

# SITUACIÓN GLOBAL

## OBSERVATORIO ECONÓMICO

Enero 2018



## Revisión al alza generalizada del crecimiento en 2018

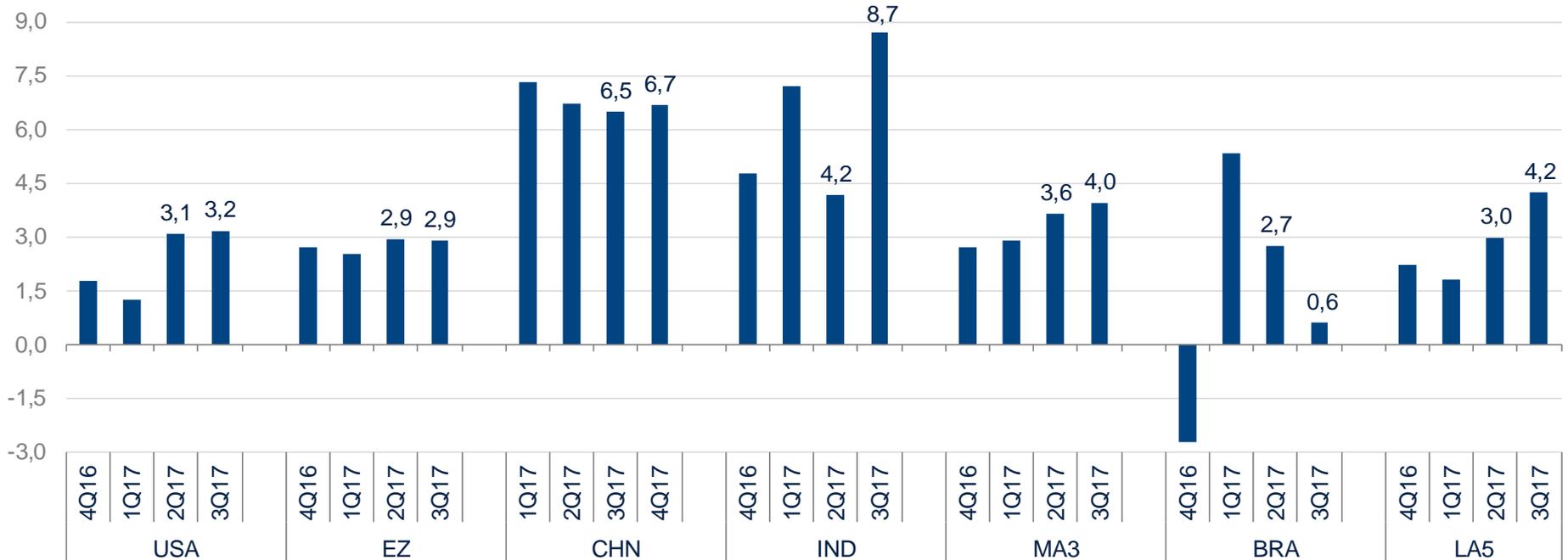
- ◆ **Crecimiento global robusto y estable.** Nuestro modelo BBVA-GAIN estima un avance del PIB global del 1,05% t/t en 4T17, sugiriendo una ligera aceleración de la actividad. **Mayor confianza** en la sostenibilidad del crecimiento, favorecido por la **menor incertidumbre**.
- ◆ **La inversión ha ganado impulso**, apoyada por el aumento de la demanda y el comercio global que, a su vez, sigue impulsando la recuperación del sector industrial. El consumo privado sigue mostrando un buen comportamiento.
- ◆ **Revisión al alza en 0,3pp del crecimiento mundial para 2018, hasta el 3,8%.**
  - ◆ **Mejoran las perspectivas en EEUU** gracias al apoyo de factores globales y domésticos. Esperamos un **ligero efecto positivo de la reforma fiscal en el corto plazo**, por lo que revisamos al alza la previsión de crecimiento del PIB en 0,4pp hasta el **2,6% en 2018**.
  - ◆ **Perspectivas más positivas en China** tras la adopción de reformas estructurales, una moderación más suave del crecimiento y menores riesgos en el corto plazo. Revisión al alza de 0,3pp del crecimiento hasta el **6,3% en 2018**.
  - ◆ **Mayor dinamismo en la EZ** gracias a la solidez de la demanda interna y a mejores perspectivas globales. Revisamos hasta el **2,2%** el avance del PIB en 2018 (+0,4pp).
- ◆ **El contexto actual refuerza una normalización gradual de la política monetaria de los principales bancos centrales.** Esperamos tres subidas de tipos en EEUU y la finalización del QE por parte del BCE para finales de año.
- ◆ **Riesgos contenidos en el corto plazo**, si bien un incremento en la incertidumbre política y un mayor giro proteccionista en EEUU podrían resurgir.

# INDICADORES A CORTO PLAZO



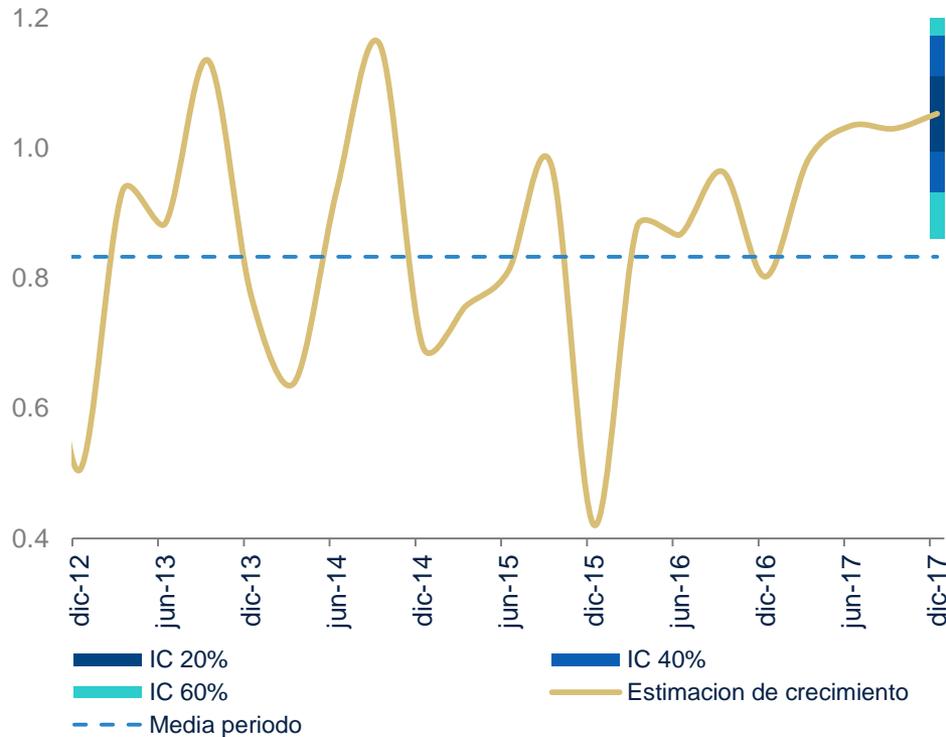
# Crecimiento estable en economías avanzadas. Recuperación progresiva en Latam y moderación esperada en China

**PIB: Regiones seleccionadas**  
(% SAAR)

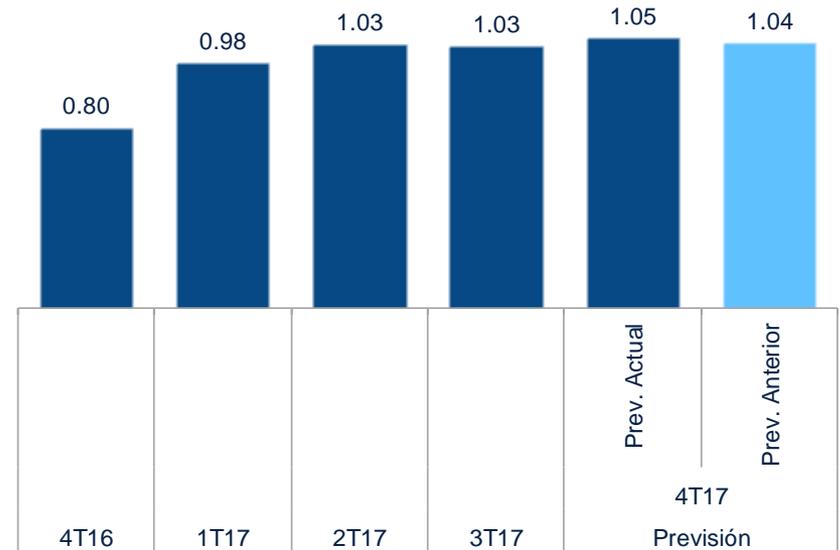


# Crecimiento robusto y sostenido, que se extenderá previsiblemente en los próximos trimestres

**Crecimiento del PIB mundial**  
Previsión basada en BBVA-GAIN (% t/t)

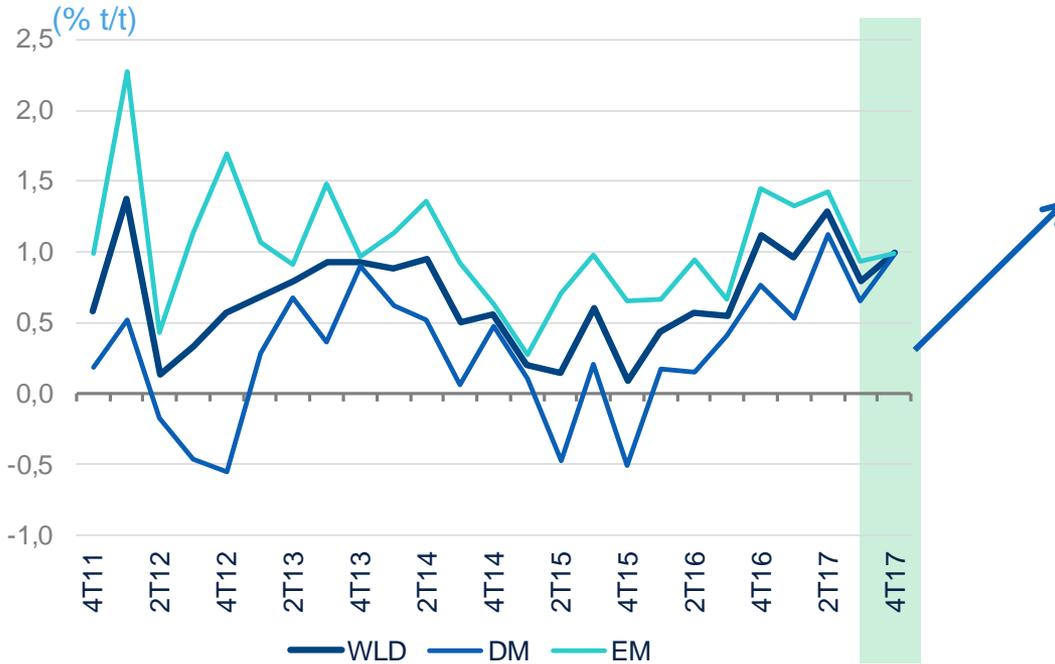


**Crecimiento del PIB mundial: Variación en previsión % t/t**

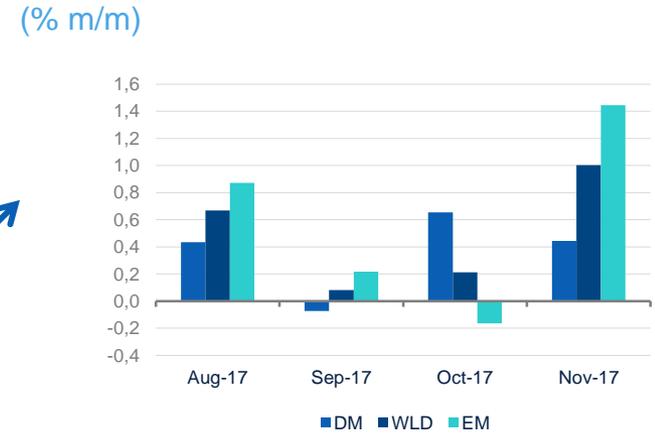


# La producción industrial se recupera en noviembre, especialmente en emergentes

**Producción industrial mundial**



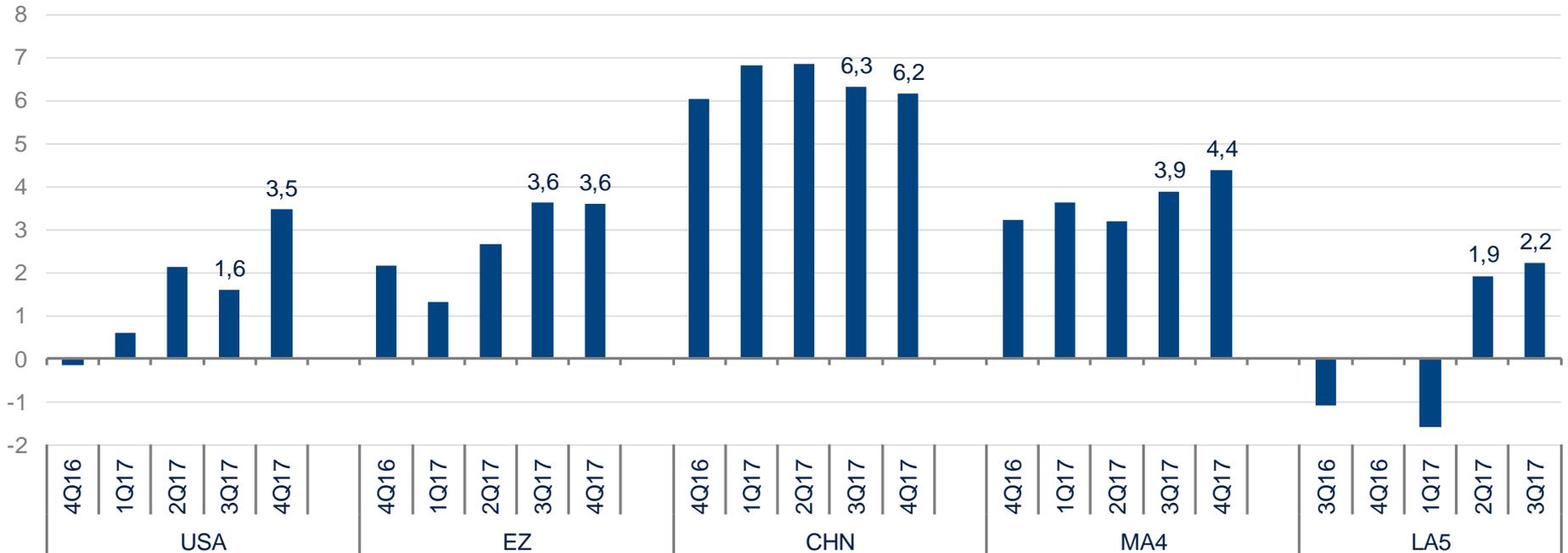
**Producción industrial mundial**



- ◆ **El gasto en inversión gana impulso** apoyado por una marcada recuperación de la demanda global.
- ◆ **EMs favorecidos** por la recuperación del comercio internacional y el rebote en el precio de las materias primas.

# La producción industrial sigue aumentando. La recuperación en EEUU y MA4 se une a una moderación suave en China

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

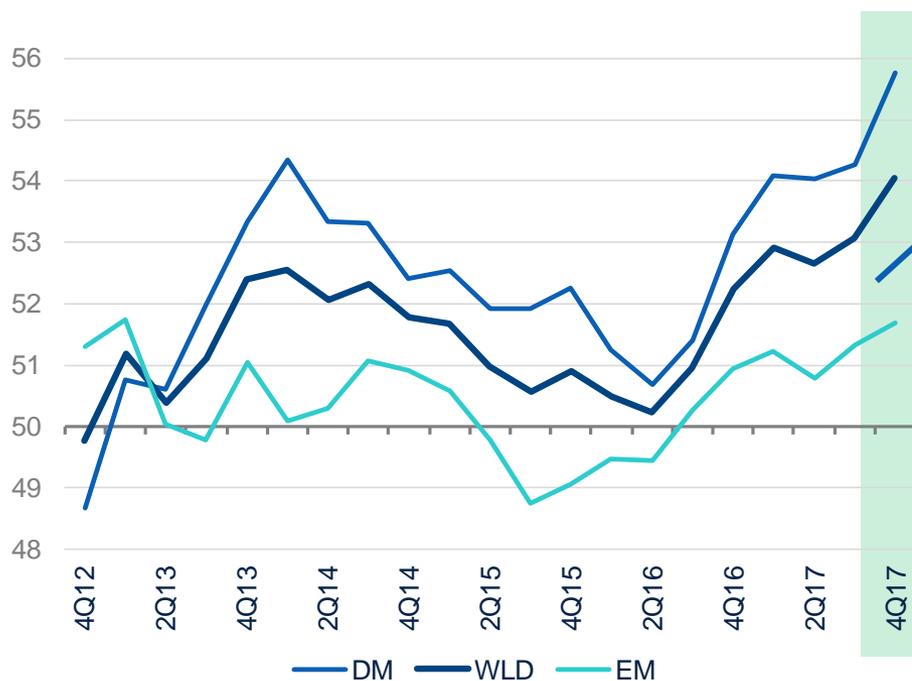


4T17 calculado empleando datos de noviembre para EZ, MA4. Datos de LA5 hasta septiembre  
Fuente: BBVA Research y fuentes nacionales

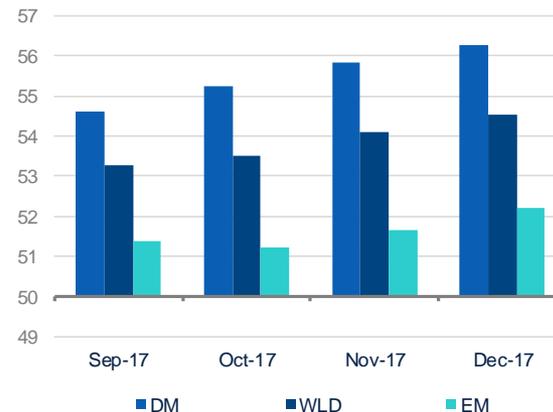
**LA5:** Argentina, Chile, Colombia, Perú, Venezuela  
**MA4:** India, Indonesia, Japón, Corea

# Los PMIs de manufacturas apuntan a un panorama más favorable en los próximos meses

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



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

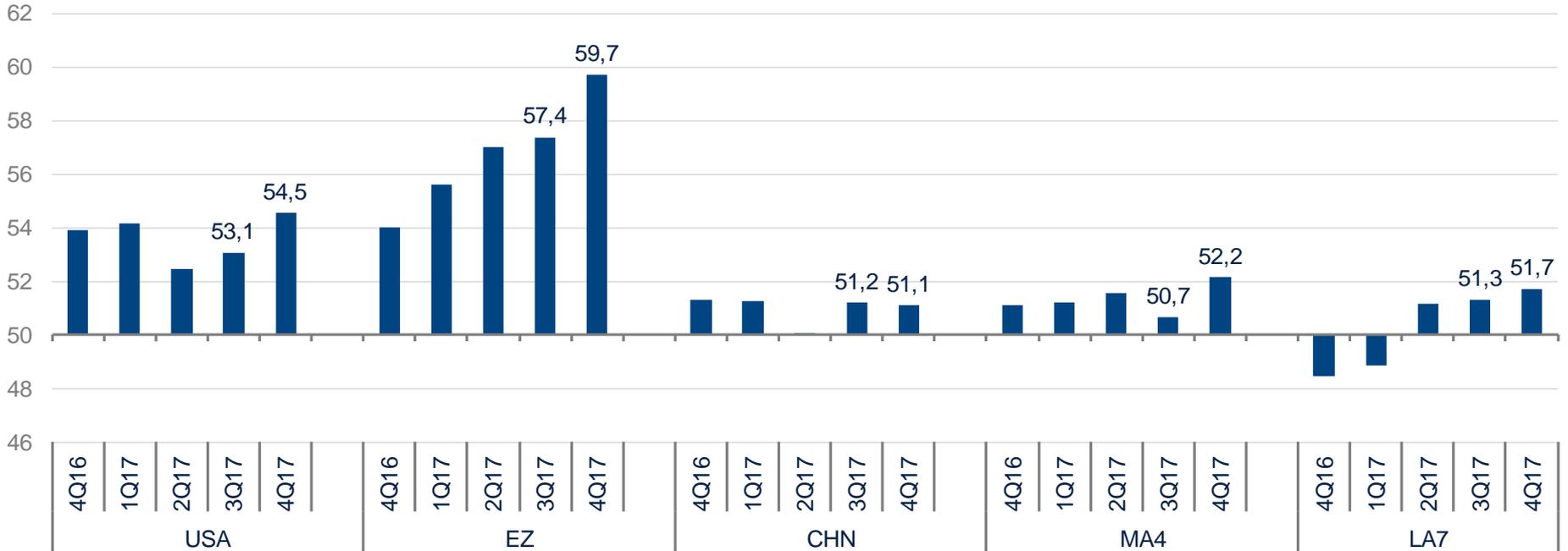


- ◆ Los PMI's sorprenden al alza, y sugieren una mayor aceleración de la actividad.
- ◆ La fuerte recuperación de la demanda unido a una menor incertidumbre impulsan creación de empleo.

# Los PMI's de manufacturas alcanzan niveles récord en EZ, mejoran en EE.UU.

## PMI manufacturero: Regiones seleccionadas

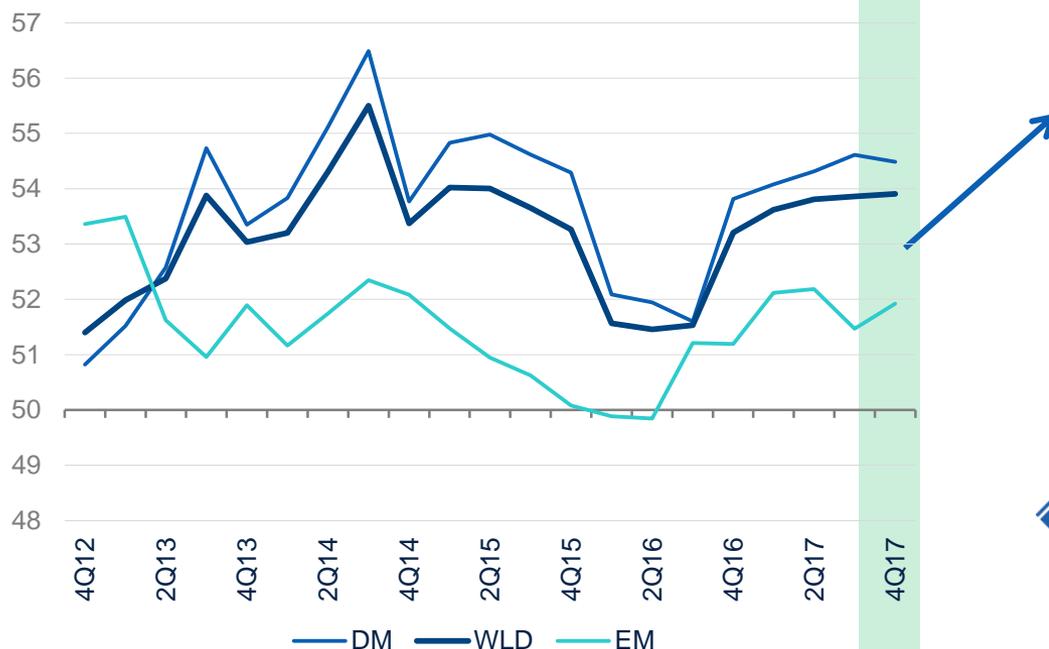
(Nivel  $\pm$  50)



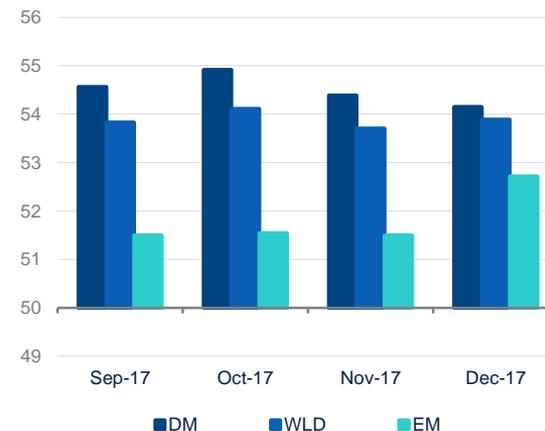
LA7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela  
 MA4: India, Indonesia, Japón, Corea

## Los PMIs de servicios se mantienen en niveles altos en diciembre. EMs se benefician de la mayor demanda externa

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



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



- ◆ Los PMIs de servicios sugieren una **expansión sostenida de la actividad**.
- ◆ En China crece al mejor ritmo en **tres años** gracias a al aumento en nuevos pedidos.

# La confianza en el sector servicios en EZ y CHN sorprende de forma muy positiva en el 4T17, trasladando mayor optimismo al inicio de 2018

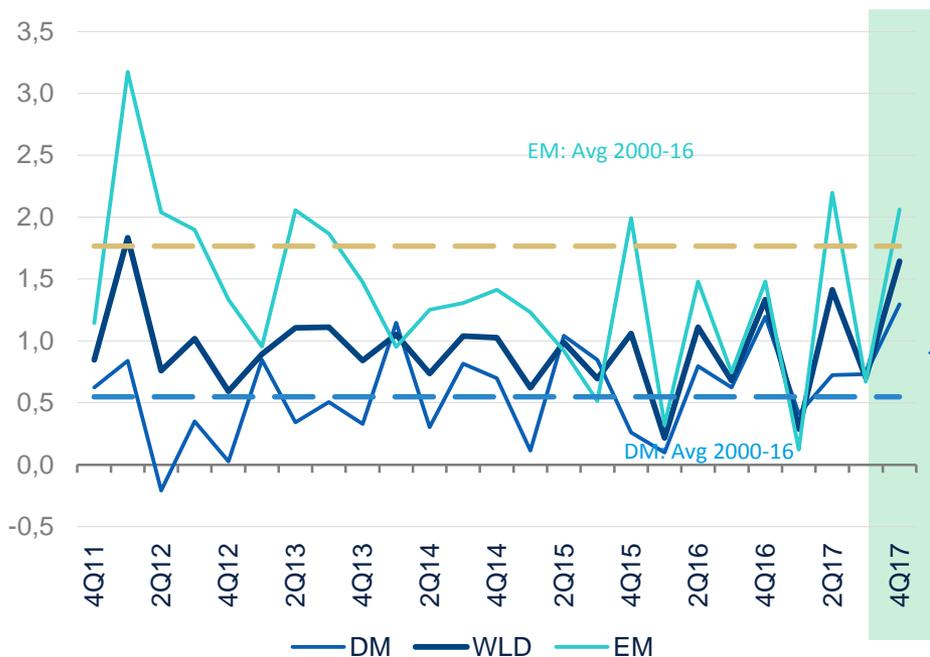
## PMI de servicios: Regiones seleccionadas

(Nivel  $\pm$  50)

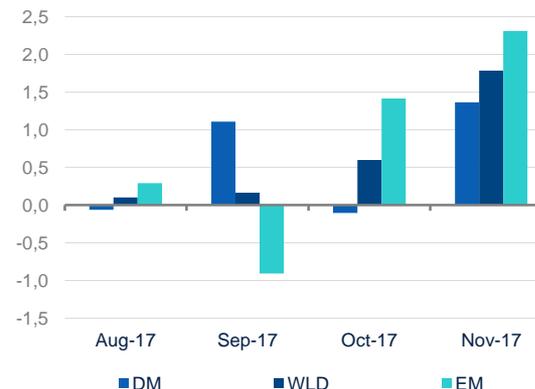


# Las ventas minoristas ganan tracción en el 4T17 tras el rebote en noviembre

Ventas minoristas mundiales (% t/t)



Ventas minoristas mundiales (% m/m)

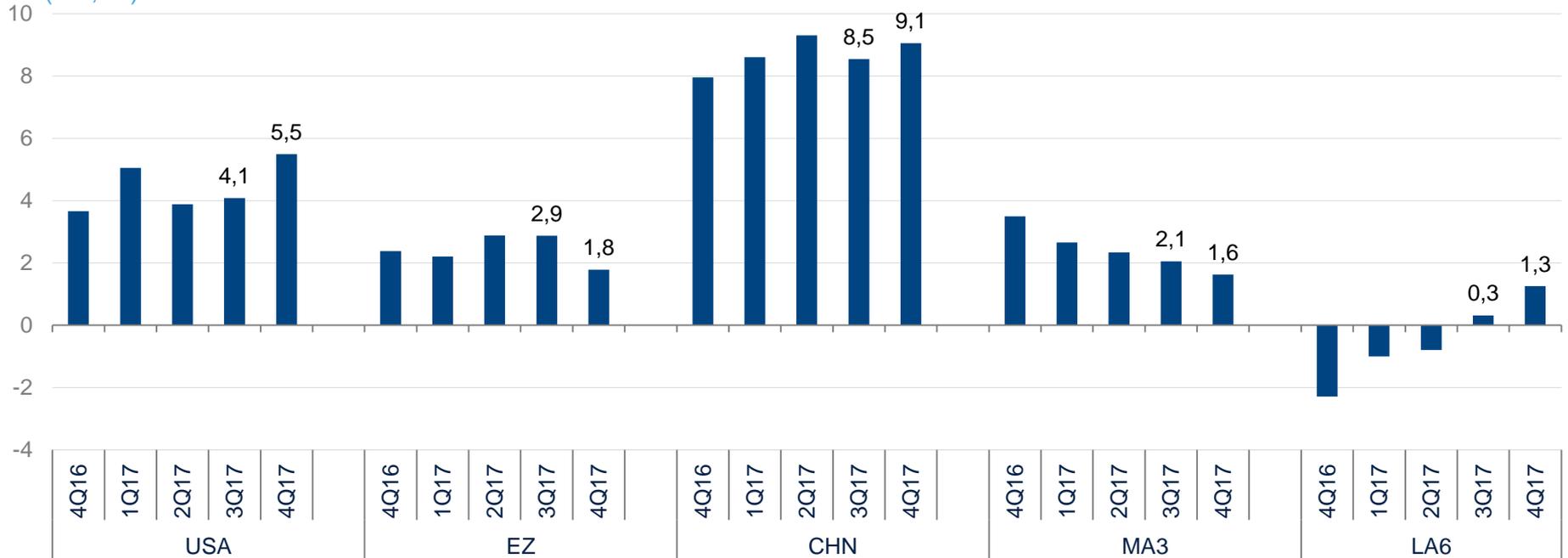


- ◆ Las ventas minoristas rebotan de forma marcada en todas las áreas gracias a la campaña de ventas previa a la navidad y las ventas online.
- ◆ El crecimiento de los salarios, el dinamismo en el mercado laboral y mejoras en la confianza deberían favorecer un mayor consumo.

# Aceleración del consumo en las principales regiones, a la vez que se asienta el crecimiento en EZ

## Ventas minoristas: Regiones seleccionadas

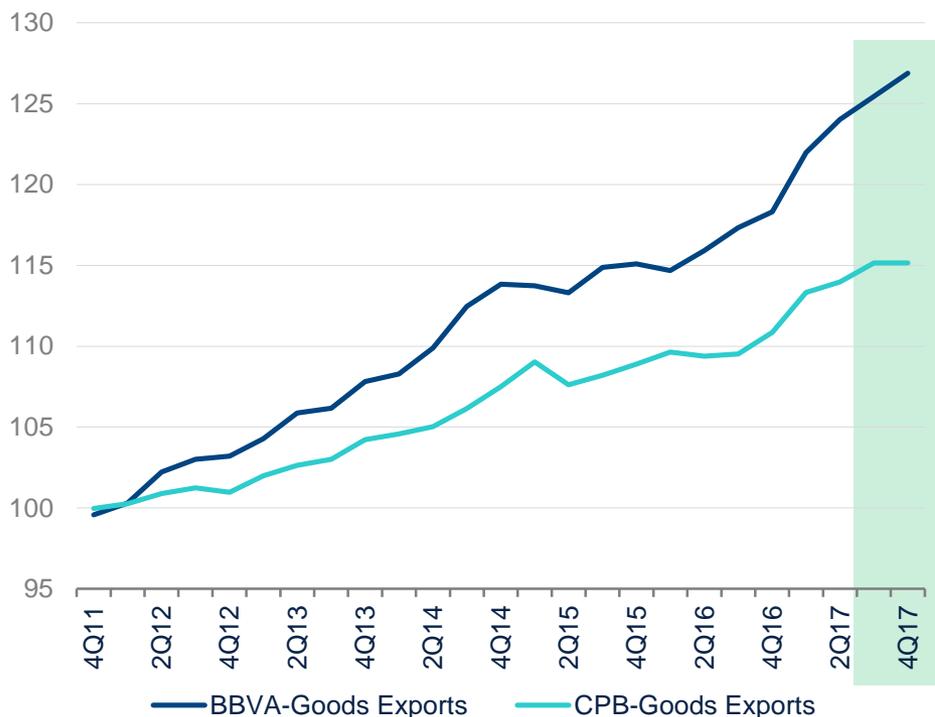
(a/a, %)



# El comercio mundial mantiene un buen desempeño en el 4T17, a pesar de la pausa en los meses previos

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

(Índice, enero-12=100)



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

(% m/m promedio móvil a 3 meses)



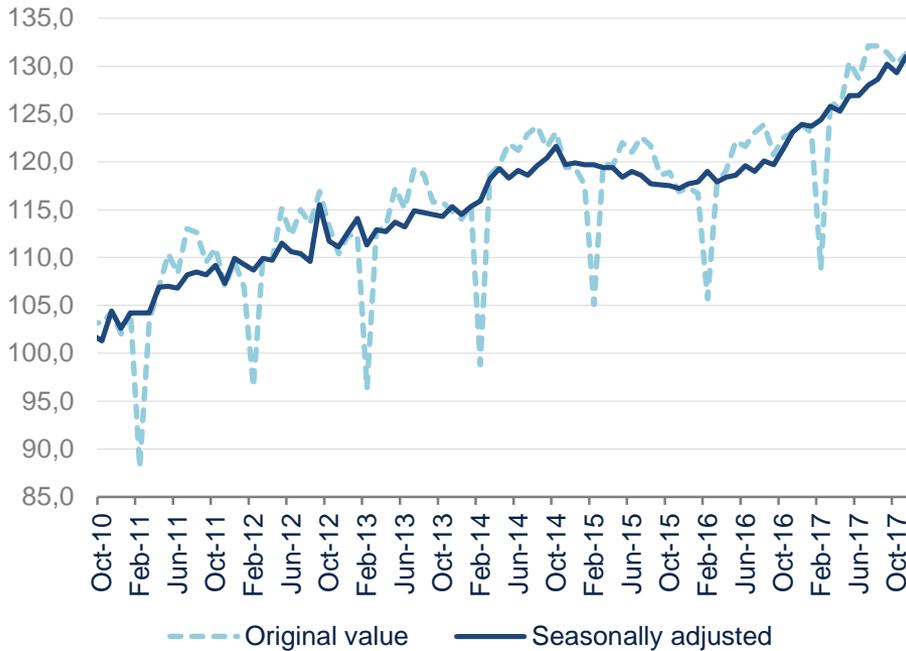
- ◆ Las cifras de noviembre vuelven a beneficiarse de la **mayor demanda y la revalorización de las materias primas**.
- ◆ La recuperación en Latam y la mejora del entorno global permiten que **la tendencia continúe con sesgo positivo**.

\*Basado en el Índice BBVA-Trade

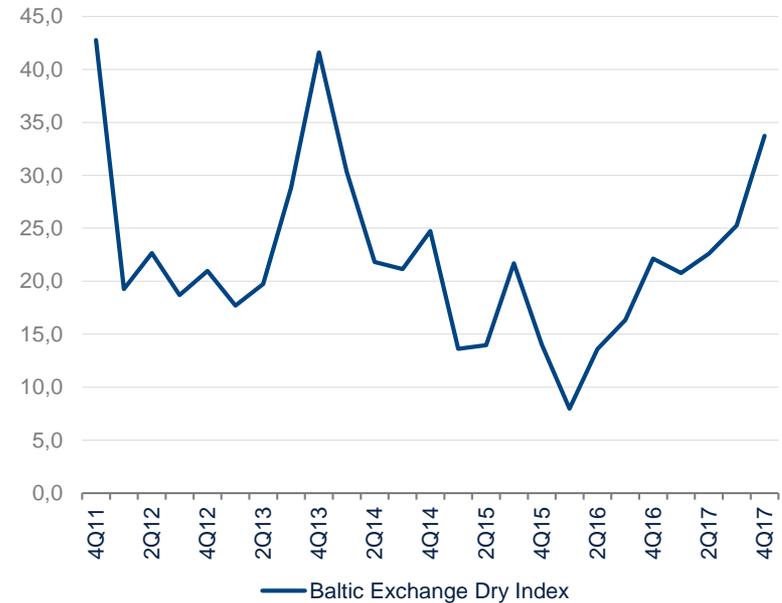
Fuente: BBVA Research y CPB

# La actividad relacionada con el comercio gana impulso de nuevo en noviembre

**Índice de rendimiento de contenedores RWI/ISL**  
(Índice, 2010=100)



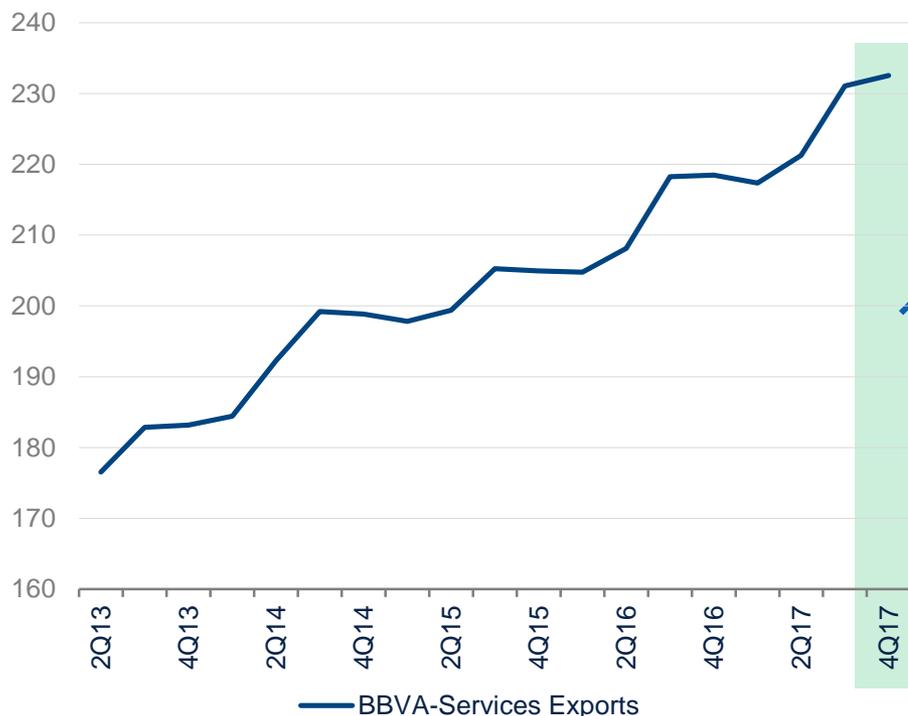
**Índice Baltic Exchange Dry**  
(Índice, enero-05=100)



# La exportación de servicios desciende en noviembre, moderando el crecimiento del 4T17

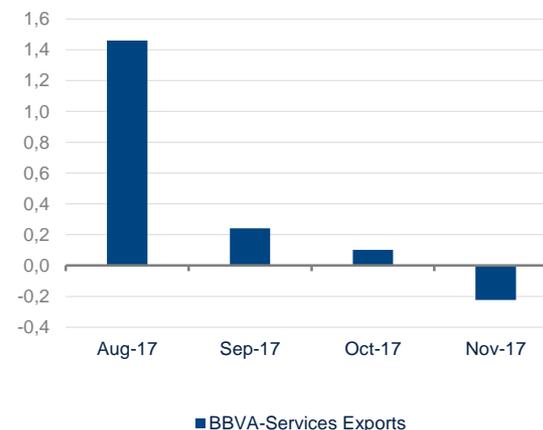
## Exportaciones mundiales de servicios (precios constantes)

(% a/a, Índice ene-12=100)



## Exportaciones mundiales de servicios (precios constantes)

(% m/m)



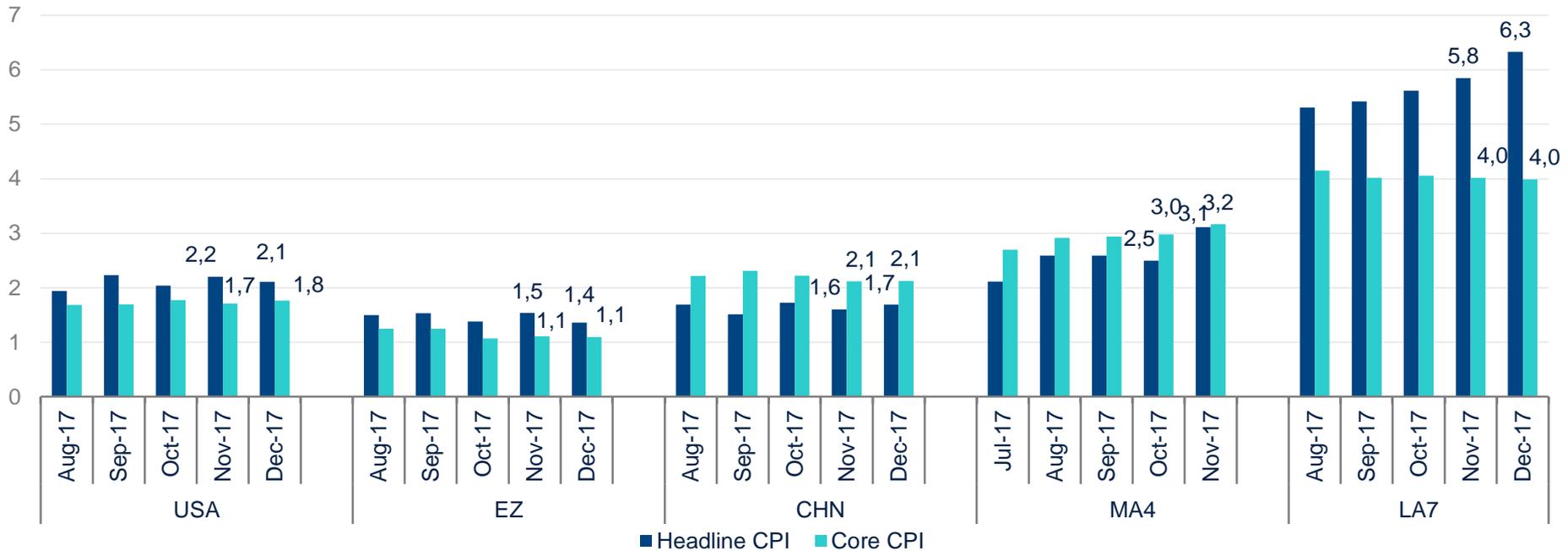
- ◆ Las exportaciones de servicios cayeron en noviembre por la menor aportación de Japón (-4,8% m/m), Alemania (-4,6% m/m) y Brasil (-3,4% m/m).

\*Basado en el Índice BBVA-Trade

Fuente: BBVA Research y CPB

# La inflación general estable por la compensación entre el aumento de precios en EM's y el estancamiento en DM's

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



# NUEVAS PREVISIONES Y RIESGOS GLOBALES



## El crecimiento global se reafirma

 **01** **Mejoran las previsiones para EE.UU., China y eurozona**  
Existe menor incertidumbre en el corto plazo

 **03** **Más cautela en los mercados financieros**  
Las expectativas de menor liquidez pueden reducir los flujos a emergentes

 **05** **Los bancos centrales siguen avanzando hacia la normalización**  
Los motivos para retirar estímulos se van materializando

 **02** **Perspectivas más positivas para los países emergentes**  
Mayor demanda global y aumento del precio de las materias primas

 **04** **Inflación subyacente contenida**  
Aunque los factores de presión a la baja van desapareciendo

 **06** **Riesgos globales**  
Menores en el corto plazo; sin cambios en el medio y largo plazo

## Razones para el optimismo en las grandes áreas, aunque con cautela

### EE.UU.



Revisión al alza del crecimiento  
Mejora del mercado de trabajo  
Aprobación de la reforma fiscal  
Cambios continuistas en la Fed

### CHINA



Desaceleración moderada  
Algunas reformas ya en marcha  
Conclusiones positivas en el XIX  
Congreso del PCCh  
Mayor crecimiento potencial

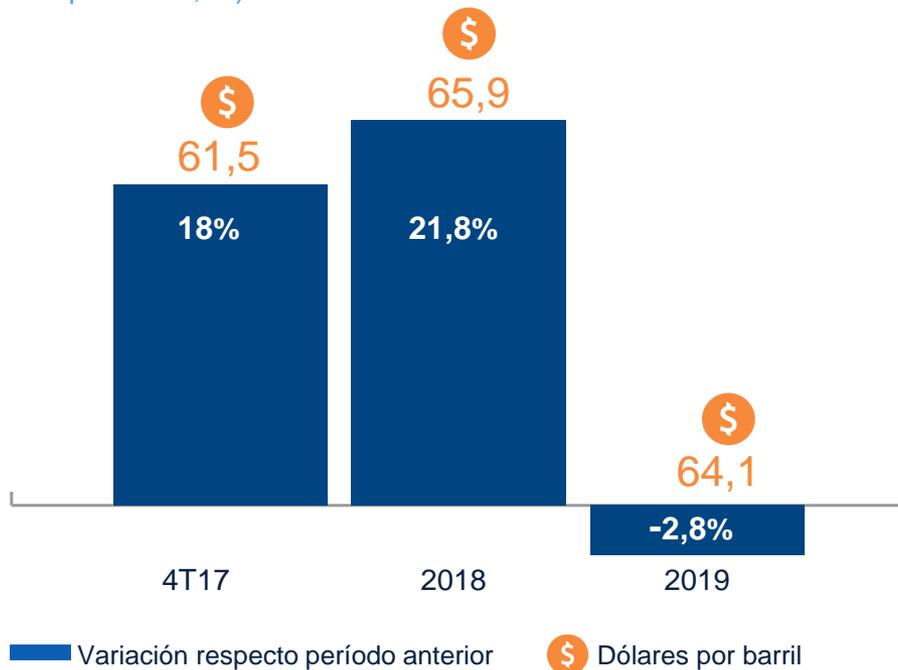
### EUROZONA



Mayor crecimiento de lo esperado  
Demanda interna más robusta  
Menor incertidumbre política  
Planes de mayor integración

## Mejoran las perspectivas para las economías emergentes

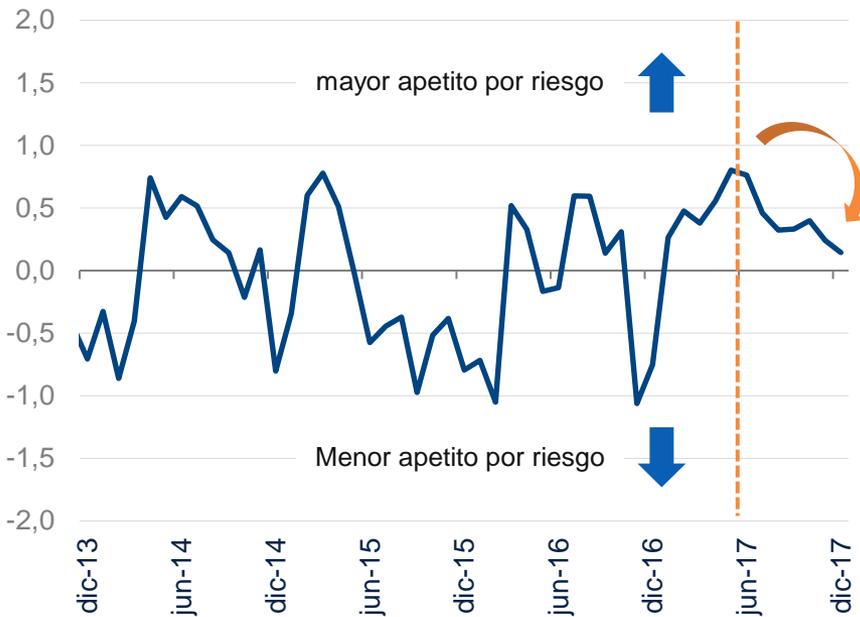
### Precio del petróleo (Dólares por barril , %)



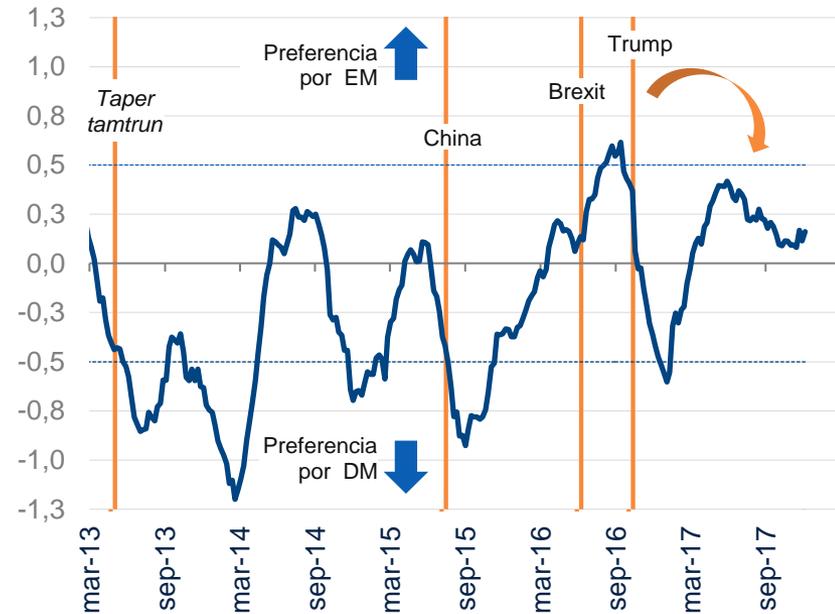
- ◆ El aumento del precio del petróleo refleja una mayor demanda global, que explicaría alrededor del 60% de su incremento
- ◆ Pero también se debe a factores de oferta, ligados a los riesgos geopolíticos y a la corrección de inventarios
- ◆ Impacto positivo y significativo en las economías emergentes productoras de materias primas
- ◆ No obstante, seguimos esperando que los precios converjan a 60 dólares por barril en el medio plazo, por la mayor competencia y los cambios estructurales en el sector energético

# Cautela en mercados financieros, con moderación de los flujos a emergentes

**Indicador de apetito por el riesgo**  
(Factor 1 (global), análisis de flujos EPFR)

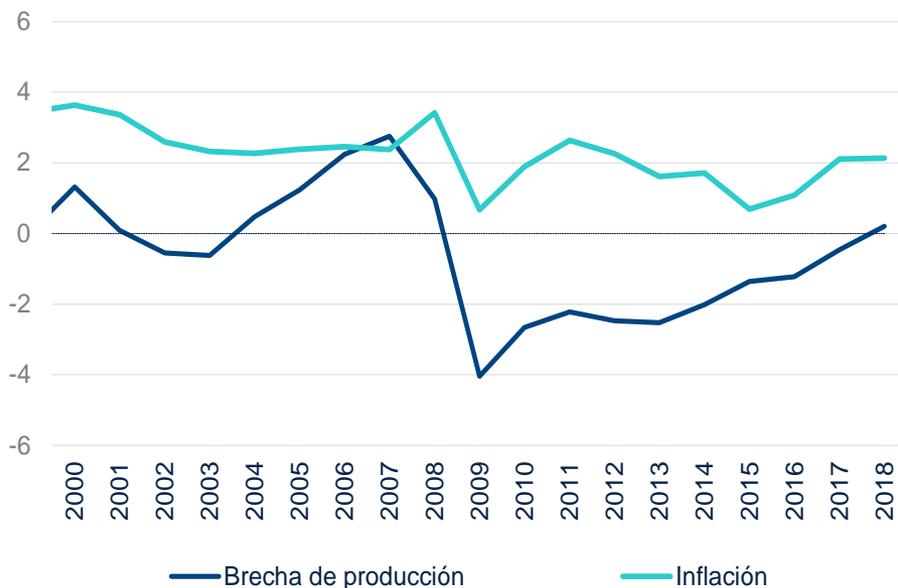


**Apetito del inversor por emergentes (EM) vs desarrollados (DM)**  
(Entrada de flujos en EM vs. DM en % de activos bajo gestión)



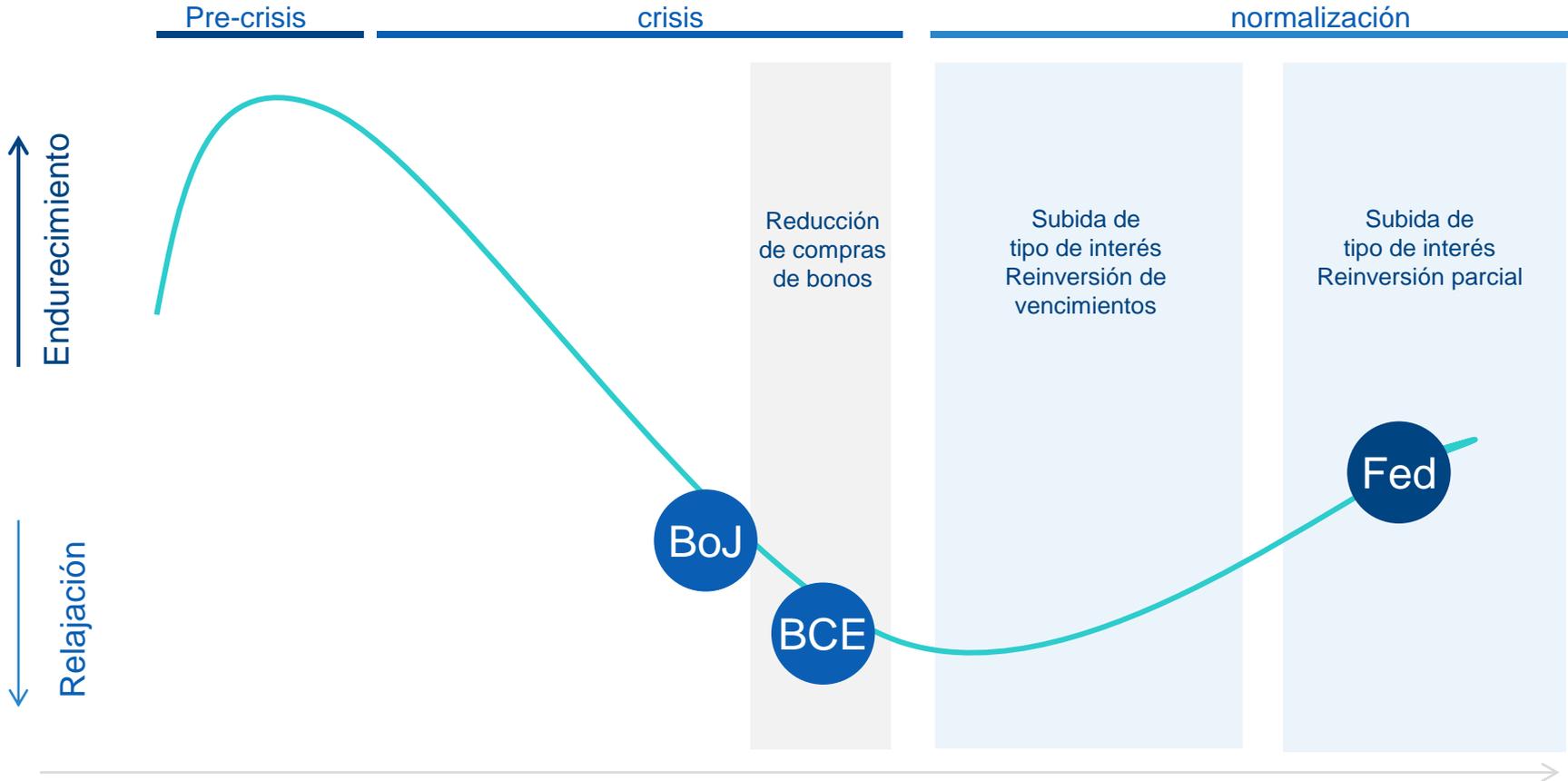
## Inflación subyacente contenida

**OCDE: Brecha de producción e inflación**  
(% PIB potencial, % a/a)



- ◆ Reducción de la capacidad ociosa de la economía, pero con **margen para crecer sin fuertes presiones inflacionistas**
- ◆ **Menor reacción de los precios al aumento de la actividad**, por varios motivos:
  - Globalización
  - Flexibilización mercados de trabajo
  - Expectativas de inflación bajas
  - Crecimiento de la productividad reducido
- ◆ **El aumento del precio del petróleo presionará al alza la inflación en el corto plazo**, facilitando el avance en la normalización de los bancos centrales en las economías desarrolladas

# Retirada de las medidas no convencionales de política monetaria



## La Fed acelera la normalización mientras el BCE la gradúa



**FED**

### Ciclo alcista de tipos y reducción del balance en marcha

Subida prevista de 75pbs en 2018 hasta 2,25% y reducción del balance de 420.000 millones de dólares



**BCE**

Reducción del QE, pero extensión hasta septiembre de 2018

**No se producirán subidas de tipos antes de 2019**

*Foco: ganar margen de maniobra*

*Foco: evitar una aceleración repentina de tipos de interés de largo plazo*

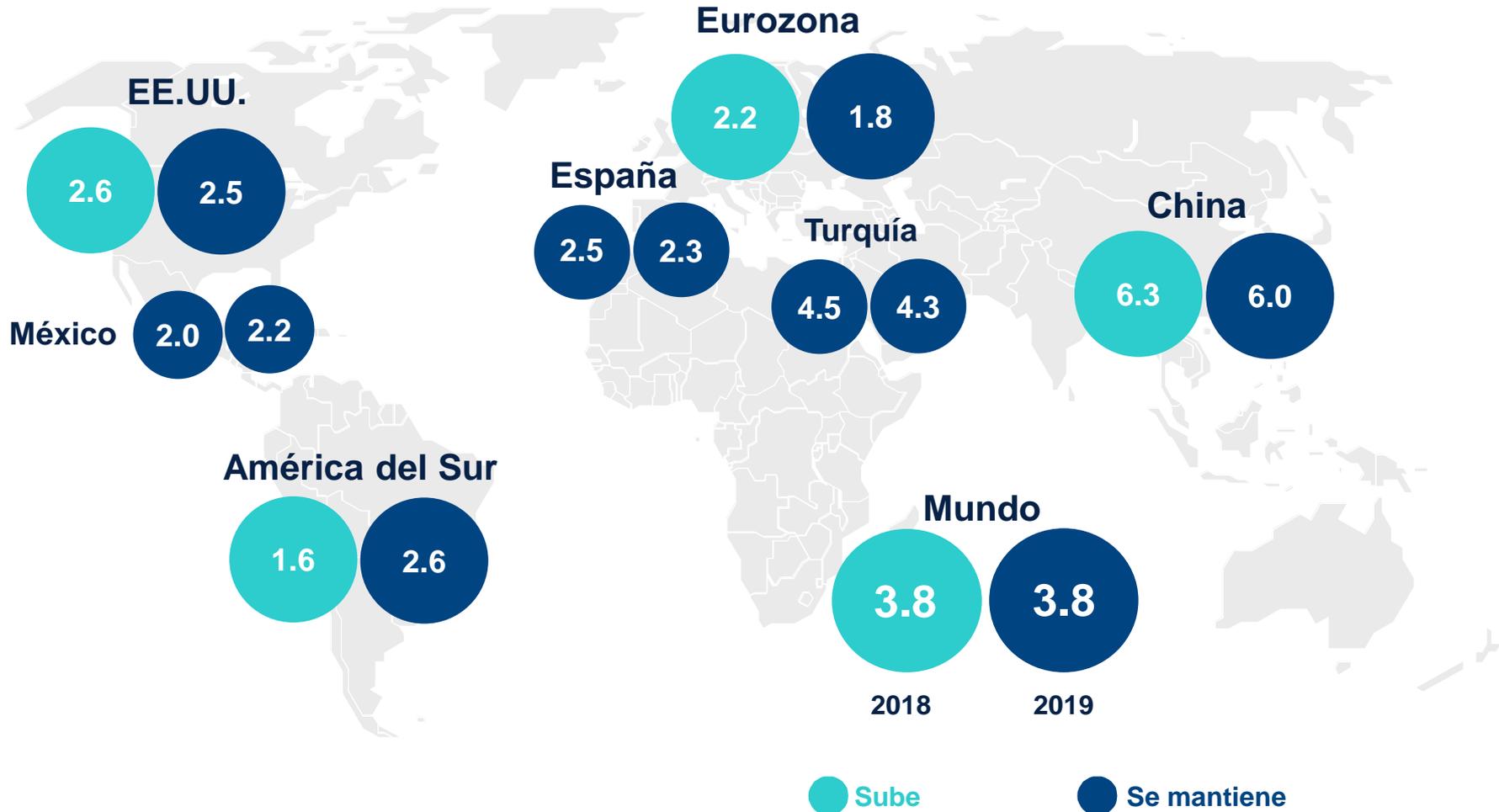
### Elementos de incertidumbre:

**Política:** relevos en los consejos de gobierno (Fed, BCE)

**Macro:** posibles sorpresas en inflación

**Mercados:** tipos largos y pendiente de la curva

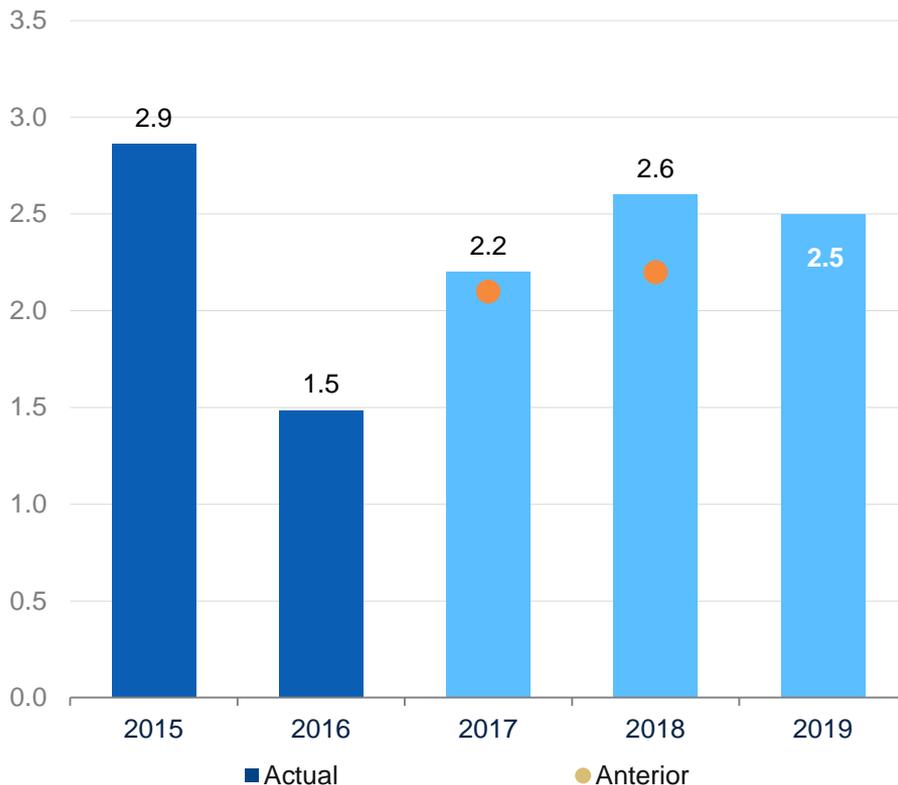
## Revisión generalizada del crecimiento al alza



(\*) América del Sur incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú, Uruguay, Paraguay y Venezuela

## EE. UU.: Mayor crecimiento económico en el corto plazo

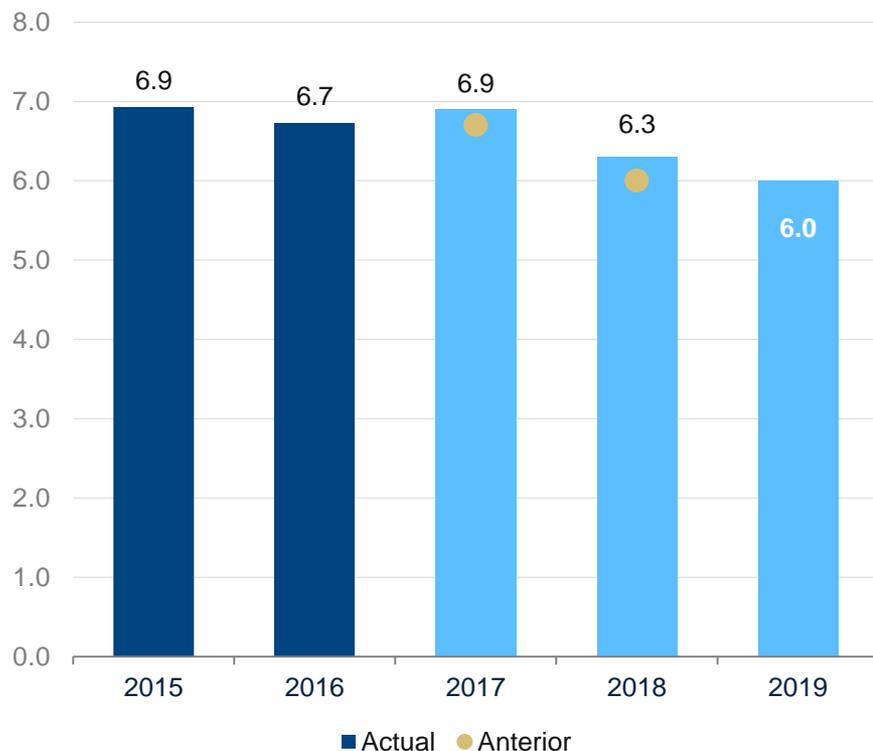
**EE.UU.: crecimiento del PIB**  
(a/a, %)



- ◆ Impacto positivo del aumento del precio del petróleo, la demanda global y la debilidad del dólar en inversión y exportaciones
- ◆ Efecto positivo pero limitado de la reforma fiscal (alrededor de 0,2pp en 2018), sobre todo por los cambios impositivos a las empresas. Dudas sobre el efecto a largo plazo
- ◆ La política monetaria seguirá siendo acomodaticia, a pesar de la normalización

## China: desaceleración más moderada del crecimiento

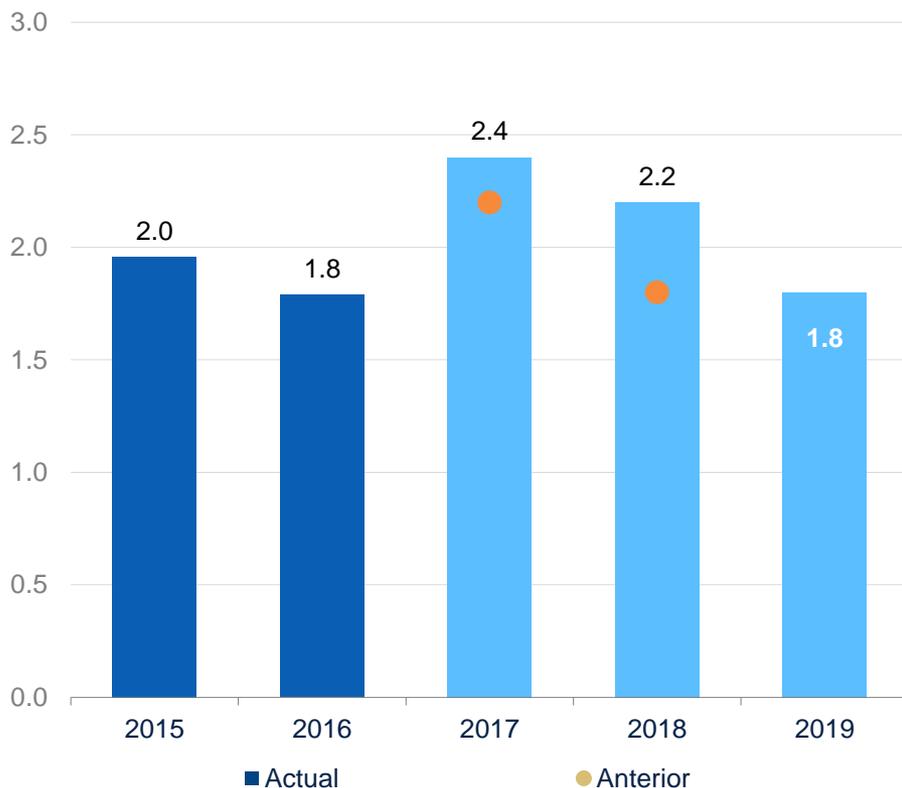
**China: crecimiento del PIB**  
(a/a, %)



- ◆ Desaceleración más moderada por las reformas estructurales en marcha y el menor apoyo de la política económica
- ◆ A pesar de ello, el buen desempeño económico reduce el riesgo de un ajuste brusco en el corto plazo
- ◆ La eliminación del objetivo de crecimiento limita la generación de desequilibrios
- ◆ Las medidas orientadas a la apertura de la economía, junto con objetivos más cualitativos, impulsarán las reformas estructurales y el PIB potencial

## Eurozona: crecimiento más fuerte y equilibrado

### Eurozona: crecimiento del PIB (a/a, %)



- ◆ El aumento de la renta disponible sigue sustentando un consumo privado sólido
- ◆ Mayor apoyo de la demanda global y un impacto limitado de la apreciación del euro
- ◆ La menor incertidumbre y el aumento de los beneficios apuntalarán la recuperación de la inversión
- ◆ La política monetaria propiciará unas condiciones financieras favorables y un euro relativamente estable
- ◆ La mejora cíclica permitirá reducir el déficit con una política fiscal algo expansiva

## Previsiones macroeconómicas

### Producto Interior Bruto

Media a/a, %

ene.-18

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

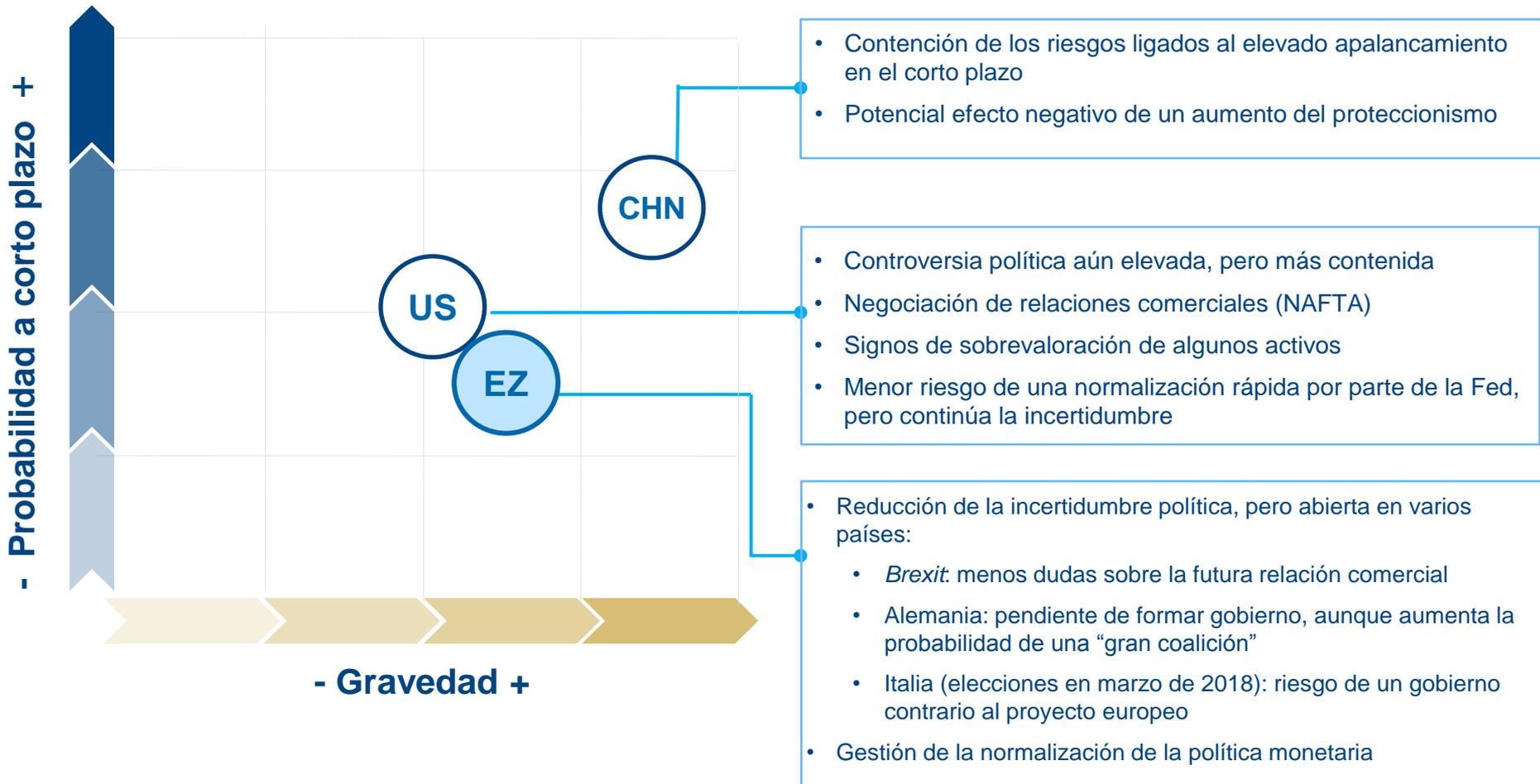
ene.-18

	2016	2017	2018	2019
Estados Unidos	1,3	2,1	2,4	2,1
Eurozona	0,2	1,5	1,5	1,6
España	-0,2	2,0	1,6	1,7
Latam *	9,9	6,7	5,9	5,0
Argentina	40,4	26,1	22,7	14,1
Brasil	8,8	3,5	3,7	4,6
Chile	3,8	2,2	2,1	2,9
Colombia	7,5	4,3	3,0	2,7
México	2,8	6,0	4,6	3,6
Perú	3,6	2,8	1,4	2,2
Eagles **	4,4	4,1	4,3	4,3
Turquía	7,8	11,1	9,9	9,1
Asia Emergente	2,8	2,3	2,9	3,2
China	2,0	1,5	2,3	2,5
Mundo	3,2	3,3	3,5	3,3

(\*) 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

# Riesgos globales: menores en el corto plazo pero aún latentes



# SITUACIÓN GLOBAL

## OBSERVATORIO ECONÓMICO

Enero 2018

