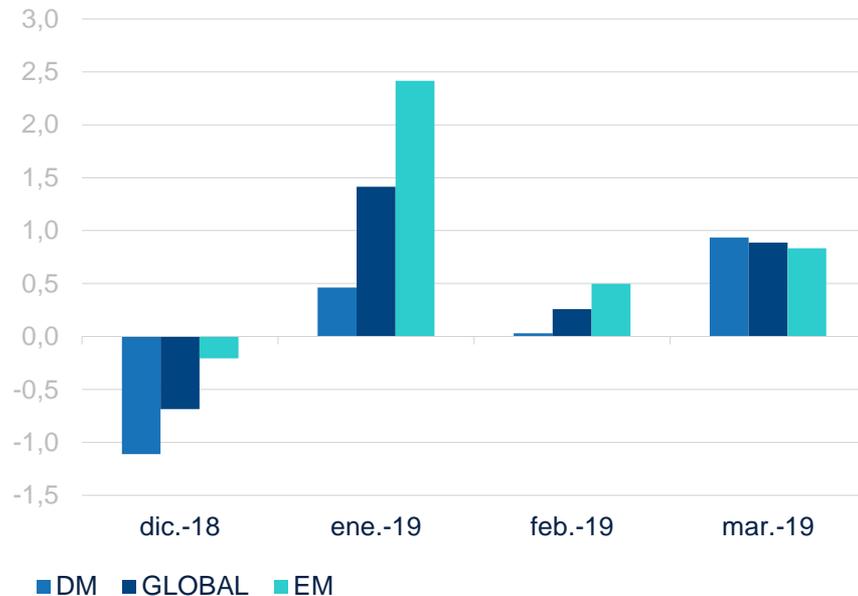


Las ventas minoristas recuperaron el impulso en el 1T en todas las regiones, demostrando que la demanda interna es el principal motor

Los países desarrollados lideraron la recuperación de las ventas minoristas, alcanzando la tasa más alta de los últimos cinco meses, pero las emergentes también contribuyeron positivamente

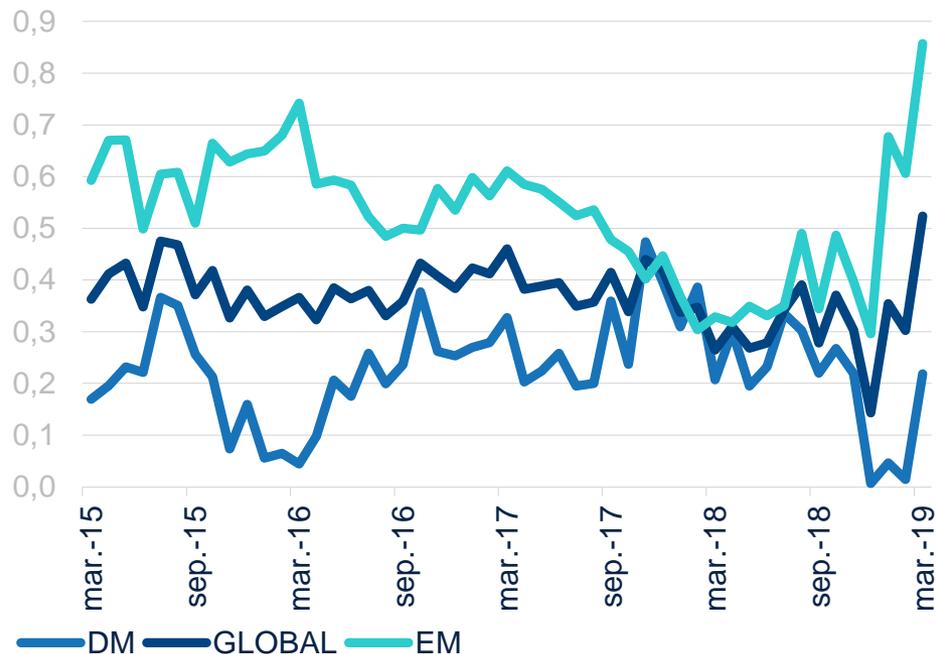
Ventas minoristas globales

(%, m/m)



Ventas minoristas globales

(%, media móvil 6 meses)

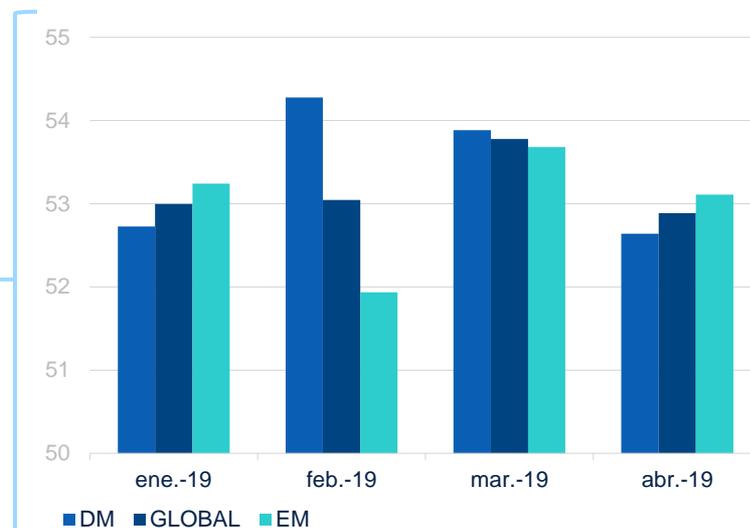
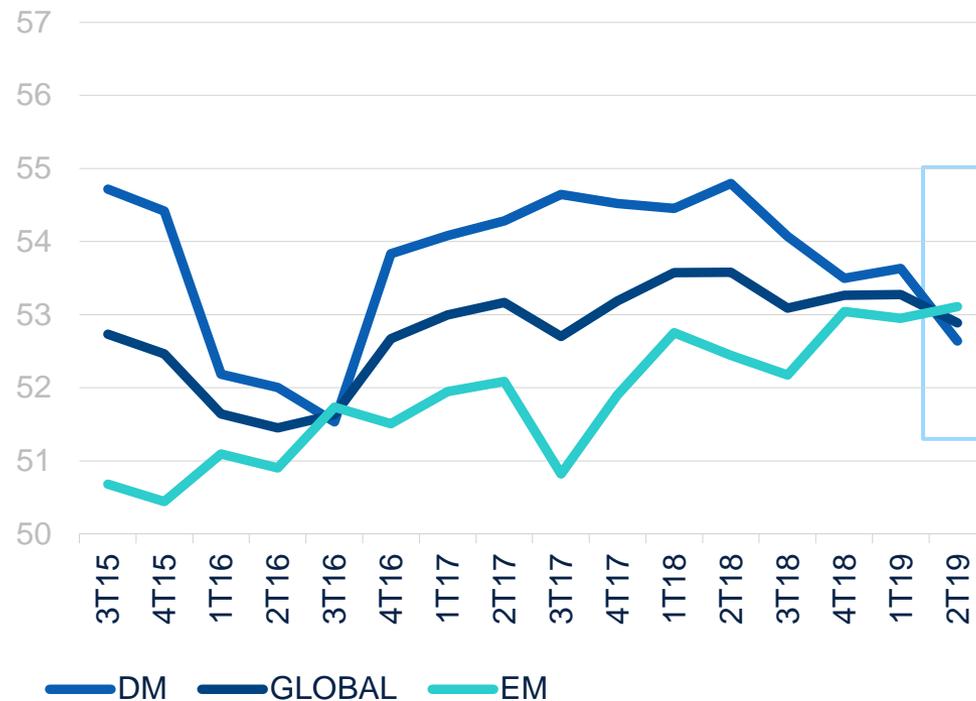


Los PMI de servicios de abril cayeron a nivel general, preocupa el posible contagio desde el comercio y las manufacturas

Los PMI de servicios disminuyeron en abril de 2019, pero aún permanecen claramente en el territorio expansivo

PMI Servicios global.

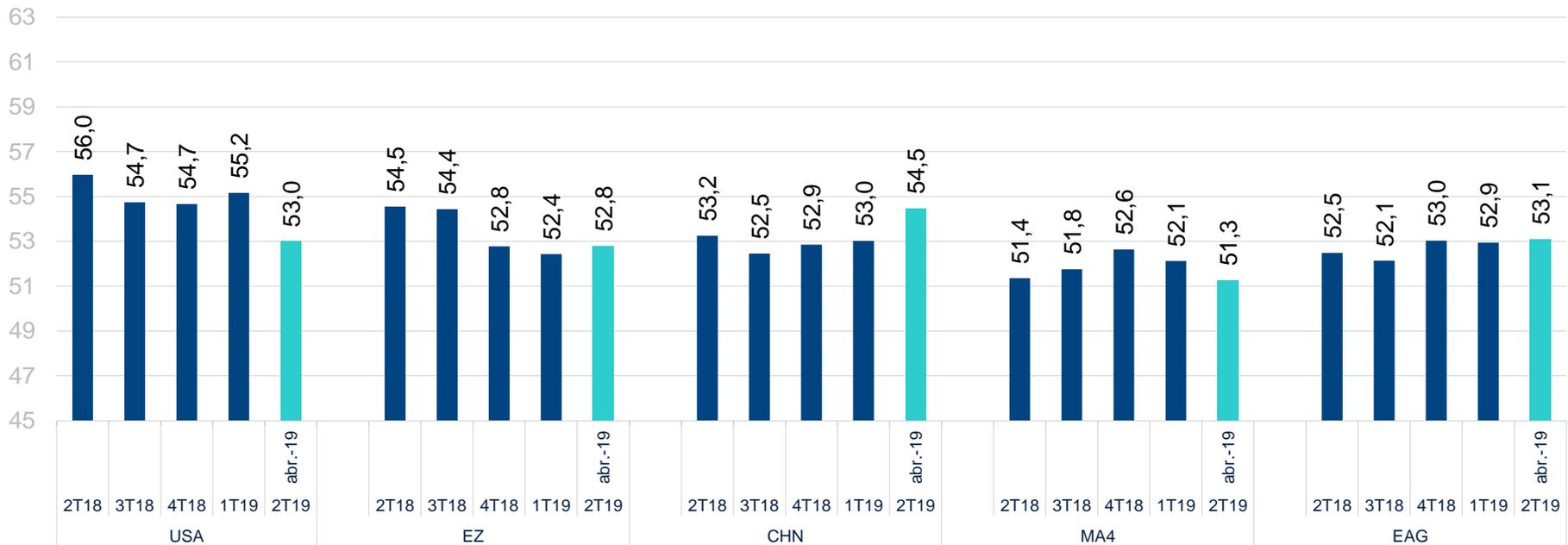
(Nivel \pm 50)



Los PMIs de servicios aumentaron en China, pero se moderaron en la Eurozona y cayeron en EEUU y en el resto de emergentes

PMI de Servicios: regiones seleccionadas

(Nivel \pm 50)



MA4: India, Indonesia, Japón y Corea

EAG: Brasil, China, Egipto, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Filipinas, Rusia y Turquía.

Guerra comercial: Las tensiones entre China y EE.UU. se agravan en lo relativo a los aranceles recíprocos y las restricciones impuestas a Huawei. EEUU da un respiro a la UE con los aranceles sobre automóviles.

EE. UU. y China

- **Contra todo pronóstico, las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China han descarrilado** tras meses de aparentes avances en la buena dirección.
- **EE. UU. ha elevado, del 10% al 25%, los aranceles sobre productos chinos por valor de 200.000 millones de USD, y se plantea incrementarlos al 25% también** para el resto de importaciones de este país.
- **A modo de represalia, China ha aumentado los aranceles sobre importaciones estadounidenses por valor de 60.000 millones de USD** hasta un 25%, medida que entrará en vigor el 1 de junio.
- Además de las tensiones comerciales, **EE. UU. impedirá que Huawei adquiera chips semiconductores** de manos de empresas estadounidenses una vez que la breve tregua de tres meses expire.

- La guerra comercial se extiende al **sector tecnológico**.
- Trump y Xi podrían acabar con la situación de estancamiento en el **G20 (28 de junio)**.
- **Aunque confiamos en que se produzca algún tipo de acuerdo (probabilidad de 2/3)**, han aumentado las posibilidades de que se desencadene una guerra comercial en toda regla.

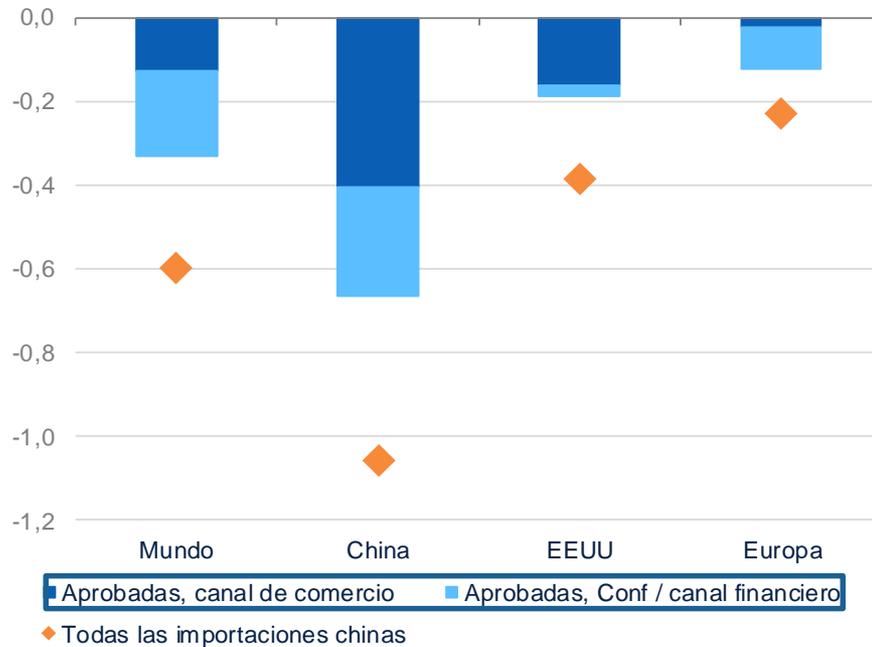
EE. UU. y otros países

- **Aranceles a automóviles:** EE. UU. aceptó **aplazar seis meses la aplicación de aranceles a las importaciones de automóviles** procedentes de Europa y Japón, impuestos por motivos de seguridad nacional.
- La UE ha advertido que, si Trump opta por llevar a cabo su amenaza, **«reaccionará de forma rápida y adecuada»**. La UE está dispuesta a responder con la imposición de aranceles a productos estadounidenses por valor de hasta 22.5000 millones de USD.
- **USMCA:** EE. UU. ha acordado anular los aranceles sobre el acero y el aluminio procedentes de Canadá y México, eliminando así un obstáculo clave para la aprobación del USMCA. Este acuerdo todavía deberá superar las trabas a las que se enfrenta en la Cámara de Representantes estadounidense.
- **A pesar del plazo de seis meses, las tensiones comerciales entre la UE y EE. UU. persistirán**, puesto que este último no ha relajado los aranceles que afectan a las exportaciones de coches procedentes de la UE, y otras relacionadas, por valor de 53.000 millones de USD.

El aumento de las tensiones en la guerra comercial entre EE. UU. y China no solo pesaría notablemente en el crecimiento del PIB chino y estadounidense, sino que también desestabilizaría el crecimiento global.

Efecto de las subidas de aranceles aprobadas por EE. UU. y de las medidas en represalia sobre el crecimiento del PIB. Mayo de 2019

(Dos años, p.p.)



Simulaciones:

- **Aprobado:** incremento del 25% de los aranceles sobre el acero, del 10% sobre el aluminio y del 25% sobre importaciones chinas por valor de 250.000 millones de USD. **Medidas de represalia de China:** incremento del 25% en importaciones de EE. UU. por valor de 110.000 millones de USD.
- **Todas las importaciones chinas:** simulación anterior además del incremento del 25% sobre todas las importaciones chinas (por valor de más de 500.000 millones de USD). **Medidas de represalia de China:** incremento del 25% sobre las importaciones de EE. UU. por valor de 130.000 millones de USD.
- Aranceles previos: incremento del 25% de los aranceles sobre el acero, del 10% sobre el aluminio, del 25% sobre importaciones chinas por valor de 50.000 millones de USD y del 10% por valor de 200.000 millones de USD. Medidas de represalia de China: incremento del 25% sobre importaciones por valor de 50.000 millones de USD y del 10% por valor de 60.000 millones de USD.

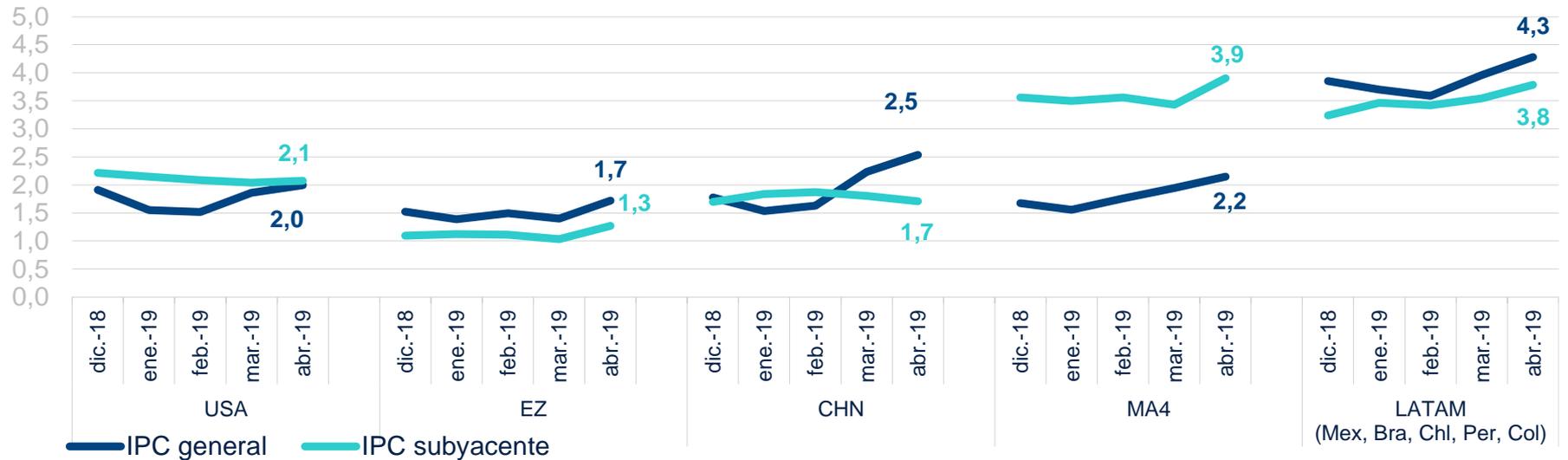
- Este aumento de los aranceles podría tener un **impacto en el PIB de China de alrededor de 0,5 p.p.**, que se sumaría al 0,2 p.p. de las medidas ya adoptadas. **En EE. UU. y la zona euro, el impacto sería mucho menor** (un impacto total de 0,2 p.p. y 0,1 p.p., respectivamente).
- **La negociación entre EE. UU. y China permanece abierta.** La cumbre del G20 que se celebrará en junio podría ofrecerles una buena oportunidad para conversar extensamente.
- **Si los aranceles se aplicaran a todas las exportaciones de China, el impacto total sobre el PIB chino sería mayor** (1 p.p. del PIB), **y el de los EE. UU. y la zona euro más notable** (0,4 p.p. y 0,2 p.p.).

La inflación volvió a aumentar en abril debido a la energía y los servicios, especialmente en la UEM debido al efecto Semana Santa.

El aumento de los precios del petróleo podría influir en la inflación general en los próximos meses, pero la inflación subyacente debería seguir siendo baja para mantener la postura moderada de los bancos centrales.

Inflación global y subyacente: regiones seleccionadas

(%, a/a)





BBVA Research

Situación Global

Observatorio económico

Mayo 2019

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.