



BBVA Research

Situación Global

Observatorio económico

Enero 2019

Creando Oportunidades

Ajuste suave del crecimiento mundial, pero más incierto por los riesgos políticos

- Nuestro modelo BBVA-GAIN estima un repunte del crecimiento mundial hasta el 0,8% t/t en 4T18, con signos de estabilización. La recesión es más evidente en los países desarrollados, principalmente en la Eurozona, y en los países emergentes de Asia, mientras que América Latina seguirá recuperándose, aunque más lentamente.
- Los vientos en contra del crecimiento mundial proceden del aumento de la incertidumbre, impulsado por factores transitorios, el creciente proteccionismo y la desaceleración en China. La mayor parte de la reciente moderación del crecimiento se debe a la marcada desaceleración del comercio mundial.
- Los indicadores de actividad, como el IPI y los PMI, apuntan a un debilitamiento de la demanda. Además, factores temporales en algunos países y sectores han exacerbado la desaceleración de la actividad en la Eurozona.
- Revisamos a la baja nuestra previsión de crecimiento mundial en 0,1pp, hasta el 3,5% en 2019, ya que la persistencia de la incertidumbre sigue afectando a la actividad, alimentando las tensiones financieras y lastrando la confianza.
- En EE.UU., si bien el crecimiento sigue siendo sólido, esperamos que disminuya hasta el 2,5% en 2019 y el 2% en 2020, arrastrado por la caída de la demanda externa, la disminución del impacto de los estímulos fiscales y la incertidumbre tanto doméstica como global.
- En la Eurozona esperamos una moderación más rápida, del 1,8% en 2018 al 1,4% en 2019-20. Si bien los fundamentos internos siguen siendo sólidos, el apoyo externo reducido y las cuestiones específicas de cada país, como las relacionadas con el sector automotriz alemán, la política italiana, las protestas francesas y el estancamiento de Brexit pesan sobre la actividad y la confianza.
- Esperamos que el crecimiento de China siga tendiendo a la baja, del 6,5% en 2018 al 6% en 2019 y al 5,8% en 2020, por las medidas internas de desapalancamiento y las prolongadas tensiones comerciales con los EE.UU.
- El proteccionismo, una mayor probabilidad de recesión en EE.UU. y un mayor ajuste al crecimiento en China son los riesgos más importantes en el horizonte de previsión.

Índice

01 Indicadores de corto plazo

02 Nuevas previsiones

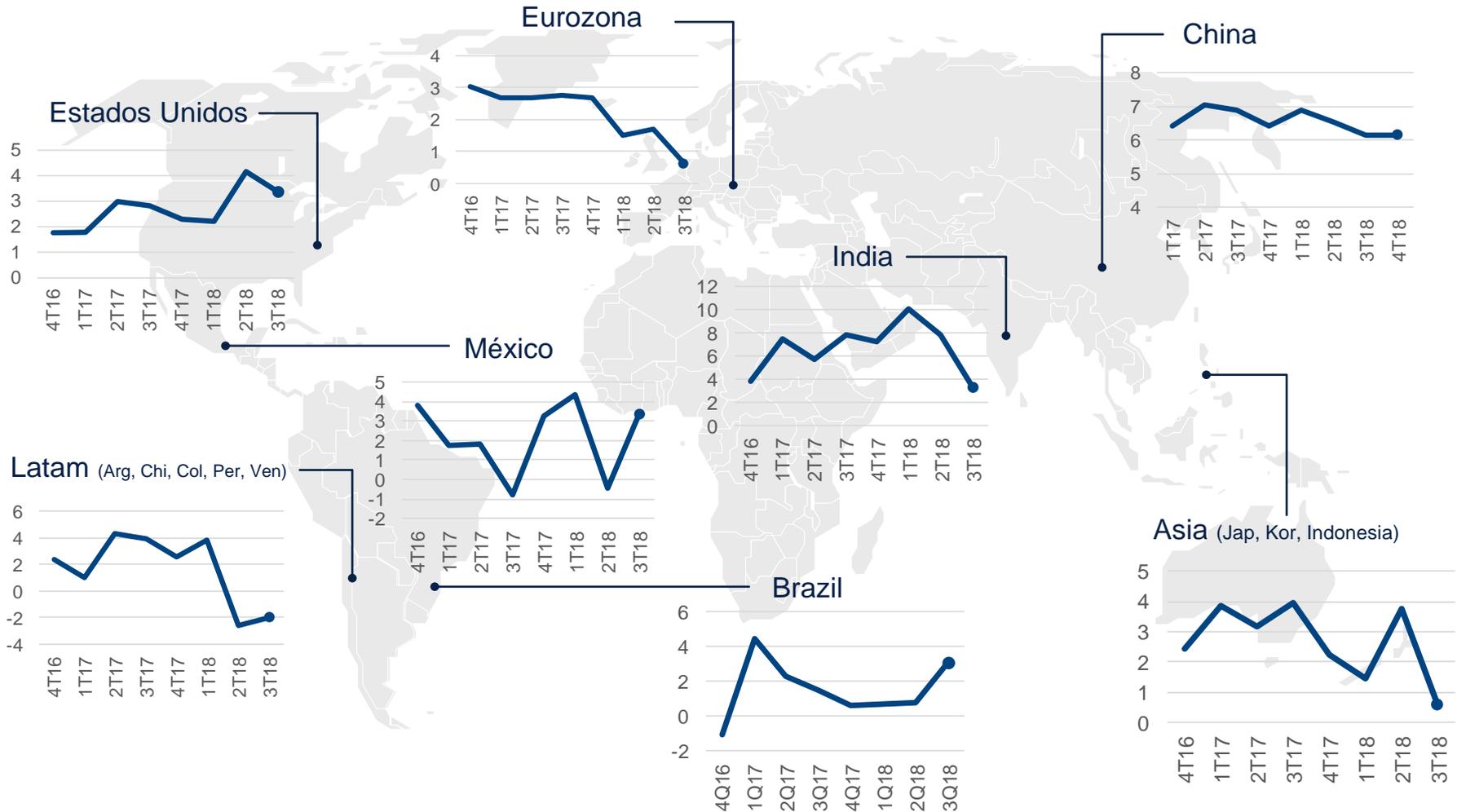


01

Indicadores de corto plazo

El crecimiento del PIB se desaceleró en el segundo semestre de 2018 en todas las regiones (EZ, India, Japón)

Crecimiento de PIB (%, SAAR)



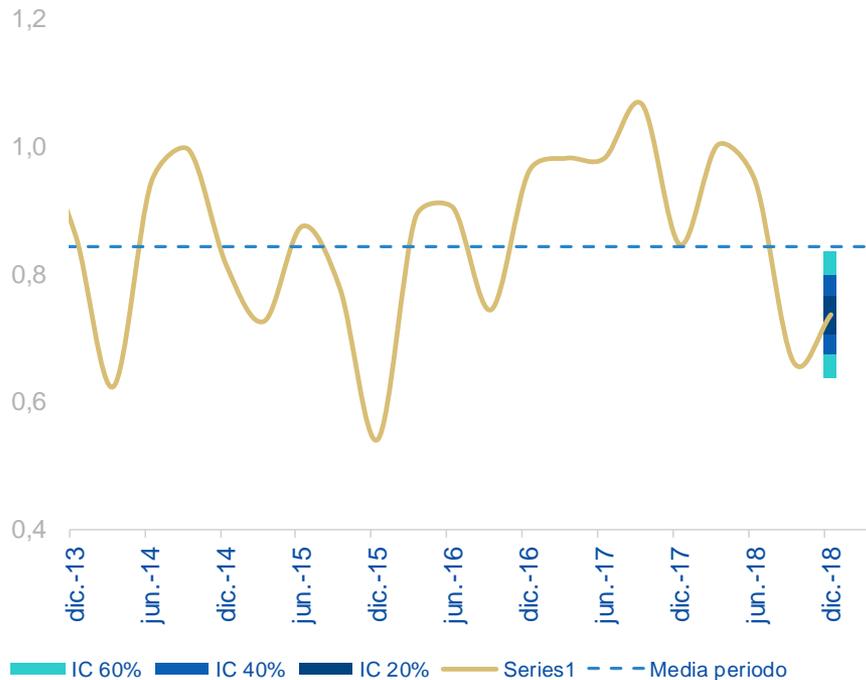
Source: BBVA Research and National Sources

Es probable que el PIB mundial se recupere algo en el 4T18, pero la tendencia es claramente a la baja

Nuestro modelo BBVA-GAIN muestra un crecimiento alrededor del 0,8% en 4T consistente con una pequeña recuperación, pero es poco probable que se recuperen las tasas anteriores

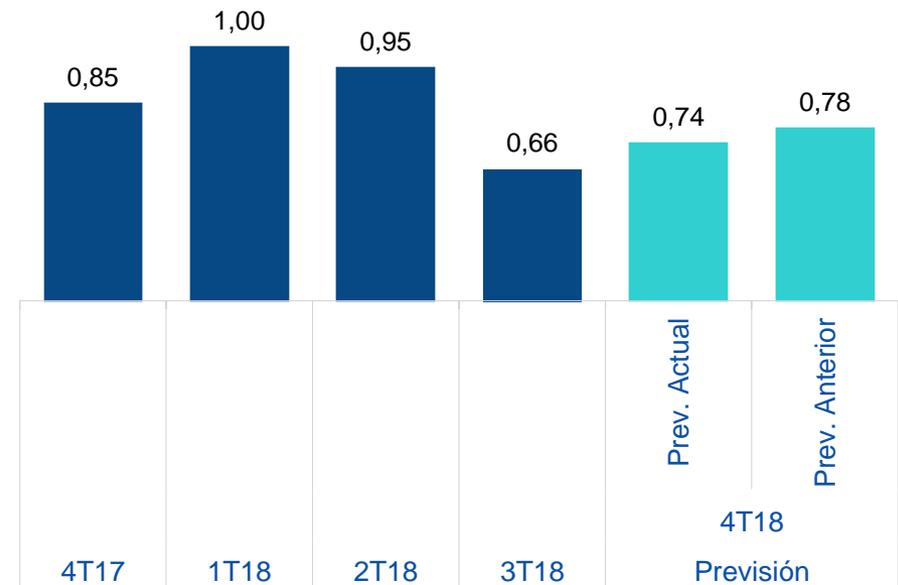
Crecimiento del PIB mundial

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



Crecimiento del PIB mundial

Variación en previsión (% , t/t)

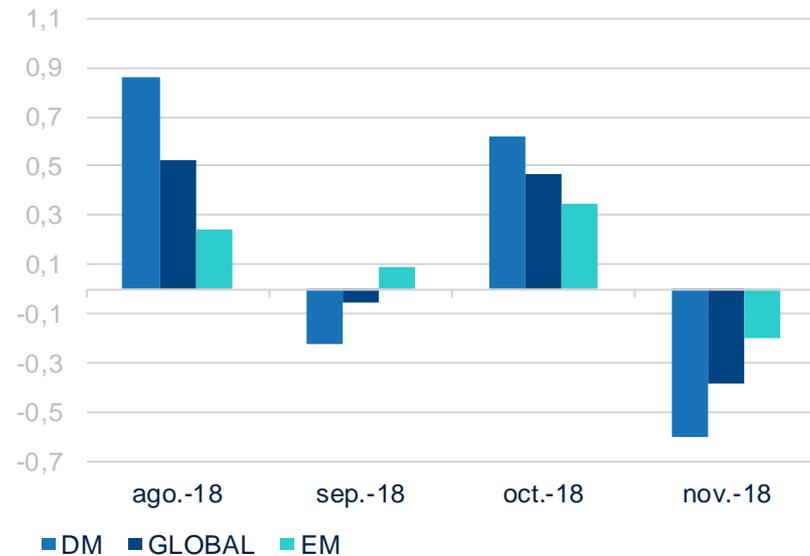


La actividad manufacturera se ralentizó en general, inducida por los temores proteccionistas

Efecto más evidente del proteccionismo en la desaceleración mundial, especialmente en China (y quizás en Alemania), junto con el temor de que los aranceles sean más altos en los próximos meses

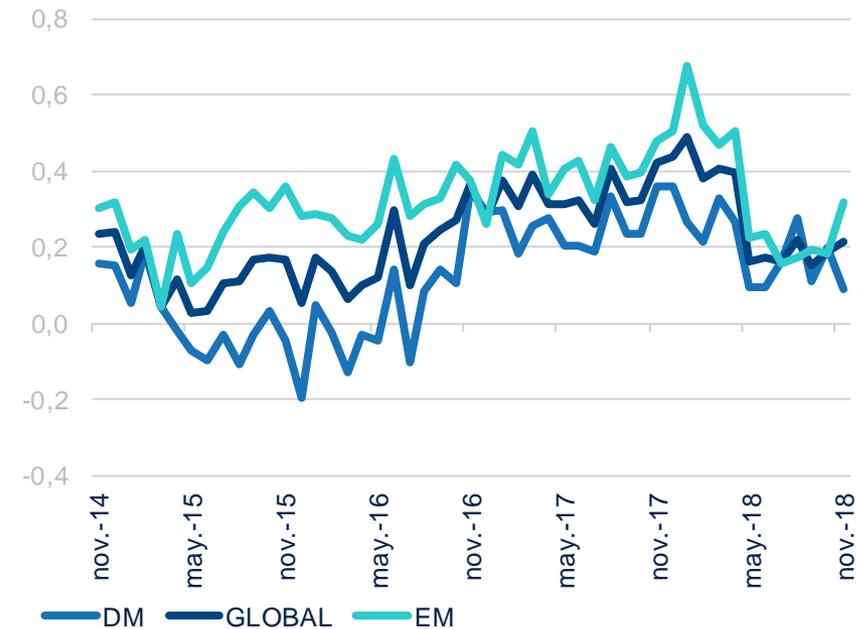
Producción industrial mundial

(%, m/m)



Producción industrial mundial

(% m/m, media móvil 6 meses)

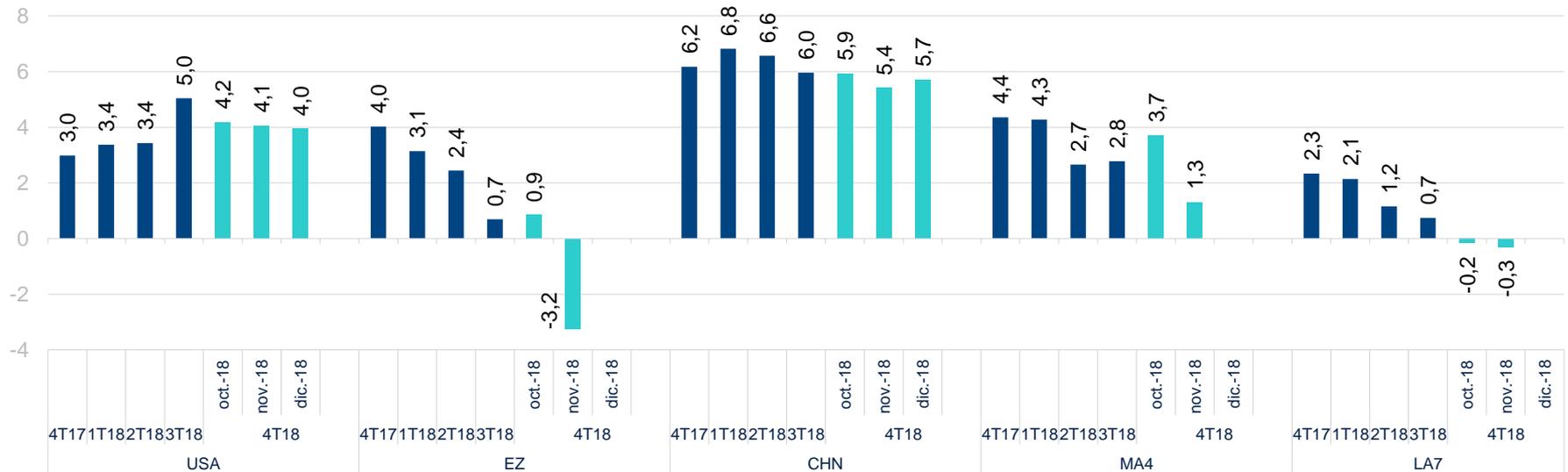


La producción industrial aguanta en EEUU durante diciembre pero se muestra débil en China y cae significativamente en la Eurozona

La producción industrial se redujo especialmente en la Eurozona en noviembre. La producción siguió creciendo a un ritmo sólido en EE.UU., mientras que se mantuvo sin cambios en China y LA7

Producción industrial: regiones seleccionadas

(%, a/a)

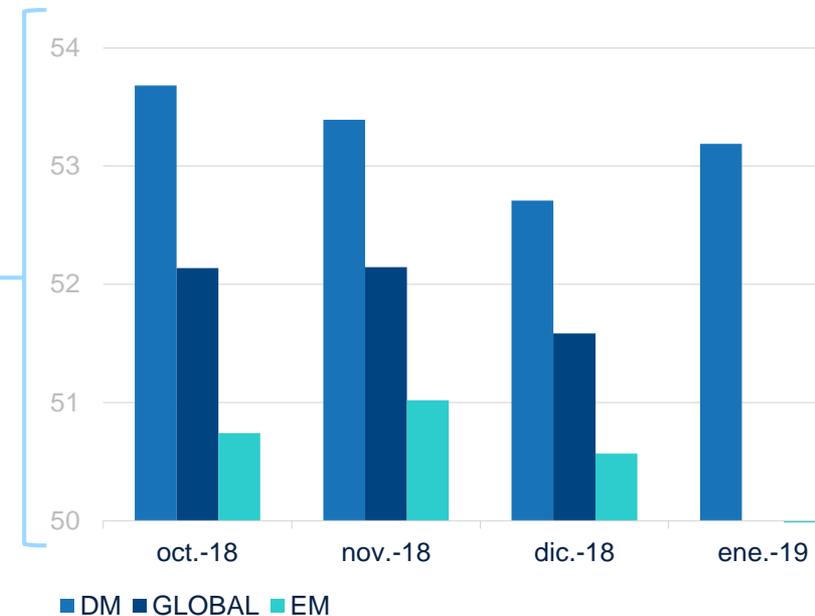
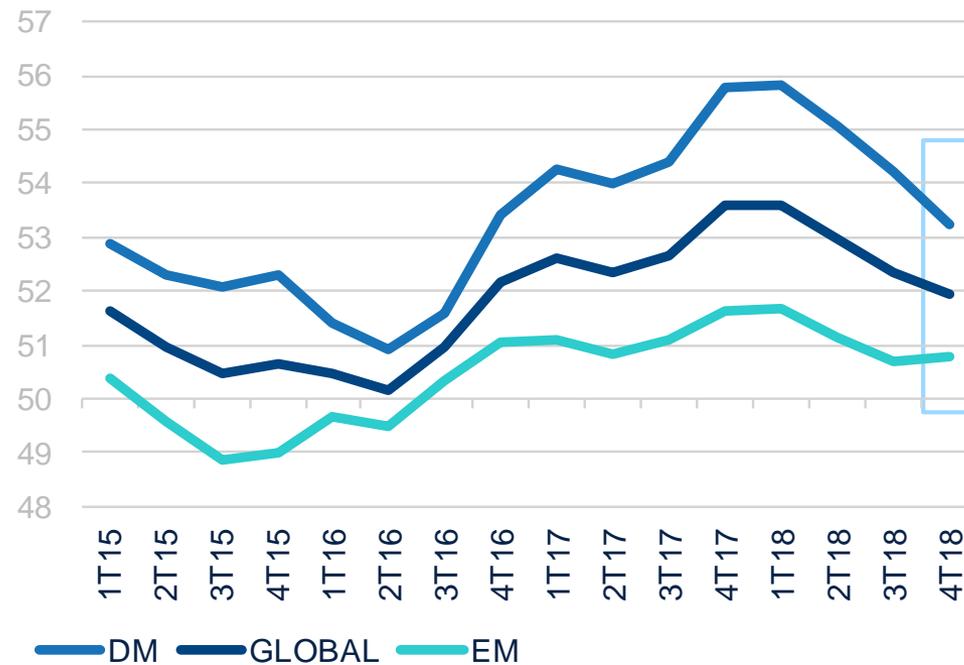


Hacia adelante, los PMI prevén una recuperación de la actividad manufacturera en los mercados desarrollados en enero*

Si bien la actividad manufacturera se debilitó en diciembre, los PMIs de enero indican un repunte, ya que la fortaleza del sector industrial estadounidense compensa la debilidad de la zona euro

PMI manufacturero mundial (*)

(Nivel \pm 50)



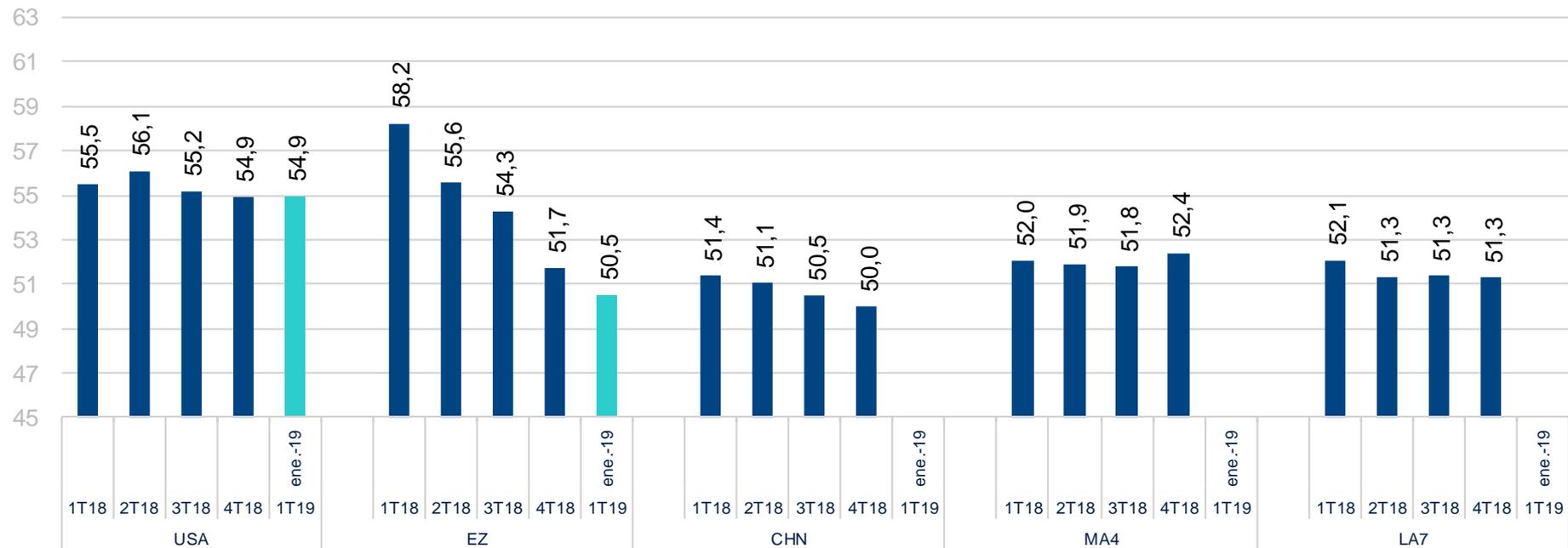
(*) Nota: los datos disponibles hasta ahora para alrededor del 60% de las economías en desarrollo, los resultados podrían cambiar a medida que se publiquen todos los datos.

Los PMI sugieren una mayor desaceleración de las manufacturera en la Eurozona, mientras que en EE.UU. se mantiene robusta

Se arraiga la desaceleración en la Eurozona a medida que los PMI se acercan al estancamiento, mientras que los datos de EE.UU. sugieren un sólido avance pese a la paralización de la administración

PMI manufacturero: regiones seleccionadas

(Nivel \pm 50)

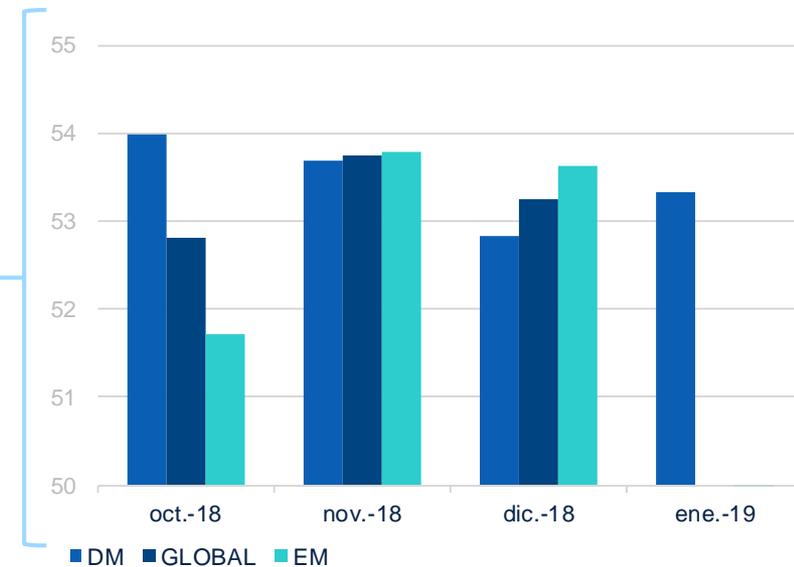
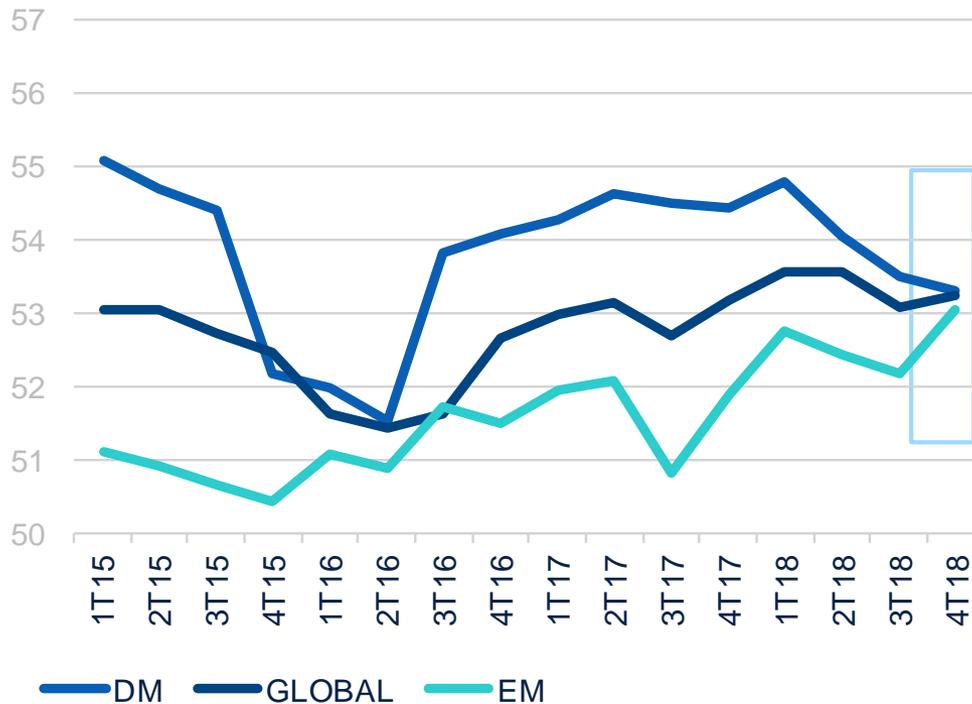


Los PMI de servicios repuntaron ligeramente en los mercados desarrollados durante el mes de enero

El repunte de los PMI de servicios en países emergentes compensó la caída en avanzados en diciembre. Sin embargo, en enero* se ha producido una ligera mejora en los desarrollados

PMI de servicios mundial (*)

(Nivel \pm 50)



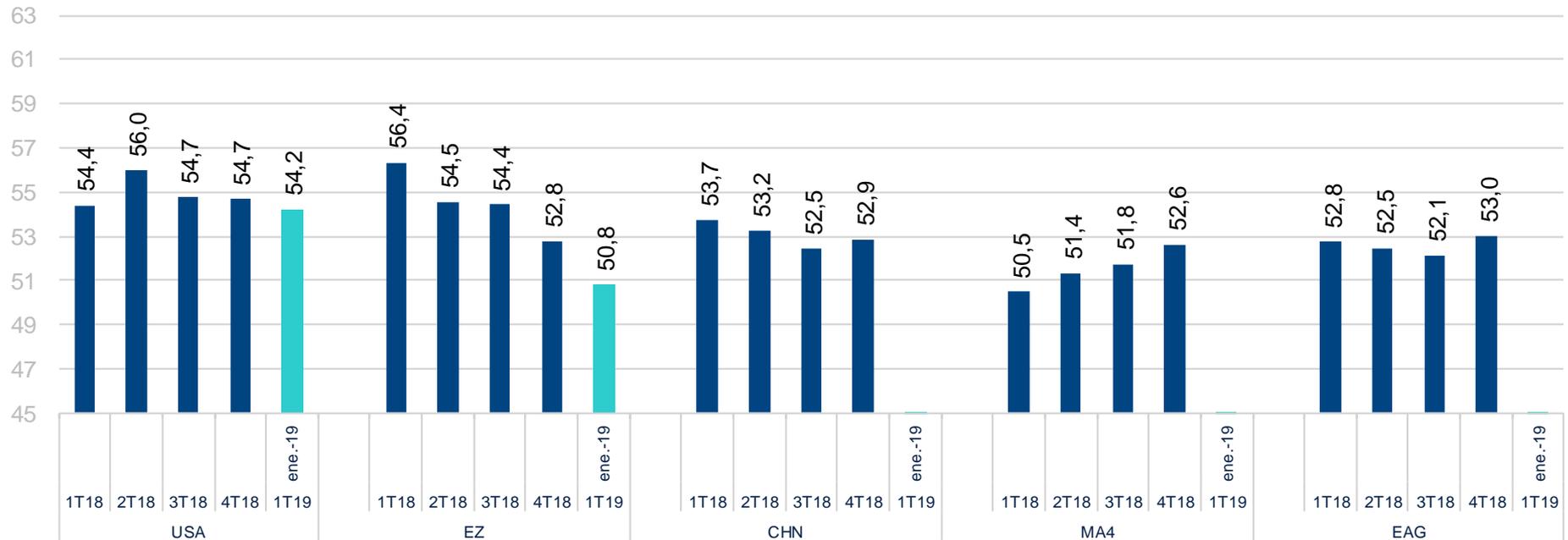
(*) Nota: los datos disponibles hasta ahora para alrededor del 60% de las economías en desarrollo, los resultados podrían cambiar a medida que se publiquen todos los datos.

Desaceleración en servicios más acusada de lo esperada en la Eurozona mientras en EE.UU. se mantiene un crecimiento robusto

La sorpresa a la baja en la Eurozona vino por los débiles pedidos del exterior. En EE.UU. los PMI de servicios bajan ligeramente pero siguen mostrando crecimiento

PMI de Servicios: regiones seleccionadas

(Nivel \pm 50)

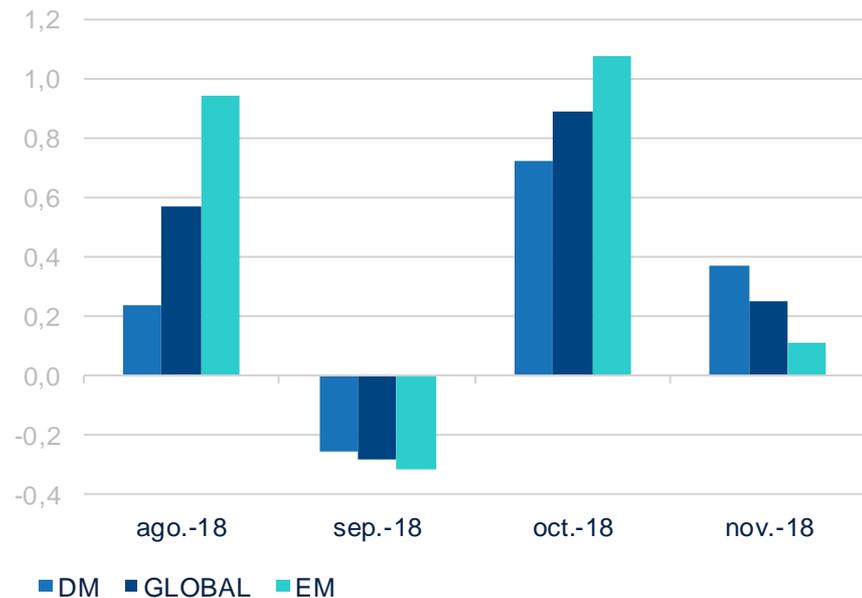


La demanda interna sigue resistiendo, pero el menor crecimiento se está consolidando

El menor crecimiento del consumo y de la inversión se consolida en medio de una gran preocupación por la desaceleración mundial, las disputas comerciales y la incertidumbre política

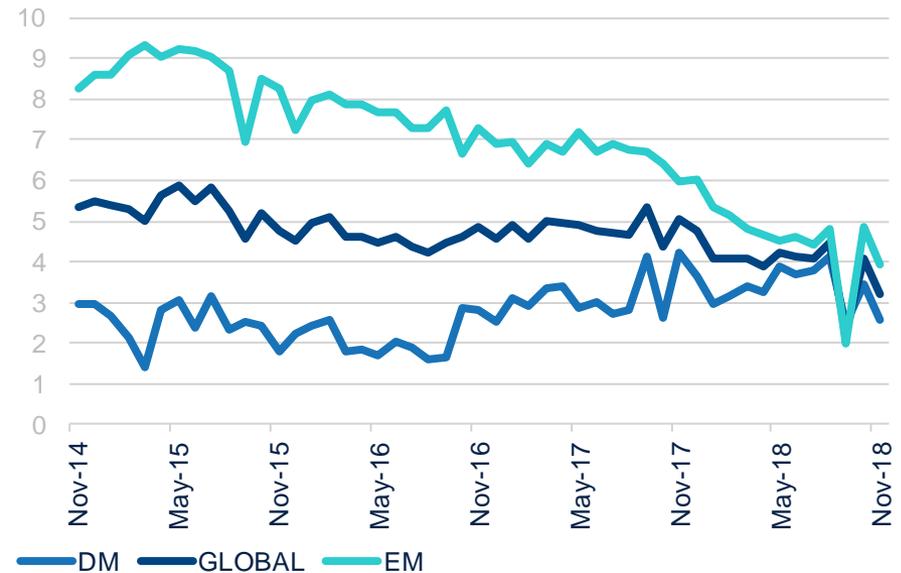
Ventas minoristas mundiales

(%, m/m)



Ventas minoristas mundiales

(%, media móvil 6 meses)

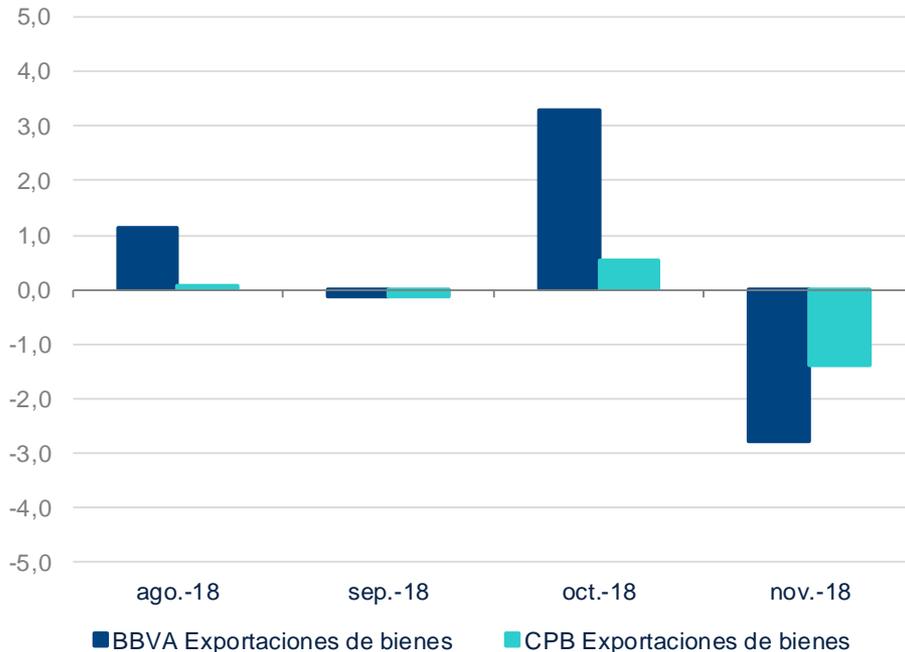


El comercio está afectado por la amenaza proteccionista, aunque esperamos que se desvanezca en los primeros meses

El mejor desempeño de octubre fue impulsado por la anticipación de las exportaciones. Sin embargo, este efecto de ajuste se ha desvanecido desde entonces. Se espera que el comercio se debilite aún más

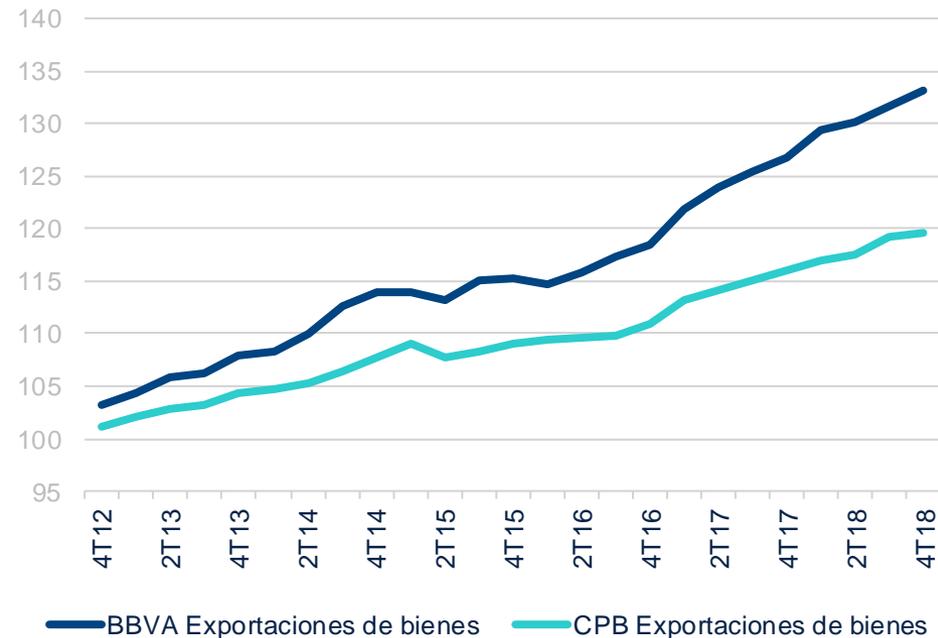
Exportaciones mundiales de bienes

(%, crecimiento m/m, precios constantes)



Exportaciones mundiales de bienes

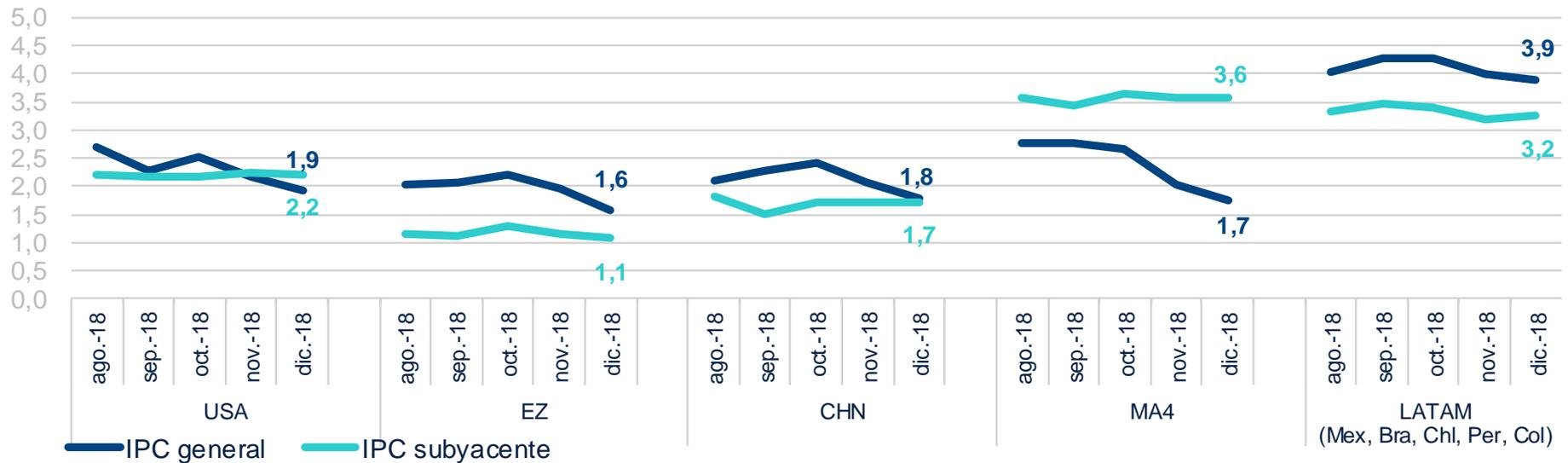
(Índice a precios constantes, enero-12=100)

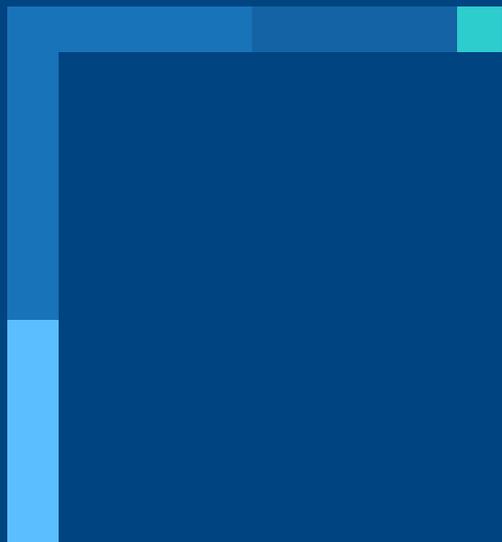


La inflación se reducirá más en los próximos meses por la caída de los precios bajistas petróleo, mientras que la subyacente se mantiene

Inflación global y subyacente: regiones seleccionadas

(%, a/a)





02

Actualización previsiones

Principales supuestos en nuestras proyecciones: aterrizaje suave, pero más incierto debido a la dependencia de la política y las políticas



Los principales bancos centrales ajustan la normalización: la Fed hará una pausa antes de lo esperado y el BCE retrasará el proceso



Balance



- Continúa la reducción del balance (550mM de dólares en 2019)

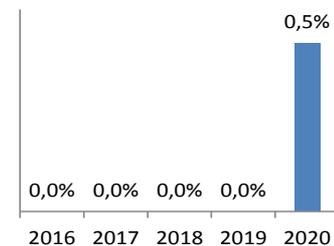
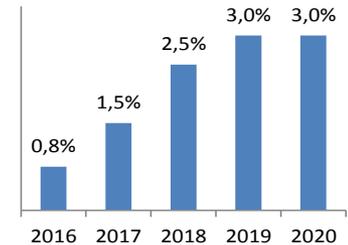
- Fin del QE (diciembre de 2018)
- Mayor énfasis sobre la reinversión en el futuro: continuar mucho más allá del inicio de las subidas de los tipos de interés
- **Liquidez:** es probable que se anuncie otro TLTRO antes de junio de 2019 para evitar una crisis de liquidez en 2020.



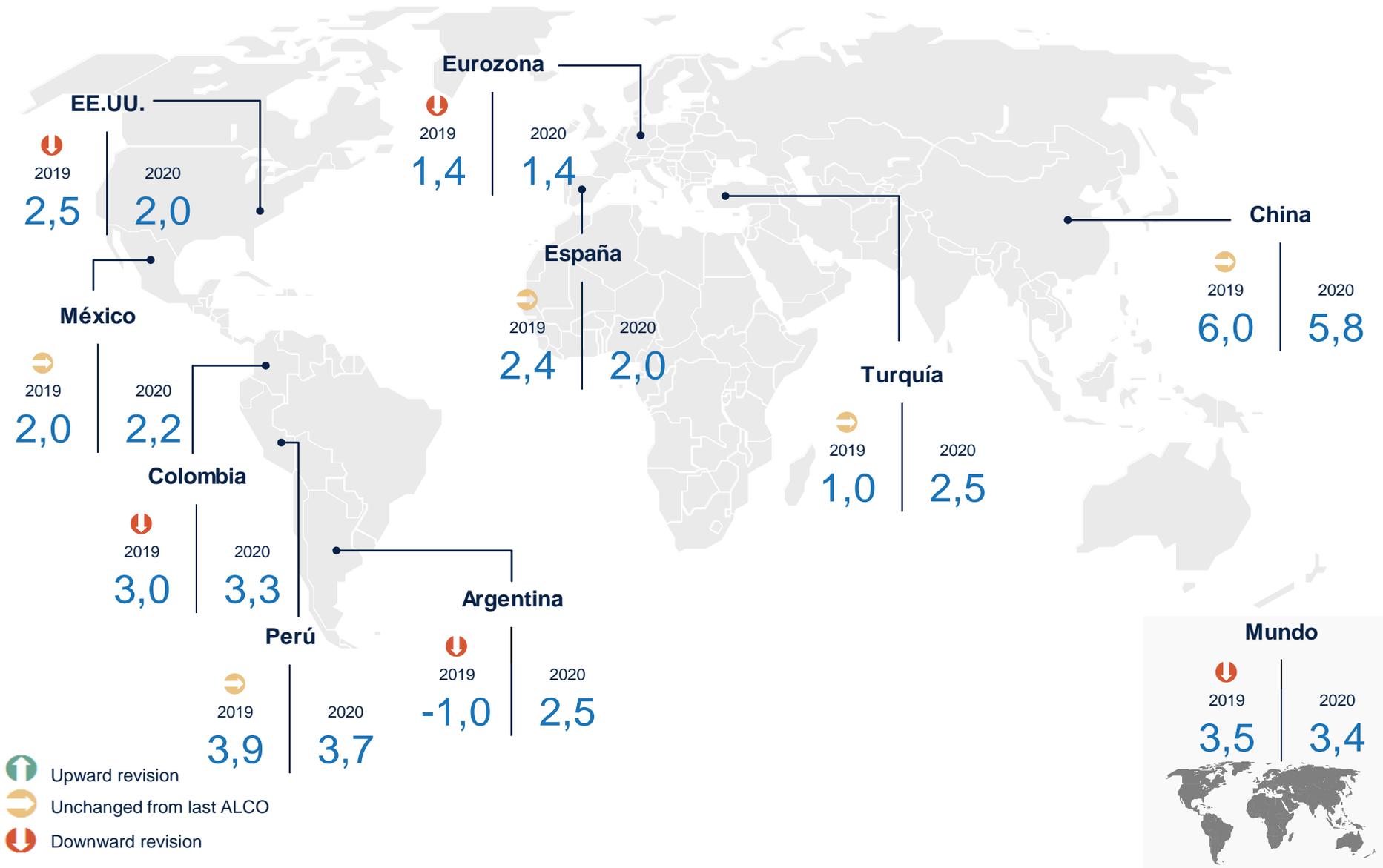
Tipos de interés

- La pausa en el ciclo de subidas de tipos está más cerca (dos subidas de 25pbs en 2019)

- Retraso de la senda de subida de tipos debido a unas perspectivas globales menos favorables y a mayores riesgos
- Primera subida de la tasa de depósito (+10bps) en Dic19 vs. Sept19. Primera subida de tipos de refinanciación (+25bps) en Jun20 vs Dic19



Revisión a la baja del crecimiento generalizada

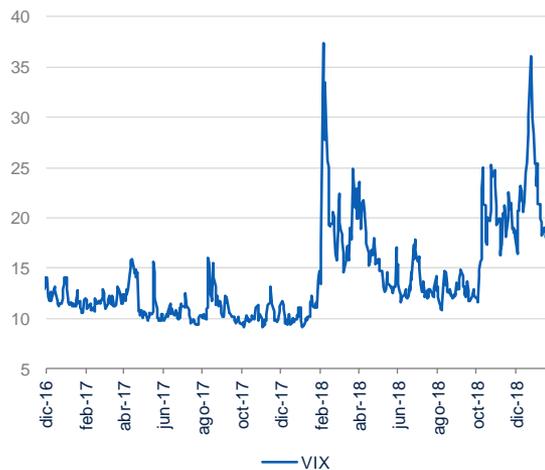


Tras el repunte de las tensiones, la pausa de la Fed, el estímulo de China y los avances con EE.UU. permitieron cierta recuperación

01

La pausa de la FED, los estímulos en China y las esperanzas de aliviar las tensiones comerciales estuvieron detrás de la mejora en los mercados financieros

VIX
(%)



Fuente: BBVA Research

02

En EE.UU. los activos se recuperaron más rápido que los europeos (debido a las dudas sobre el crecimiento), mientras que EM se enfrentó a las turbulencias y ahora es la que más se ha beneficiado de la "pausa" de la Fed

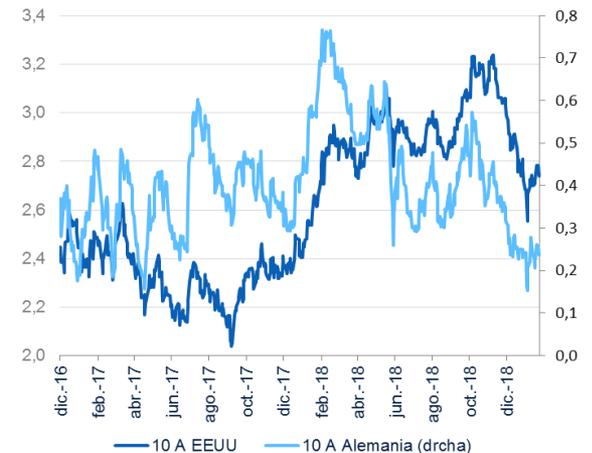
Divisas y bonos de emergentes
(Índice)



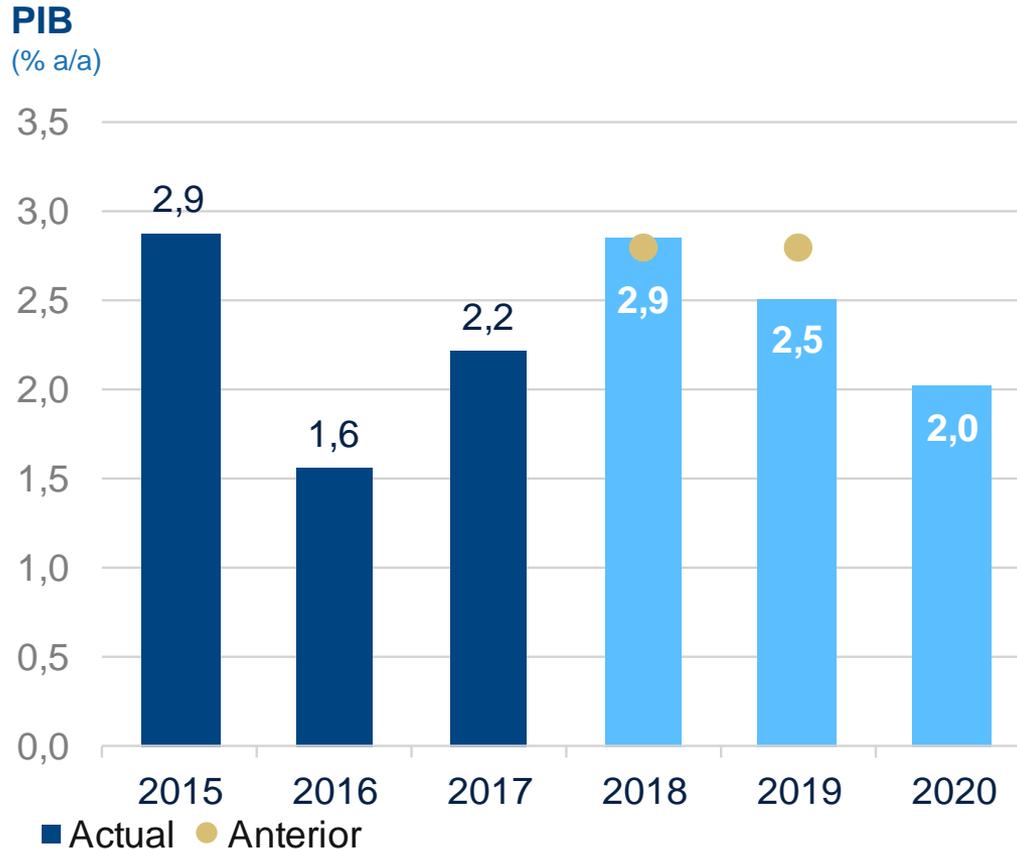
03

Sin embargo, las rentabilidades de la deuda soberana se mantuvieron bajas (los diferenciales periféricos se estrecharon) y el yen continuó fortaleciéndose, lo que indica cautela ante los riesgos que rodean a las perspectivas mundiales (desaceleración, comercio, política y *Brexit*)

Soberanos de EE.UU. y Alemania 10Y
(%)



EE.UU.: la revisión a la baja del crecimiento y las vulnerabilidades financieras apoyan el cambio de tres a dos subidas de tipos de interés

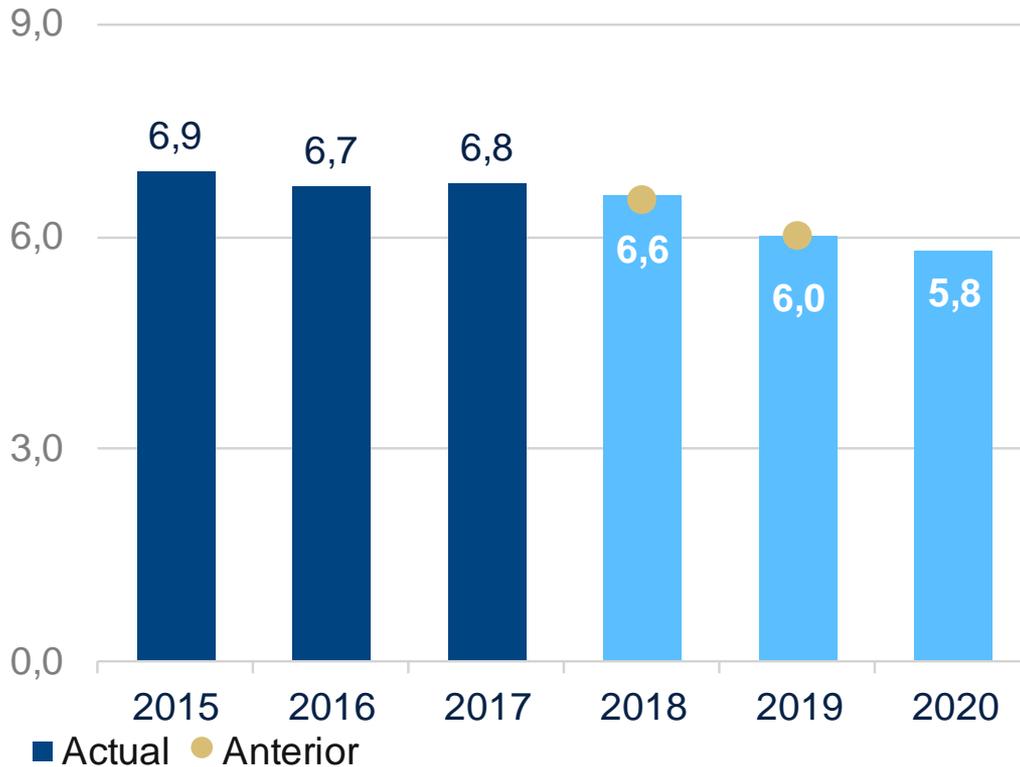


- Revisión a la baja del crecimiento con unas perspectivas menos optimistas para la inversión privada y el gasto público
- La inflación se superará ligeramente a corto plazo, volviendo a situarse ligeramente por debajo del objetivo de la Fed en 2020
- Las vulnerabilidades financieras y las menores perspectivas de crecimiento explican la revisión de tres a dos subidas de los tipos en 2019. Se espera una pausa de 6 meses antes de la próxima subida de tipo, a medida que la Fed intenta afinar su estrategia en las etapas finales de este ciclo de normalización de los tipos de interés
- Riesgos: sesgados a la baja debido a los posibles vientos en contra y a la incertidumbre a nivel mundial, y riesgo de recesión en EEUU, particularmente en un horizonte de 24 meses.

China: evitar la desaceleración del crecimiento se convierte en la prioridad política

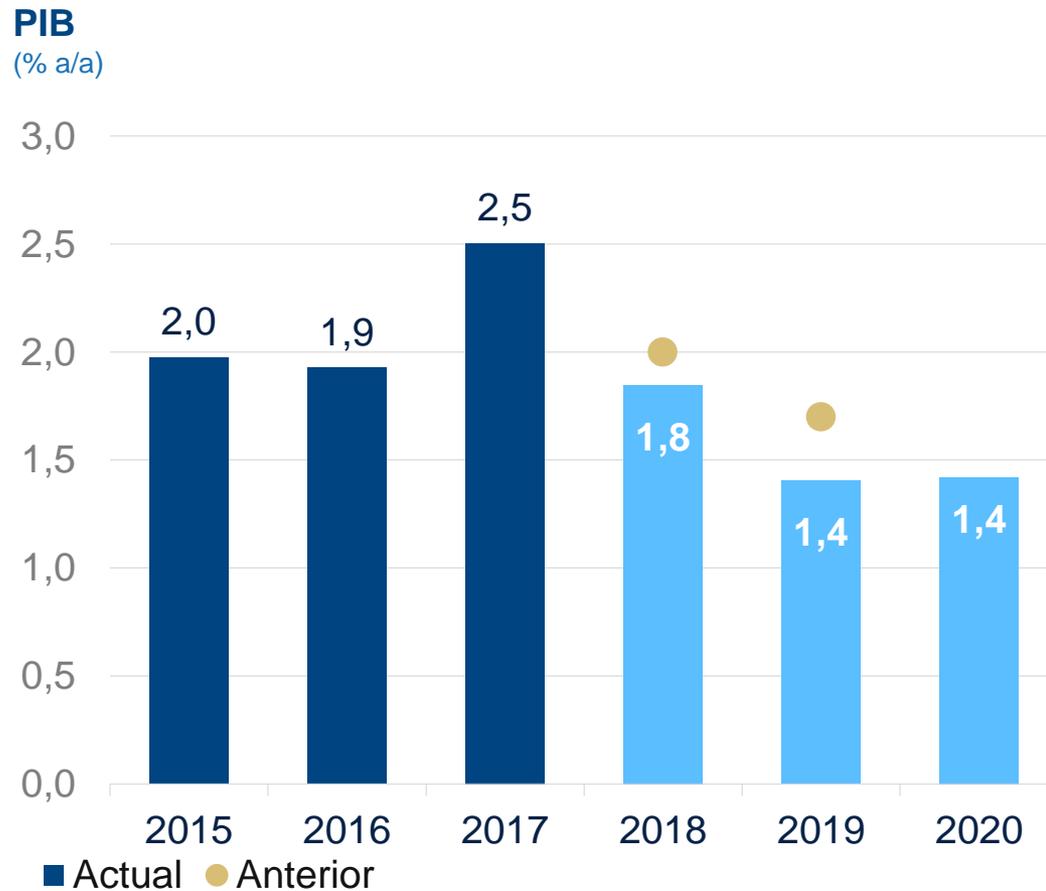
PIB

(% a/a)



- El PBoC intensifica el uso de las medidas para sustentar el crecimiento. La política monetaria de China seguirá siendo acomodaticia en 2019
- El PBoC está haciendo un delicado acto de equilibrio entre tratar de frenar el deterioro económico sin alimentar las preocupaciones por la estabilidad financiera dados los elevados niveles de deuda
- Mantenemos la previsión sobre el tipo de cambio en 6,75 RMB a USD para diciembre de 2019, bajo el supuesto de que EE.UU. y China alcancen pronto un acuerdo después de la tregua de guerra comercial de 90 días que finalizará en marzo de 2019.
- Riesgos: incertidumbre de la guerra comercial, desapalancamiento interno, desaceleración del mercado inmobiliario, aumento de la deuda del gobierno local

La Eurozona tenderá más rápido hacia el crecimiento potencial a medida que el apoyo externo se desvanece



- La caída del precio del petróleo refuerza la fortaleza de los factores domésticos, pero no lo suficiente para compensar la menor demanda global
- Una política monetaria y fiscal algo más acomodaticias podrán compensar el efecto del empeoramiento de la confianza sobre el gasto privado
- La fuerte caída de los precios del petróleo hará que la inflación se sitúe claramente por debajo del objetivo del BCE a principios de este año, pero la inflación subyacente debería aumentar muy gradualmente
- Riesgos sesgados a la baja y predominantemente políticos (Brexit, incertidumbre política)

Previsiones macroeconómicas (actualizadas a enero-19)

Producto Interior Bruto

(media anual, a/a)

ene.-19	2017	2018	2019	2020
Estados Unidos	2,2	2,9	2,5	2,0
Eurozona	2,5	1,8	1,4	1,4
España	3,0	2,5	2,4	2,0
Latam *	1,9	1,6	2,1	2,4
Argentina	2,9	-2,4	-1,0	2,5
Brasil	1,1	1,2	2,2	1,8
Chile	1,5	4,0	3,4	3,3
Colombia	1,8	2,6	3,0	3,3
México	2,3	2,2	2,0	2,2
Perú	2,5	3,9	3,9	3,7
Eagles **	5,4	5,2	5,0	5,0
Turquía	7,4	3,0	1,0	2,5
Asia Emergente	6,4	6,4	6,1	6,0
China	6,8	6,6	6,0	5,8
Mundo	3,7	3,6	3,5	3,4

(*) Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Iran, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y

Fuente: BBVA Research y FMI

Inflación

(media anual, a/a)

ene.-19	2017	2018	2019	2020
Estados Unidos	2,1	2,4	2,2	2,1
Eurozona	1,5	1,7	1,6	1,6
España	2,0	1,7	1,3	1,5
Latam *	6,6	7,4	7,6	5,8
Argentina	25,4	36,3	40,1	20,5
Brasil	3,3	3,9	4,1	5,0
Chile	2,2	2,5	2,8	2,9
Colombia	4,2	3,2	3,3	2,9
México	6,0	4,9	4,2	3,8
Perú	2,8	1,3	2,3	2,4
Eagles **	4,0	4,7	5,1	4,7
Turquía	11,1	16,3	18,4	13,4
Asia Emergente	2,2	2,6	2,8	3,1
China	1,5	1,9	2,3	2,5
Mundo	3,3	3,9	3,9	3,6

(*) Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay

** Bangladesh, Brasil, China, Egipto, Filipinas, India, Indonesia, Iran, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Rusia, Turquía y

Fuente: BBVA Research y FMI



BBVA Research

Situación Global

Observatorio económico

Enero 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.