

# SITUACIÓN GLOBAL

## OBSERVATORIO ECONÓMICO

Julio 2017



## Perspectivas globales positivas, con proyecciones revisadas en todas las áreas

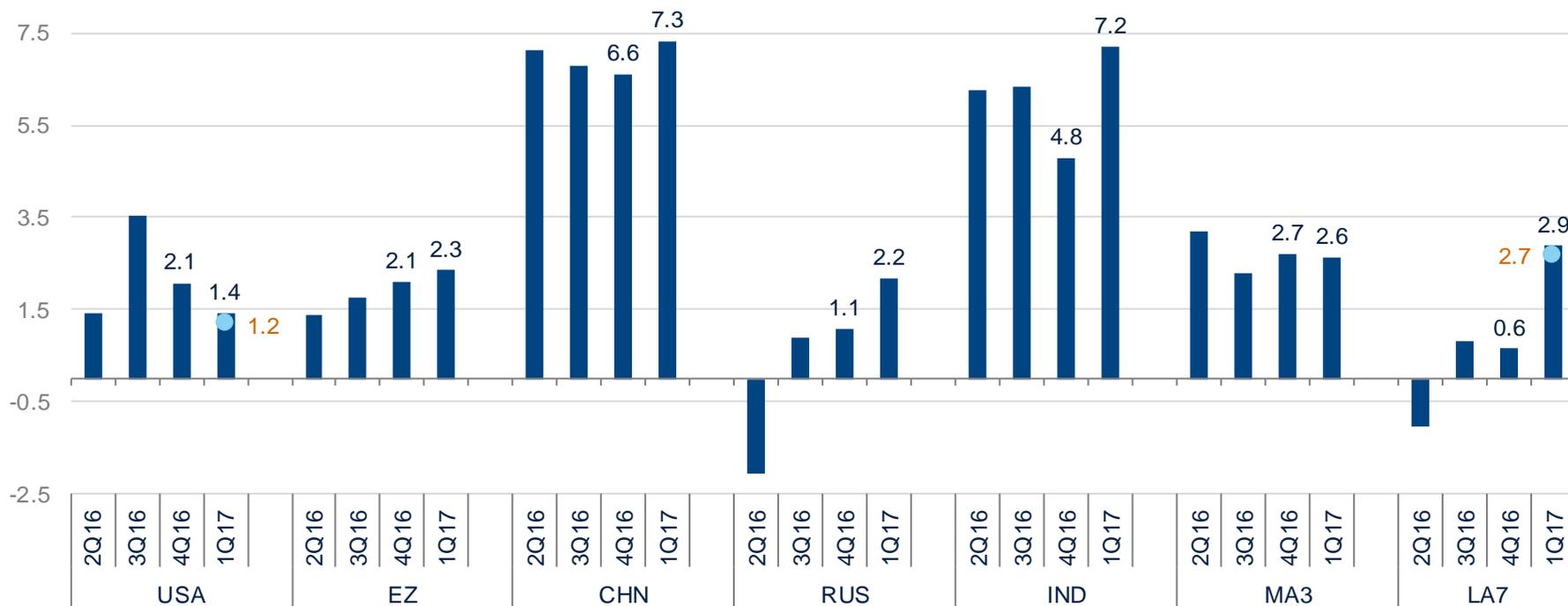
- ◆ El panorama global sigue siendo positivo. Nuestro modelo BBVA-GAIN estima un crecimiento global del PIB del 1 % t/t en 2T17, ligeramente superior al del trimestre anterior, con signos de estabilización.
- ◆ El crecimiento más fuerte en China ha apoyado la recuperación del comercio y la inversión. En las economías avanzadas hay cierto reequilibrio de Estados Unidos hacia Europa.
- ◆ La confianza y el crecimiento del comercio mundial parecen estabilizarse a altos niveles, apoyando la recuperación en curso del sector industrial. El repunte del comercio minorista señala la resiliencia del consumo.
- ◆ Nuestras nuevas previsiones del PIB para 2017-18 muestran algunos cambios por áreas. La eurozona y China se han revisado al alza mientras que EE. UU. se ha revisado a la baja.
- ◆ La inflación se mantiene moderada en un contexto de presiones salariales contenidas y precios del petróleo más bajos de lo esperado.
- ◆ Los principales bancos centrales están en un proceso de normalización muy gradual, mientras que la liquidez se reducirá.
- ◆ Los riesgos siguen sesgados a la baja, disminuyendo en Estados Unidos y Europa, pero no en China.

# INDICADORES A CORTO PLAZO



# El crecimiento del PIB global se aceleró en 1T17 impulsado por los EMs (especialmente China) y Europa, a pesar de la desaceleración en EE.UU.

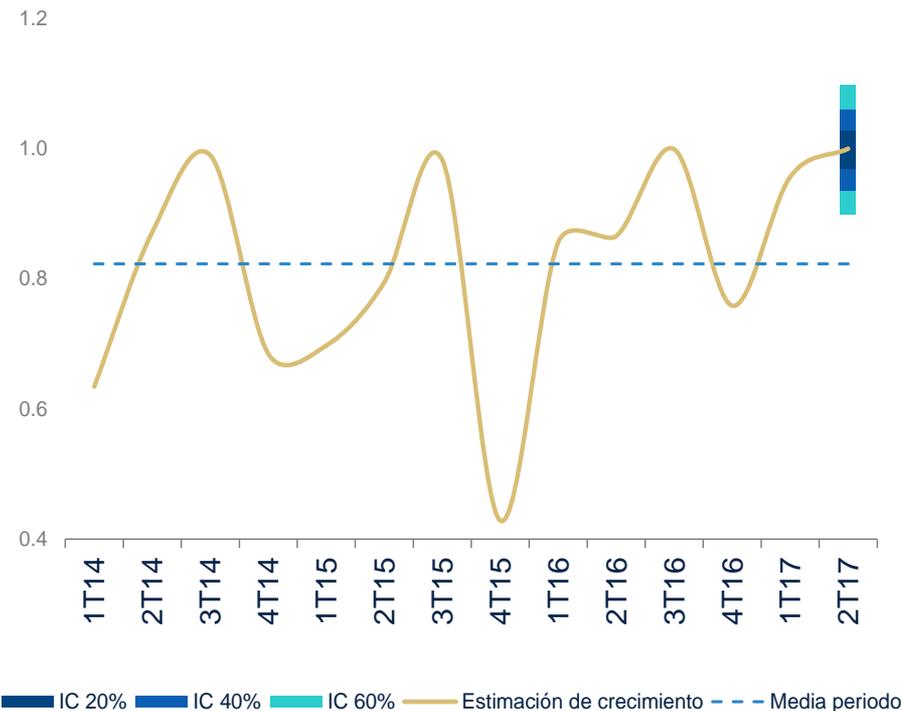
PIB: Regiones seleccionadas  
(% SAAR)



# El crecimiento global tiende a estabilizarse en 2T17, según nuestro modelo de previsión en tiempo real BBVA-GAIN (alrededor del 1,0 % t/t)

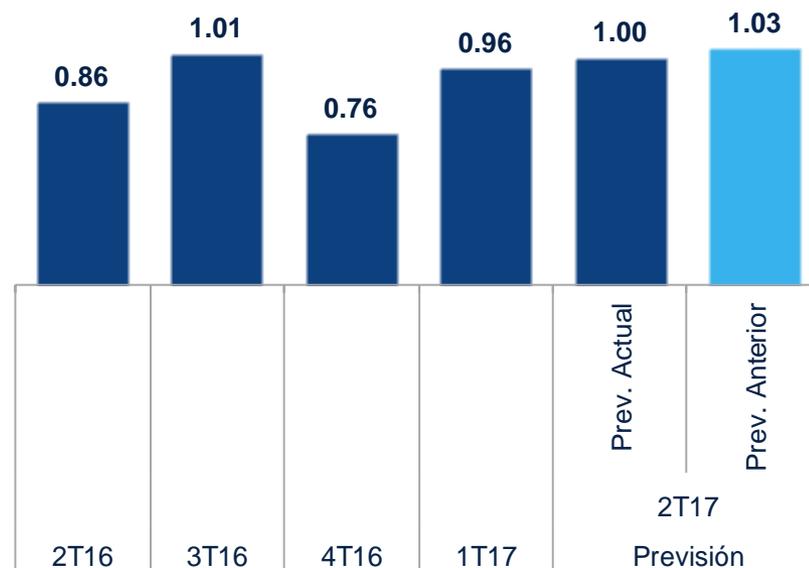
## Crecimiento del PIB mundial

Previsión basada en BBVA-GAIN (% t/t)



## Crecimiento del PIB mundial: Variación en previsión

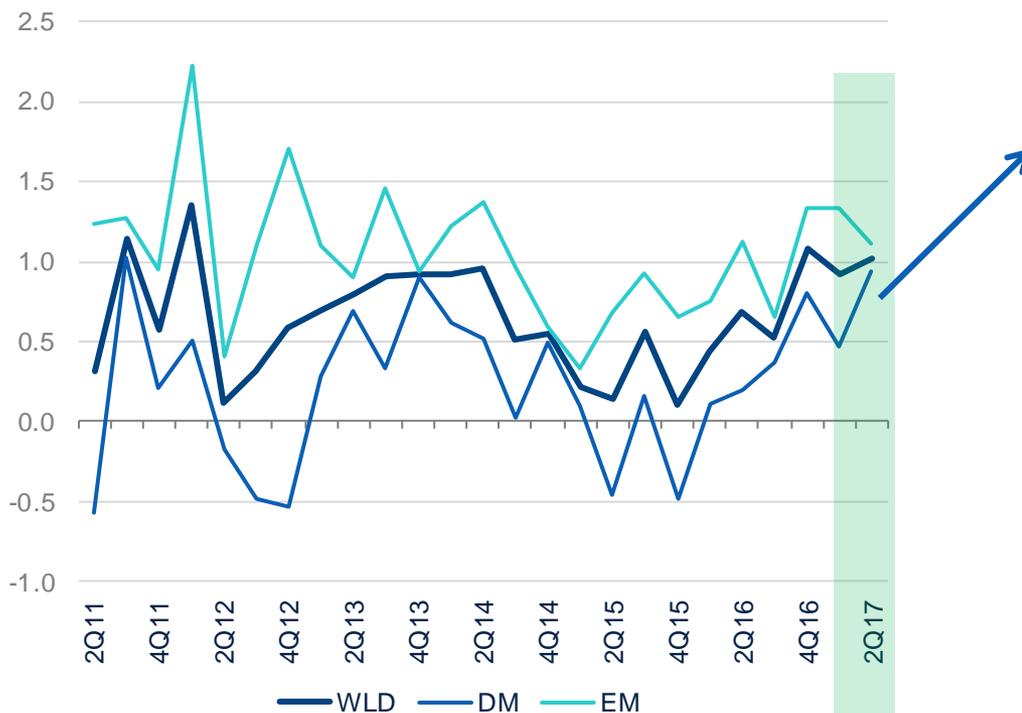
(% t/t)



# La producción industrial volvió a repuntar en mayo...

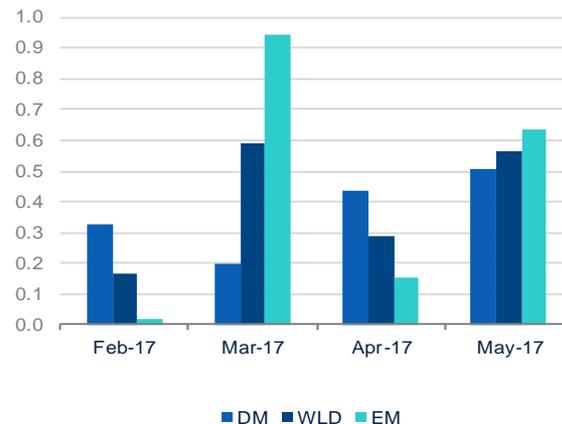
**Producción industrial mundial**

(% t/t)



**Producción industrial mundial**

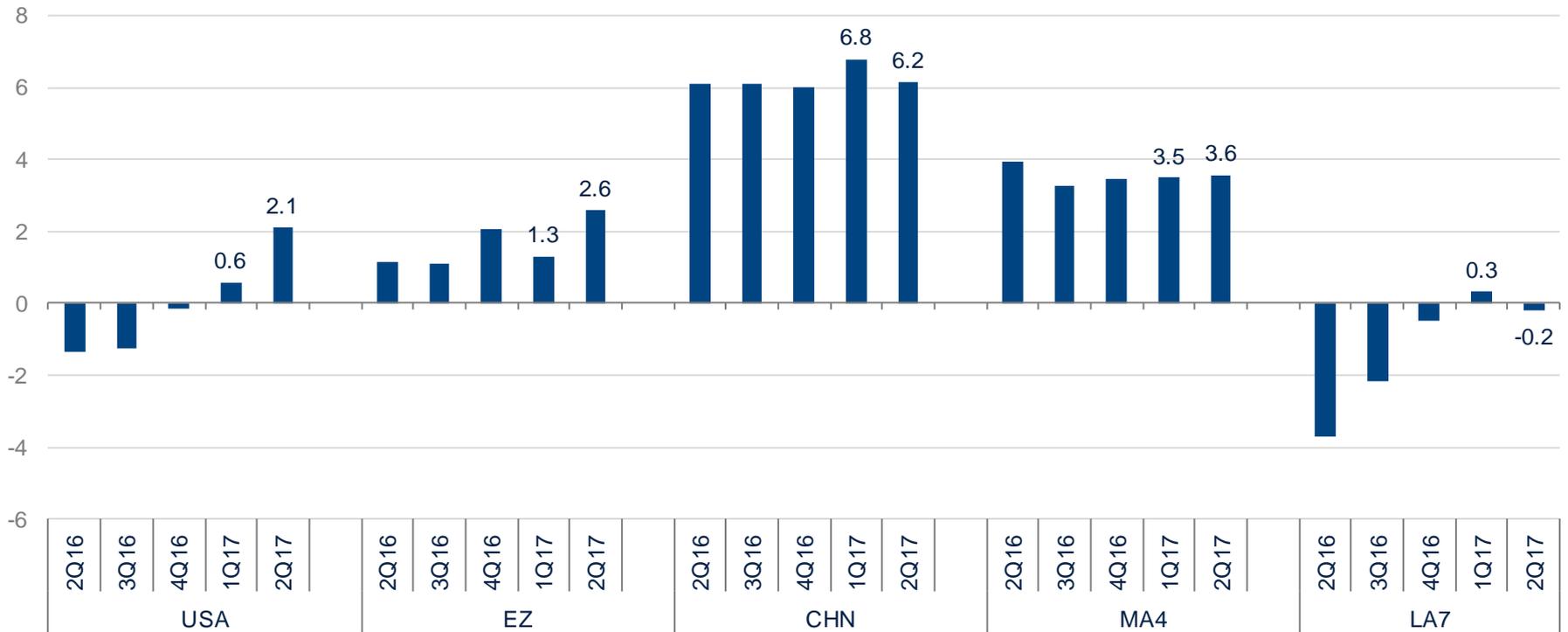
(% m/m)



- ◆ Entre los DM, la subida está ganando terreno, principalmente en la Eurozona y EE. UU.
- ◆ En los EM, la desaceleración trimestral se concentró en China, mientras que el resto de Asia mostró un fuerte crecimiento en 2T17

# ... impulsada por Europa y EE.UU., con cierta desaceleración en Latinoamérica

**Producción industrial: Regiones seleccionadas**  
(% a/a)



2T17 calculado utilizando los datos de abril para MA4 y LA7.  
Fuente: BBVA Research y fuentes nacionales

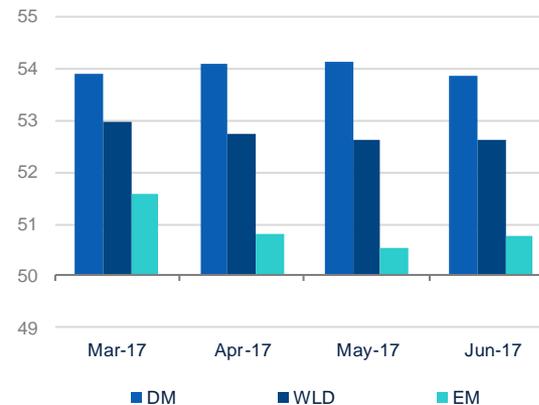
**LA7:** Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela  
**MA4:** India, Indonesia, Japón, Corea

# Los PMI's manufactureros mundiales se mantuvieron sólidos y estables en junio...

**PMI manufacturero mundial**  
(Nivel ± 50)



**PMI manufacturero mundial**  
(Nivel ± 50)

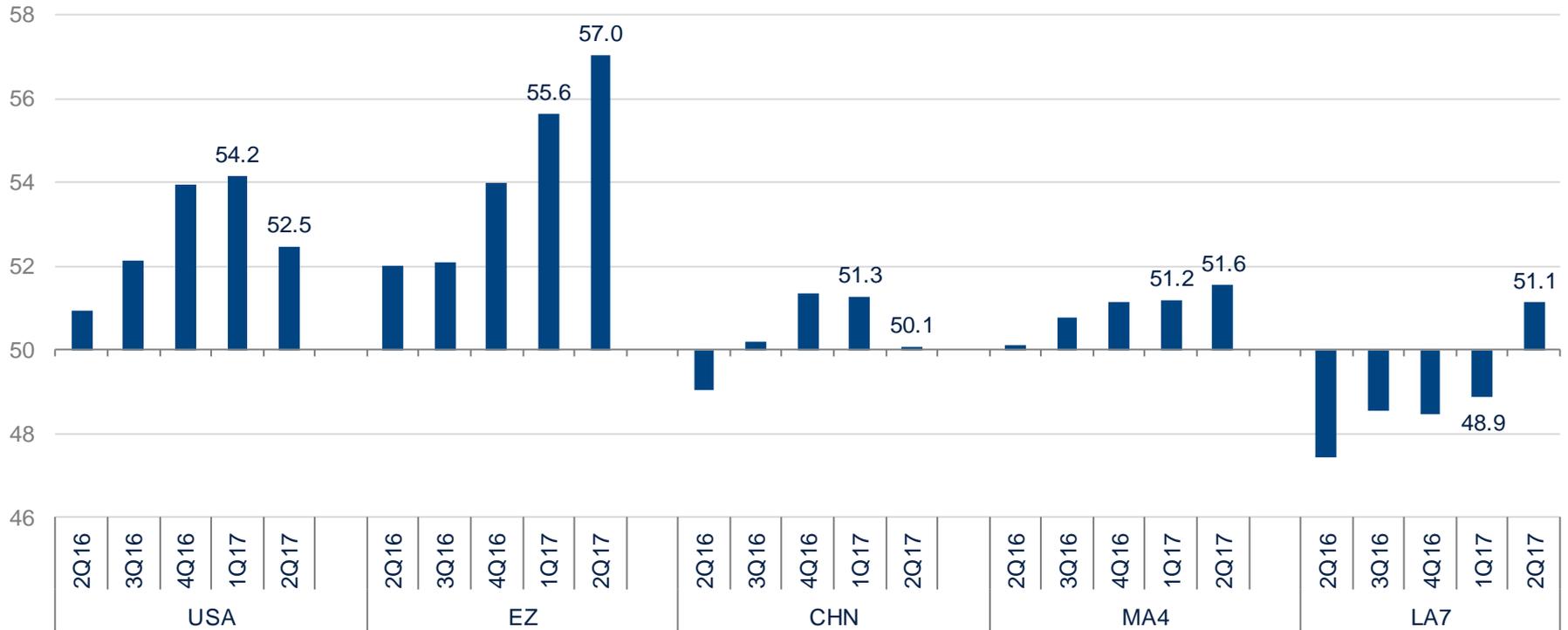


- ◆ Según los PMI, los pedidos pendientes y el empleo aumentaron a pesar de un incremento ligeramente menor de los nuevos pedidos
- ◆ En junio, las presiones de costos se moderaron mientras que los precios de producción se aceleraron, lo que sugiere cierta mejora en los márgenes de manufacturas

# ... con claras ganancias en la Eurozona y Latinoamérica durante el trimestre

## PMI manufacturero: Regiones seleccionadas

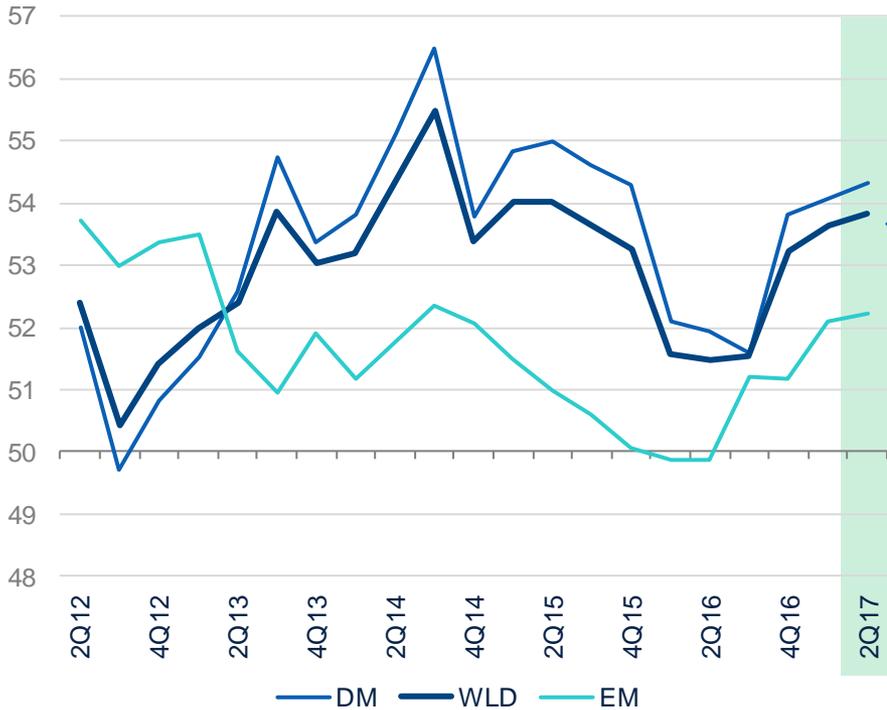
(Nivel  $\pm$  50)



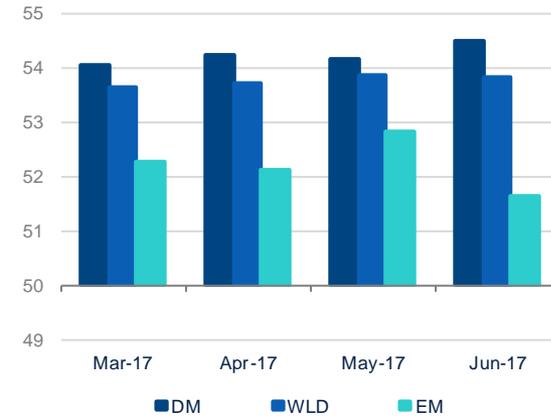
LA7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela  
 MA4: India, Indonesia, Japón, Corea

# Los PMI's de servicios de junio continúan mostrando una expansión a un ritmo sólido

**PMI de servicios mundial**  
(Nivel  $\pm$  50)



**PMI de servicios mundial**  
(Nivel  $\pm$  50)

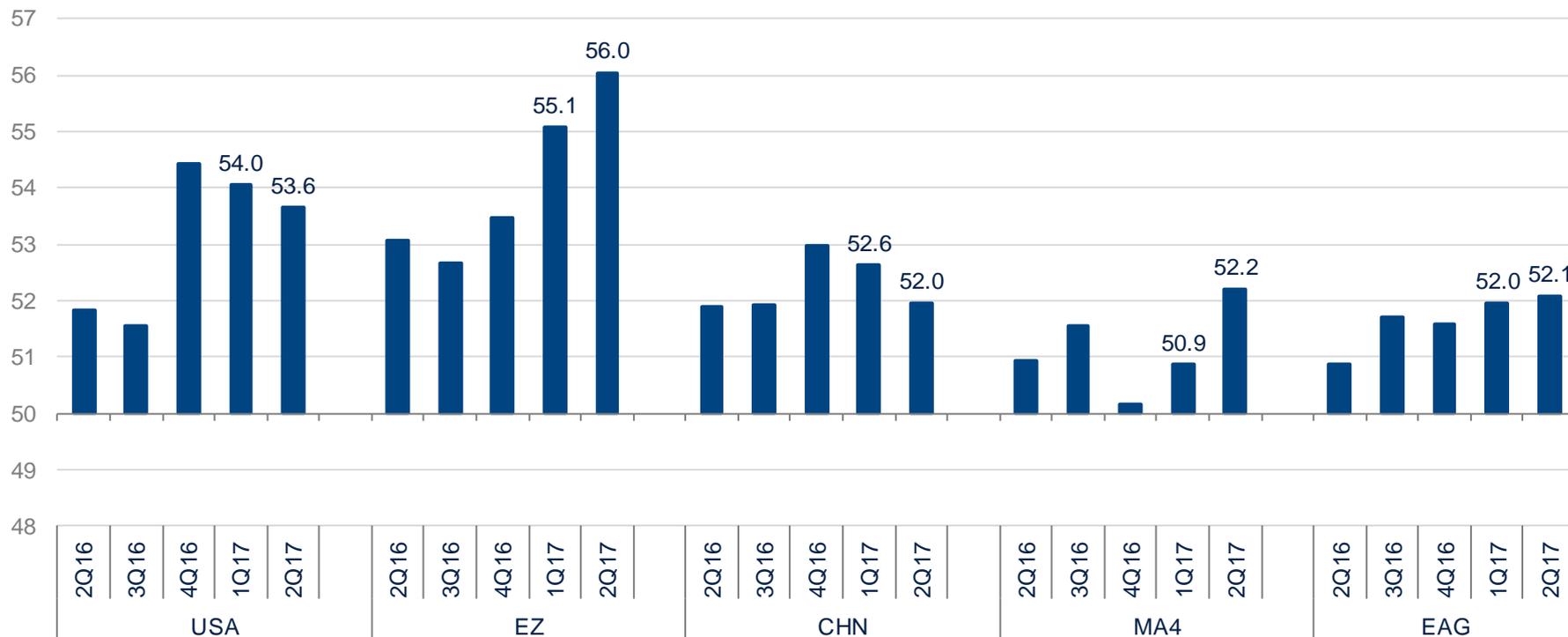


- ◆ Una mayor **afluencia de nuevos trabajos** condujo a un nuevo aumento de los **pedidos pendientes de realización** y a una mayor **creación de empleo**
- ◆ Tanto **los costos de insumos como los precios de producción se aceleraron en junio**

# La actividad del sector de servicios mejoró fuertemente en la Eurozona mientras que en EE.UU. y China se atenuó

## PMI de servicios: Regiones seleccionadas

(Nivel  $\pm$  50)

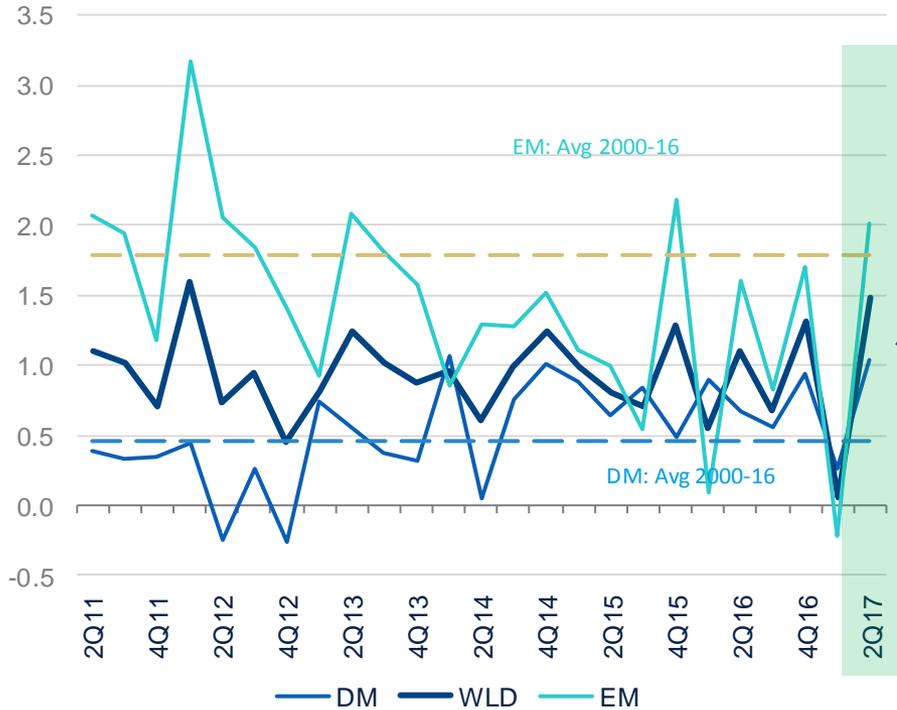


MA4: India, Indonesia, Japón, Corea

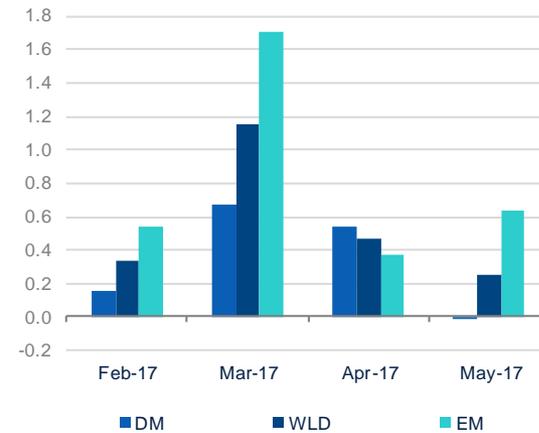
EAG (Eagles): Bangladesh, Brasil, China, Egipto, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Filipinas, Rusia, Turquía, Vietnam

# Las ventas minoristas se moderaron en mayo, pero siguen apuntando a un fuerte crecimiento trimestral

Ventas minoristas mundiales (% t/t)



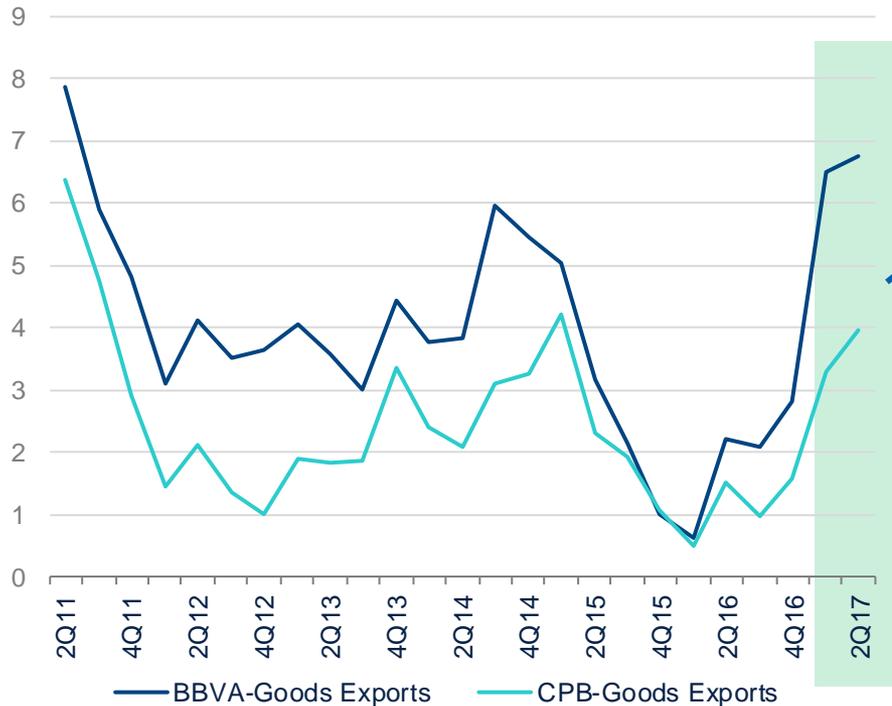
Ventas minoristas mundiales (% m/m)



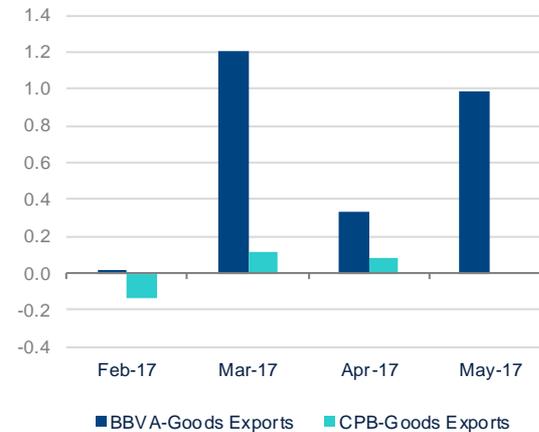
- ◆ En los EM, las mayores tasas de crecimiento trimestral fueron impulsadas por China y en menor medida por los Asia emergente
- ◆ El consumo privado en los DM se mantiene resistente, y es probable que continúe apoyando el crecimiento

# Las exportaciones de bienes parecen estabilizarse a altos niveles en 2T17

**Exportaciones mundiales de productos**  
(% a/a, Índice ene-12=100)



**Exportaciones mundiales de productos**  
(%, m/m, precios constantes)



- ◆ El aumento en mayo de las exportaciones se debió principalmente a las **economías desarrolladas**
- ◆ Rendimiento mixto en **EM**. Las pobres cifras de **Asia** contrastan con una mejora significativa en **Latinoamérica**

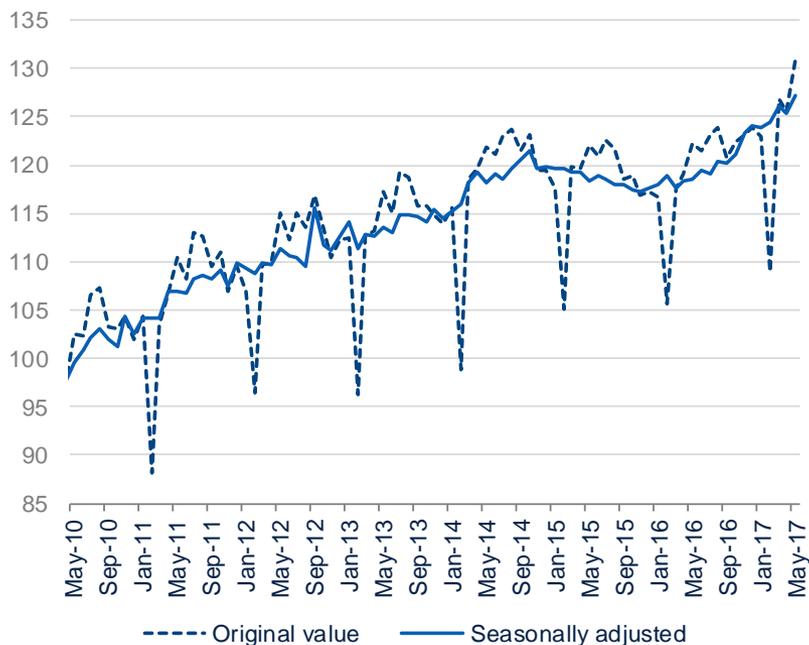
\*Basado en el Índice BBVA-Trade

Fuente: BBVA Research y CPB

# El índice de fletes sigue apuntando signos positivos en el comercio mundial

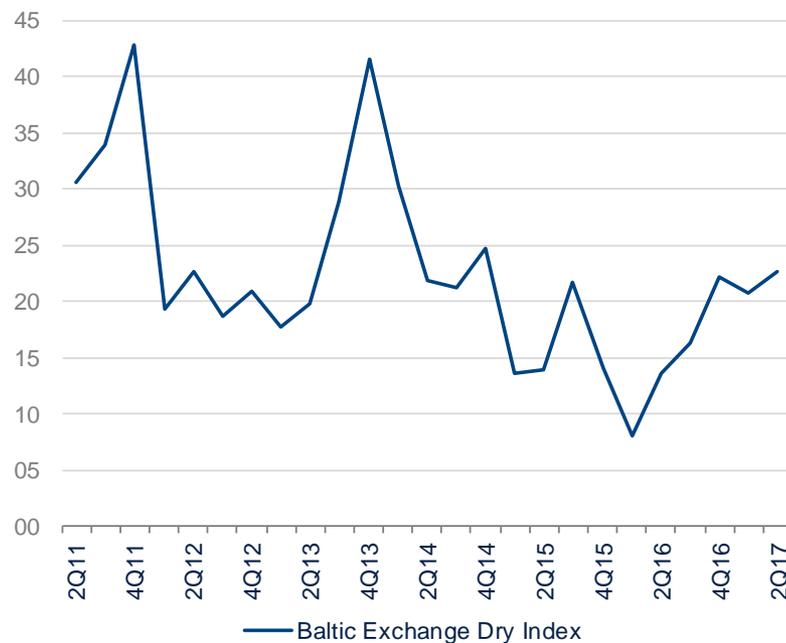
## Índice de rendimiento de contenedores RWI/ISL

(Índice, 2010=100)



## Índice Baltic Exchange Dry

(Índice, enero-05=100)

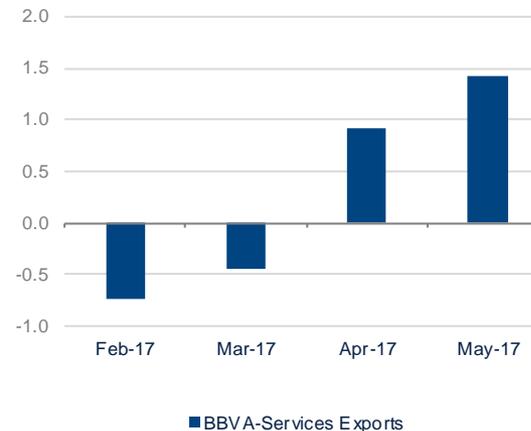


# Las exportaciones de servicios parecen comenzar a recuperarse tras la moderación iniciada a mediados de 2016

**Exportaciones mundiales de servicios (precios constantes)**  
(% a/a, Índice ene-12=100)



**Exportaciones mundiales de servicios (precios constantes)**  
(% m/m)



◆ Los aún limitados datos de mayo, principalmente cifras de economías desarrolladas, indican una continua mejora en 2T17

\*Basado en el Índice BBVA-Trade  
Fuente: BBVA Research y CPB

## Presiones inflacionarias limitadas...

- ◆ La moderación de los precios de las materias primas ha reducido las expectativas de inflación. Precios más bajos del petróleo en 1S17 debido a factores de oferta
- ◆ A pesar de la reducción de la holgura del mercado laboral, la inflación salarial sigue contenida
- ◆ En este contexto, la inflación subyacente se mantiene baja hasta el momento

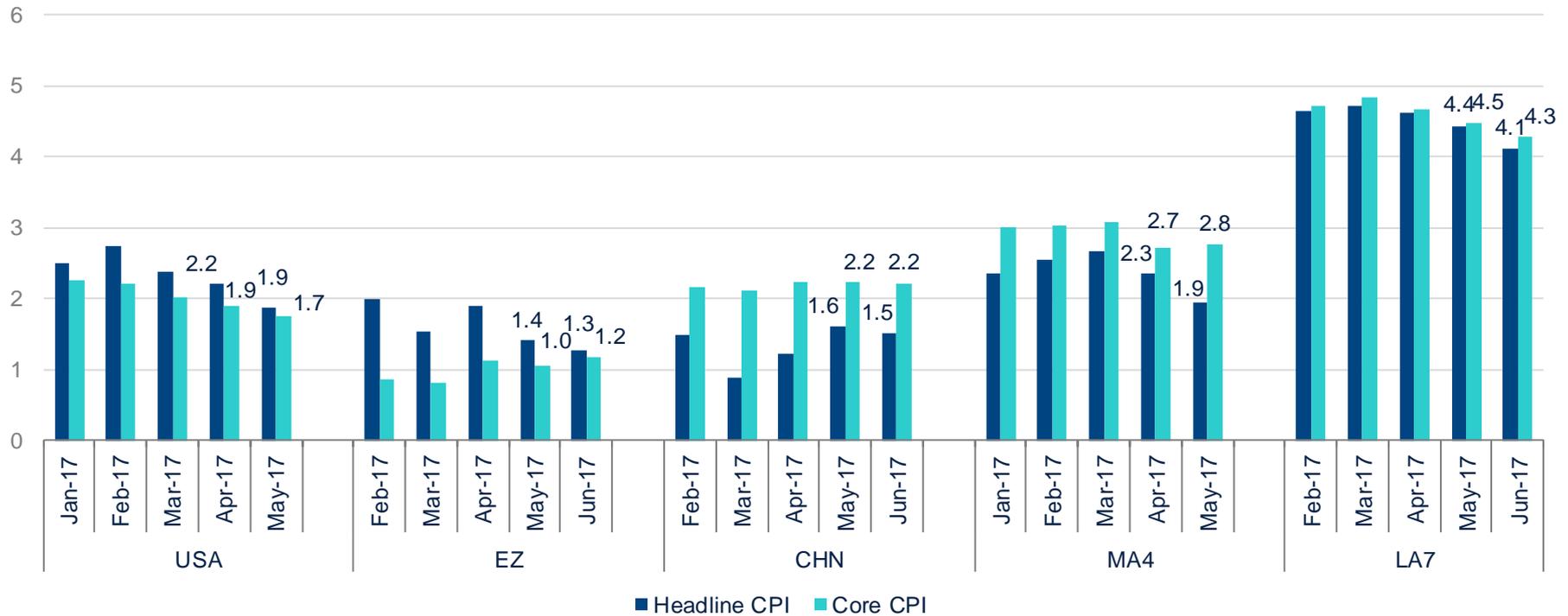
### Expectativas de inflación y precios del petróleo

(%, \$/barril)



## ... con reciente moderación todas las regiones

**Inflación global y subyacente: Regiones seleccionadas**  
(% a/a)



# NUEVAS PREVISIONES Y RIESGOS GLOBALES



## El impulso global sigue siendo positivo

### **Crecimiento global en curso impulsado por China**

Incipientes signos de estabilización

### **Cierto reequilibrio de Estados Unidos hacia Europa**

Tanto en términos macroeconómicos como en el panorama político

### **Inflación todavía moderada**

Contención salarial y precios más bajos de las materias primas

### **Bancos centrales hacia una normalización gradual**

La retirada de liquidez y las subidas de los tipos serán graduales, acomodándose al ciclo

### **Mercados financieros aún complacientes**

La baja volatilidad y el apoyo de los bancos centrales fomentan la asunción de riesgos

### **Riesgos**

Los riesgos se están mitigando en Europa mientras aumentan en China

## El reequilibrio de Estados Unidos hacia Europa apoya al euro

### Estados Unidos



Un desempeño económico ligeramente peor de lo esperado

Menor probabilidad de un (gran) estímulo fiscal

La incertidumbre de la política económica continúa



### Eurozona



Impulso cíclico más fuerte de lo esperado

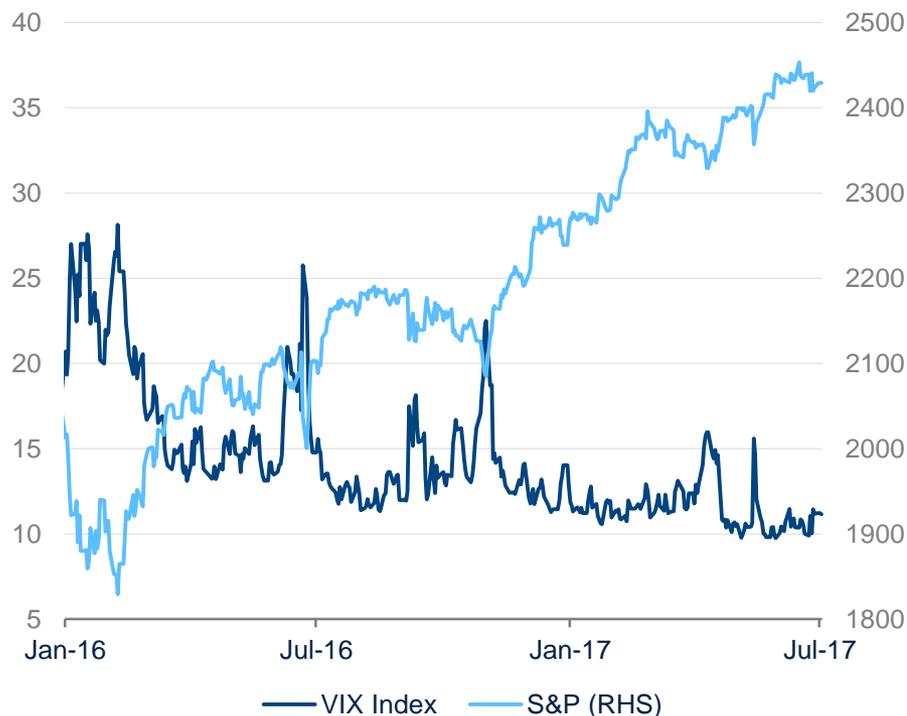
Menores riesgos políticos fomentan las entradas de capital

Probables progresos en el proyecto europeo después de las elecciones alemanas

## Mercados financieros aún complacientes

### Índice de volatilidad (VIX) vs S&P

(Índice, 2010=100)



- ◆ La reversión de las expectativas de reflación de Estados Unidos ha mantenido **bajos los tipos a largo plazo**
- ◆ **Volatilidad y tensiones financieras** muy bajas a pesar de la alta incertidumbre
- ◆ **Entradas de capital** en Europa y en los mercados emergentes
- ◆ La **normalización de la política monetaria** no está exenta de riesgos

## Los principales bancos centrales están normalizando la política monetaria

### General

- ◆ La comunicación de los bancos centrales es **ligeramente más agresiva**, apuntando más claramente hacia la normalización (excepto el Banco de Japón).
- ◆ Más allá de la inflación, los bancos centrales parecen **cada vez más preocupados por los efectos colaterales de la abundancia de liquidez** (niveles de precios de los activos).

### Fed

- ◆ La Fed espera **elegir los tipos de interés** otros 75 pb hasta finales de 2018 y comenzar a **reducir su balance** antes de fin de año
- ◆ **Los mercados** descuentan **un proceso de normalización** mucho más lento

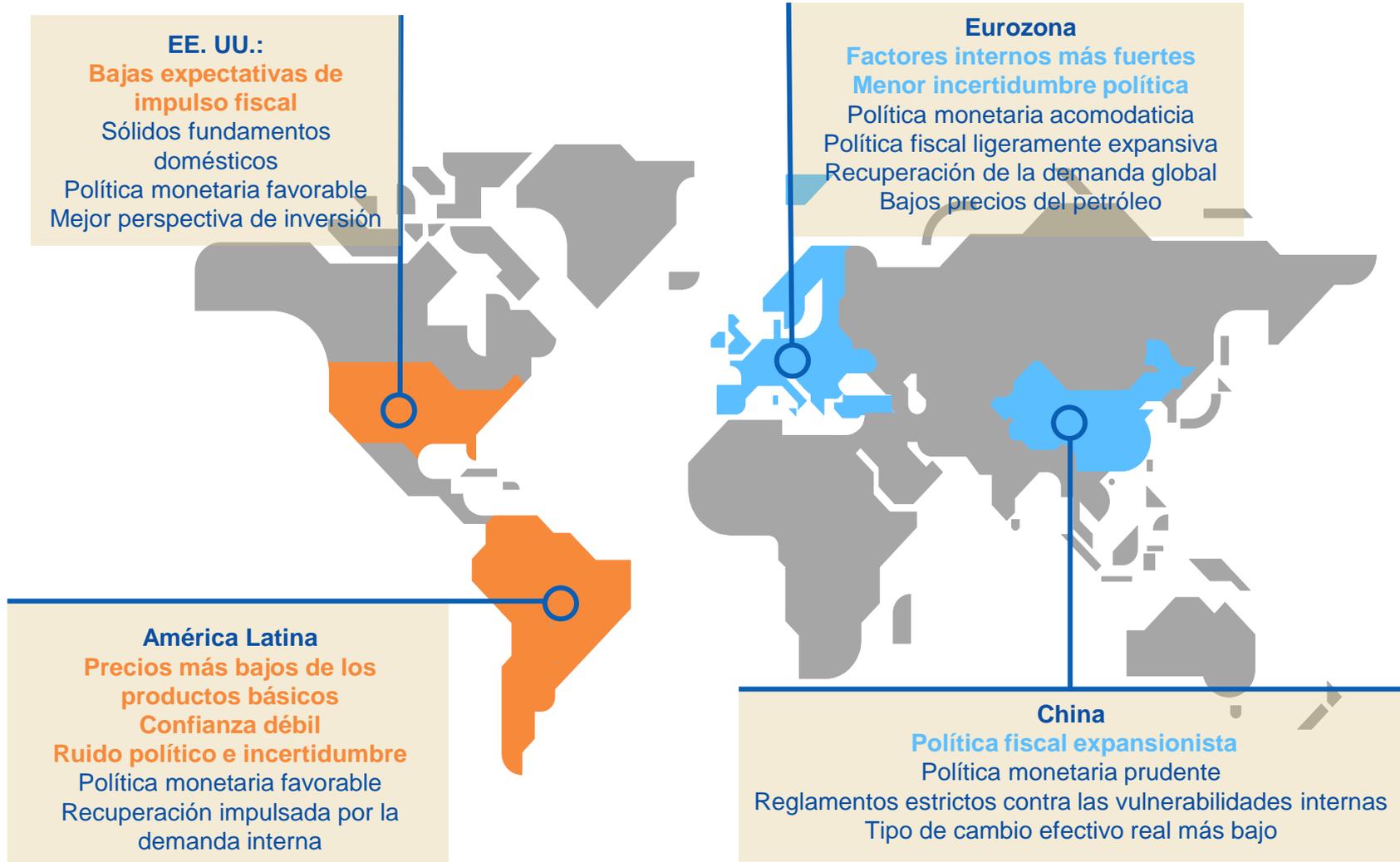
### BCE

- ◆ Ha dado los **primeros pasos en el proceso de normalización**, cambiando su **comunicación**, pero aún con cautela (cuidando la futura orientación)
- ◆ La discusión sobre **la reducción de las compras de bonos** se anunciará **después del verano**; las subidas de los tipos no se producirán hasta finales de 2018

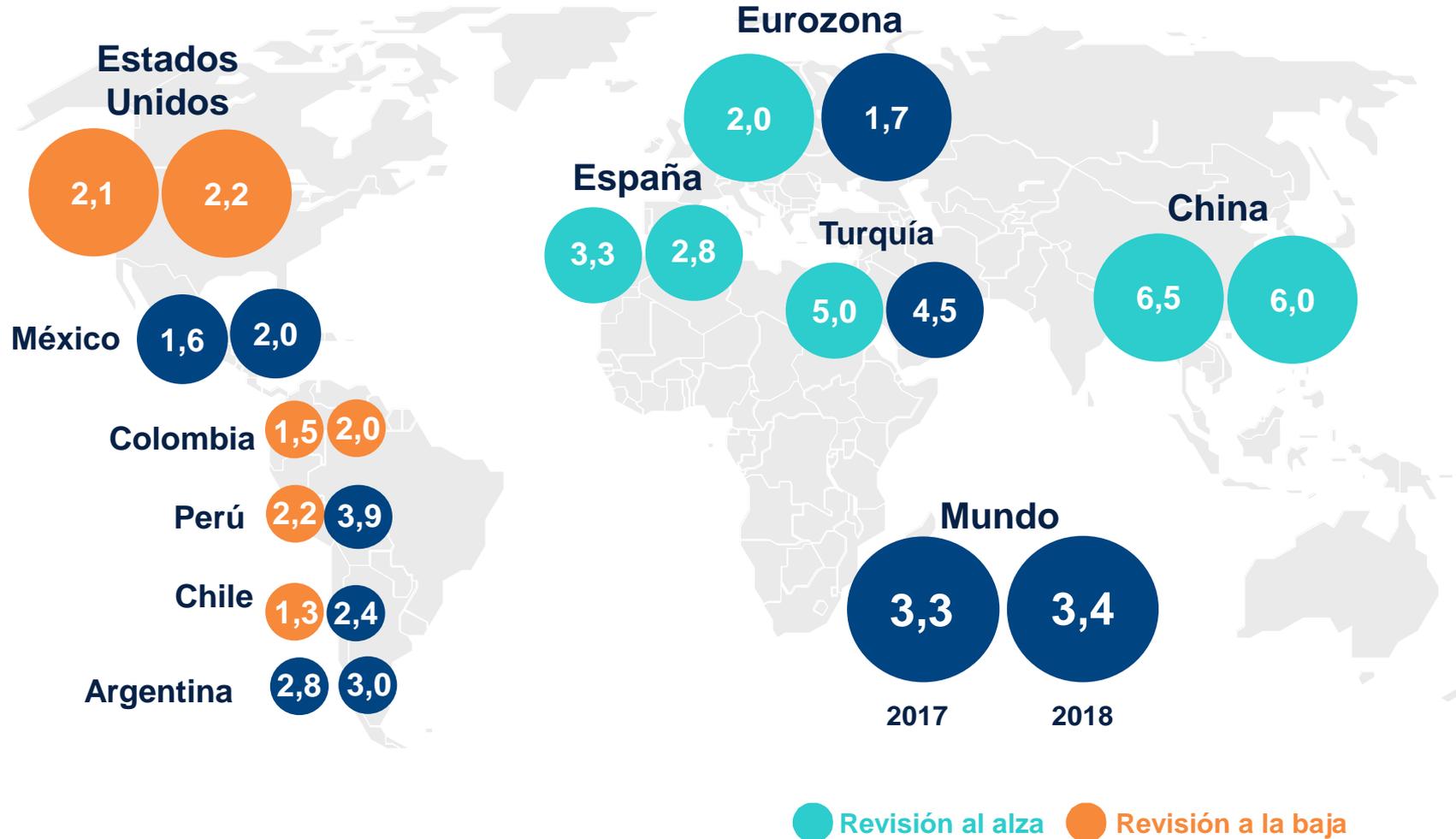
### Mercados emergentes

- ◆ Los bancos centrales con presencia internacional (excepto México y Turquía) **han disminuido los tipos un poco más rápido de lo esperado** dados los pobres datos y la inflación moderada.
- ◆ Mirando hacia delante, tienen **espacio para seguir desvinculándose de las decisiones de la Fed** a medida que disminuye la inflación

# La mayor demanda global se suma a las políticas de apoyo, pero los bajos precios de las materias primas pesan en Latinoamérica

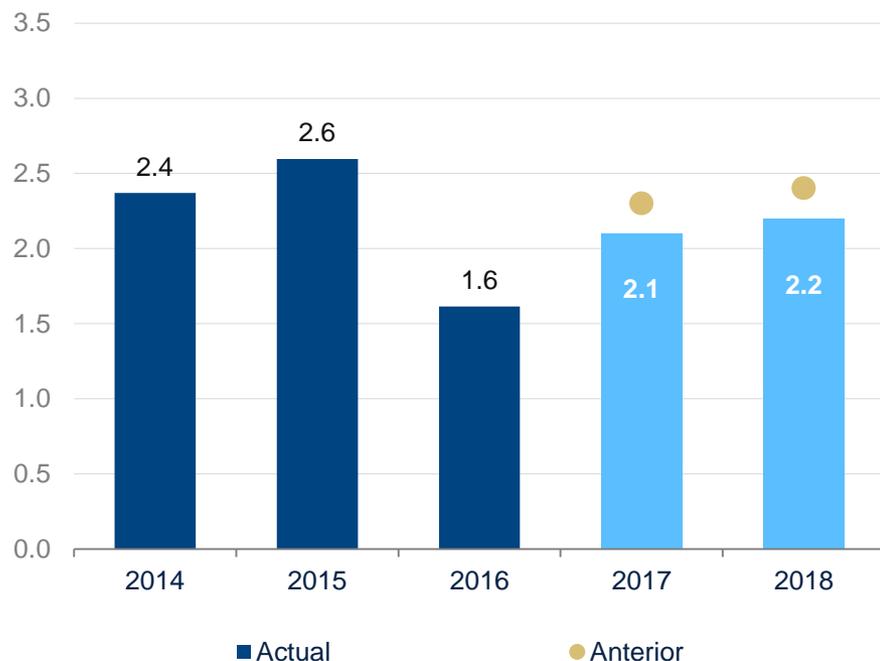


## Previsiones de crecimiento del PIB al alza en Europa y China



## EE.UU.: Bajas expectativas sobre el estímulo fiscal

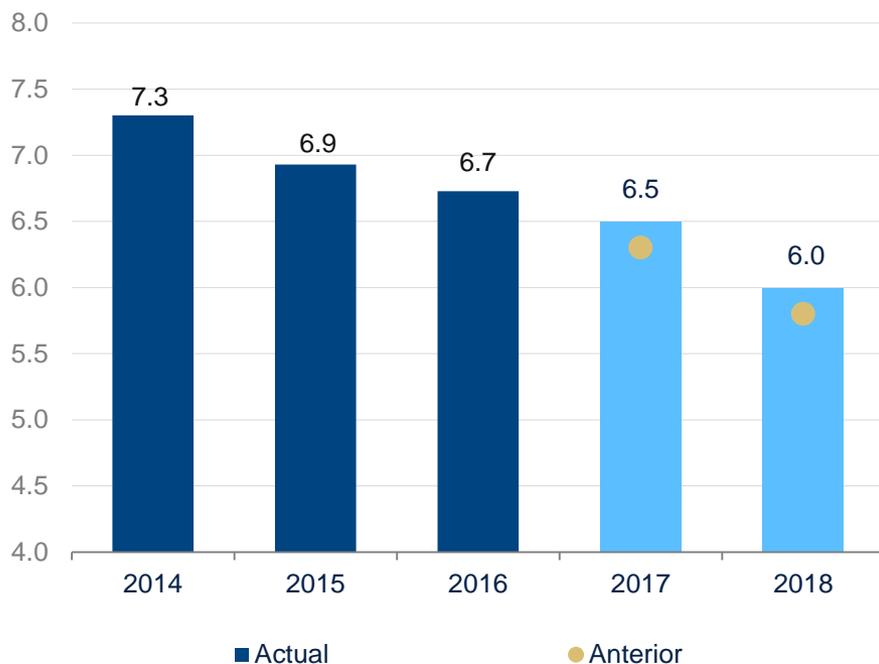
### EE.UU.: Crecimiento del PIB (% a/a)



- ◆ El crecimiento del PIB se revisó ligeramente a la baja:
  - Medidas políticas no suficientemente rápidas y enérgicas
  - Reequilibrio en curso entre consumo e inversión
- ◆ Fed: Los sólidos mercados laborales y la convergencia de inflación al 2 % justifican la normalización
  - Una subida más en 2017 y dos más en 2018
  - Balance general: aumento gradual en tramos en 4T17
- ◆ Riesgos:
  - Ciclo global, proteccionismo e inestabilidad geopolítica
  - Desinflación y corrección de precios de activos
  - Incertidumbre política; deterioro de las instituciones y el populismo

## CHINA: El estímulo ha dado fruto en el corto plazo

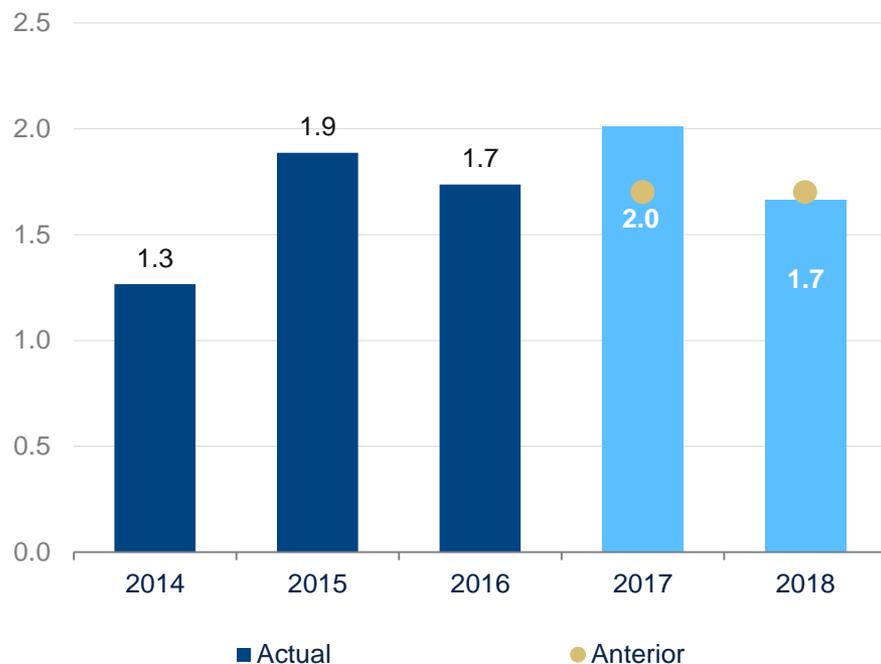
### China: Crecimiento del PIB (% a/a)



- ◆ La desaceleración del crecimiento del PIB se mantendrá, pero a un ritmo más lento
  - Crecimiento impulsado todavía por la deuda y la inversión
  - Revisión ligeramente al alza a nuestras proyecciones al 6,5 % en 2017 (desde 6,3 %) y al 6,0 % en 2018 (desde 5,8 %).
- ◆ Política monetaria prudente con un ligero sesgo de endurecimiento en 1S17 mientras que la política fiscal continua apoyando al crecimiento.
- ◆ Riesgos:
  - Vulnerabilidades financieras internas (deuda y banca en la sombra)
  - Los errores políticos podrían llevar a un proceso de desapalancamiento desordenado
  - La depreciación del RMB y las salidas de capital

## Eurozona: Clara mejora pero con límites

**Eurozona: Crecimiento del PIB**  
(% a/a)



- ◆ Los datos actuales y las revisiones estadísticas conducen a una revisión del crecimiento del PIB al alza en 2017
  - Fuertes exportaciones e inversiones, mientras que el consumo sigue siendo resistente
  - Vientos de cola asociados a la alta confianza, bajos precios del petróleo y un euro depreciado
- ◆ Inflación más baja debido al petróleo pero seguimos esperando que la inflación subyacente aumente gradualmente
- ◆ Los BCE se mueven cautelosamente hacia la normalización, saliendo de la EC en 2018 y subiendo los tipos a finales de ese año
- ◆ **Riesgos:**
  - Los obstáculos políticos europeos han disminuido, pero no han desaparecido: Italia, Brexit, etc.
  - Cuestiones geopolíticas procedentes de Oriente Medio, Rusia

## Previsiones macroeconómicas

### Producto Interior Bruto

Media a/a, %

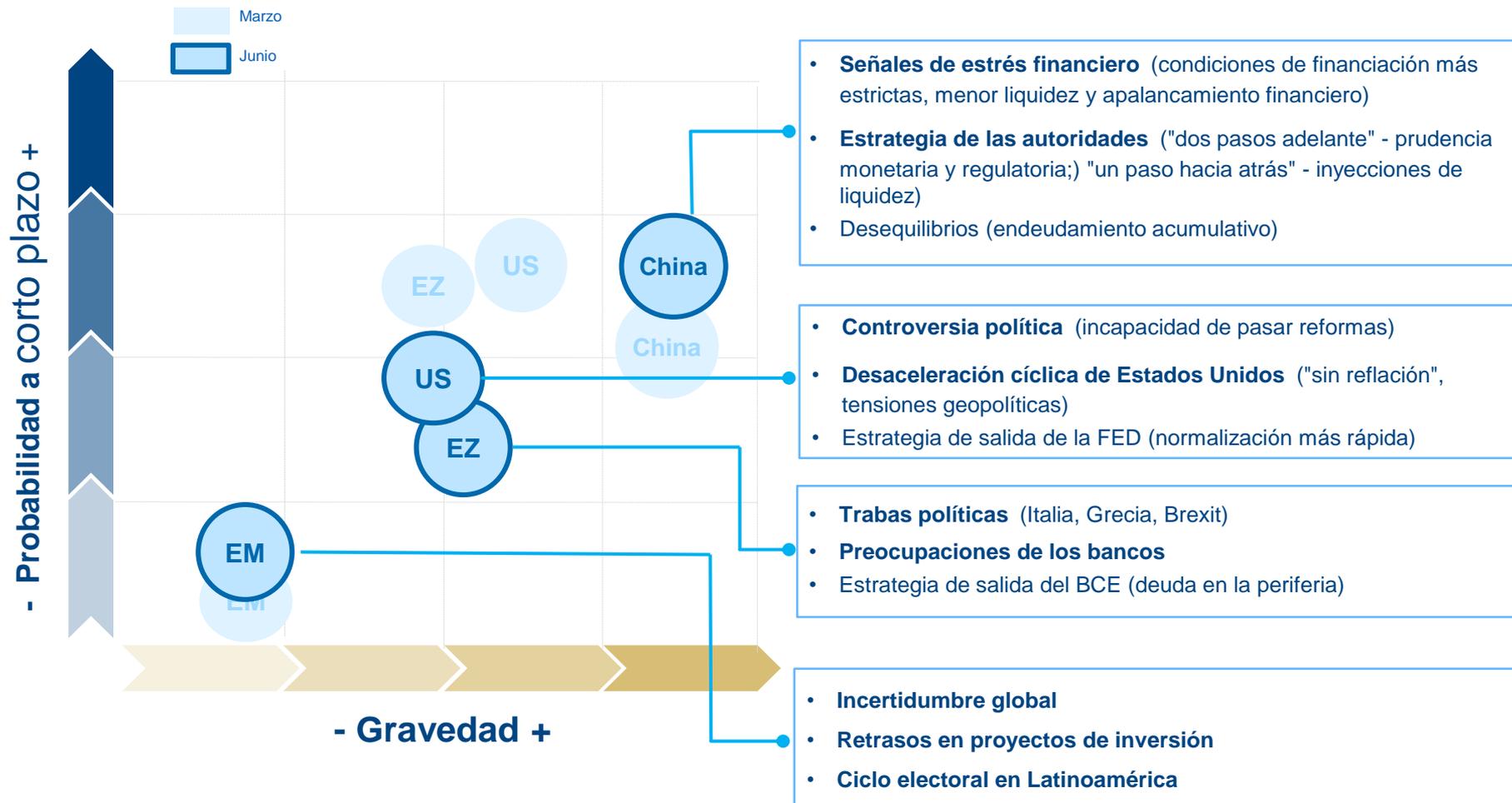
	2015	2016	2017	2018
United States	2.6	1.6	2.1	2.2
Eurozone	1.9	1.7	2.0	1.7
Spain	3.2	3.2	3.3	2.8
LatAm *	-0.4	-1.3	0.8	1.6
Argentina	2.6	-2.2	2.8	3.0
Brazil	-3.8	-3.6	0.6	1.5
Chile	2.3	1.6	1.3	2.4
Colombia	3.1	2.0	1.5	2.0
Mexico	2.7	2.0	1.6	2.0
Peru	3.3	3.9	2.2	3.9
Eagles **	4.7	5.0	5.0	5.1
Turkey	6.1	2.9	5.0	4.5
Emerging Asia	6.7	6.7	6.2	6.0
China	6.9	6.7	6.5	6.0
World	3.3	3.2	3.3	3.4

### Inflación

Media a/a, %

	2015	2016	2017	2018
United States	0.1	1.3	2.0	1.8
Eurozone	0.0	0.2	1.6	1.4
Spain	-0.5	-0.2	1.9	1.7
LatAm *	17.4	30.9	40.6	49.5
Argentina	26.7	41.2	27.3	16.0
Brazil	9.0	8.8	3.8	4.4
Chile	4.4	3.8	2.4	2.9
Colombia	5.0	7.5	4.5	3.3
Mexico	2.7	2.8	5.9	3.9
Peru	3.5	3.6	2.9	2.0
Eagles **	5.0	4.4	4.4	4.3
Turkey	7.7	7.8	10.5	7.6
Emerging Asia	2.6	2.8	2.8	3.0
China	1.4	2.0	1.7	2.0
World	3.7	4.7	5.8	6.3

# Riesgos globales: Los riesgos de China continúan aumentando mientras que los de la Eurozona y los EE.UU. disminuyen



# SITUACIÓN GLOBAL

## OBSERVATORIO ECONÓMICO

Julio 2017

