

# Observatorio Económico Global

Octubre 2019

# Global | Revisión a la baja del crecimiento mundial en un entorno de creciente incertidumbre

- El proteccionismo y la incertidumbre están teniendo un impacto negativo en la actividad mundial. La desaceleración ha sido mayor de lo previsto, sobre todo en China y Europa. Las exportaciones y el sector industrial siguen particularmente débiles y hay indicios de que está empezando a afectar a los servicios.
- Nuestro modelo BBVA-GAIN sugiere que el la debilidad del crecimiento se extendió en 3T19 con un aumento del PIB mundial en torno al 2,8% anual (de alrededor del 3,5% en media en 2016-18).
- Las nuevas medidas proteccionistas anunciadas en agosto han aumentado las tensiones comerciales, mientras que la incertidumbre repuntó considerablemente en agosto y sigue elevada aunque con cierta moderación. Las políticas contracíclicas, lideradas por los bancos centrales, deberían ayudar a mitigar el impacto de la incertidumbre y a calmar los mercados financieros.
- Actualización del escenario: La revisión a la baja de las previsiones de crecimiento mundial, que se situarán en torno al 3,1% en 2019-20, responde principalmente al impacto negativo estimado de las medidas proteccionistas ya adoptadas (alrededor de 0,5pp para 2020).
- Las previsiones de EE.UU. se revisan a la baja hasta el 2,3% en 2019 y el 1,8% en 2020, convergiendo hacia el crecimiento potencial más rápido. Las proyecciones de China se sitúan en 6% en 2019 y en el 5,6% en 2020 debido a los síntomas cada vez mas claros de una moderación generalizada de la economía, pero las medidas fiscales y monetarias deberían prevenir una desaceleración más pronunciada.
- En la Eurozona, Brexit y algunos factores estructurales del sector automotriz se suman a las dificultades globales, esperándose una nueva desaceleración del crecimiento en 2020 hasta el 0,8% (del 1,1% en 2019), con un aumento de las divergencias entre países.
- Los riesgos globales continúan aumentando, principalmente debido a las disputas comerciales entre China y EE.UU., pero también por las crecientes tensiones geopolíticas en Oriente Medio.

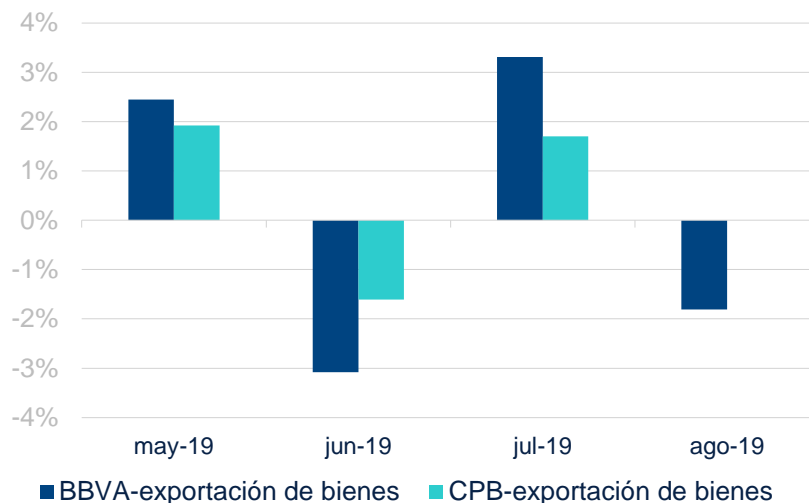
# 01

## Actualización Escenario Global

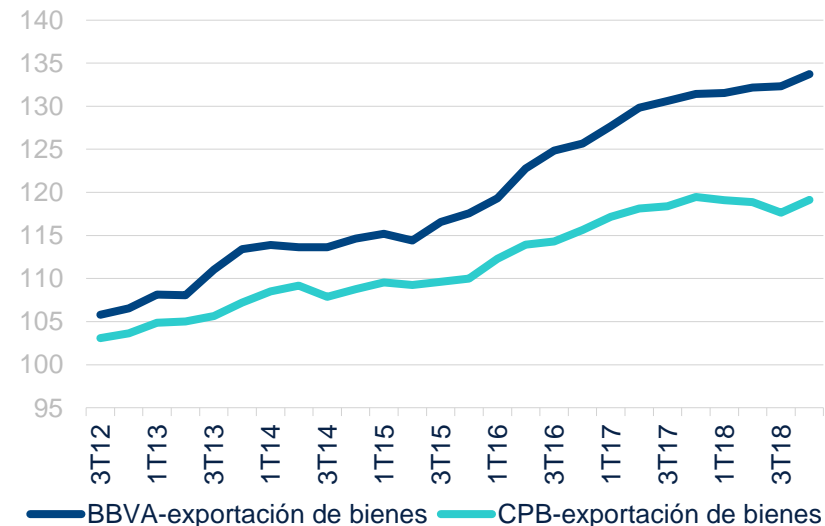
# La intensificación de la guerra comercial y la creciente incertidumbre repercuten en las exportaciones mundiales....

Las exportaciones hasta agosto apuntan a una cierta estabilización tras la fuerte desaceleración desde principios de 2018, pero siguen débiles (creciendo por debajo del 2% anual)

**EXPORTACIONES MUNDIALES DE BIENES**  
(% MENSUAL DE CRECIMIENTO, PRECIOS)



**EXPORTACIONES MUNDIALES DE BIENES**  
(ÍNDICE A PRECIOS CONSTANTES, ENERO-12=100)

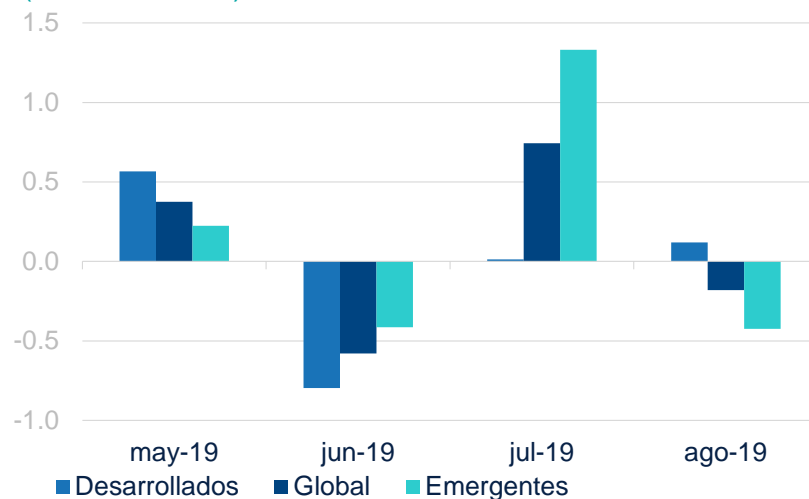


La Oficina de Análisis de Política Económica de los Países Bajos (CPB) crea un conjunto mundial basado en 28 mercados desarrollados y 60 mercados emergentes que cubren el 97% del comercio mundial.

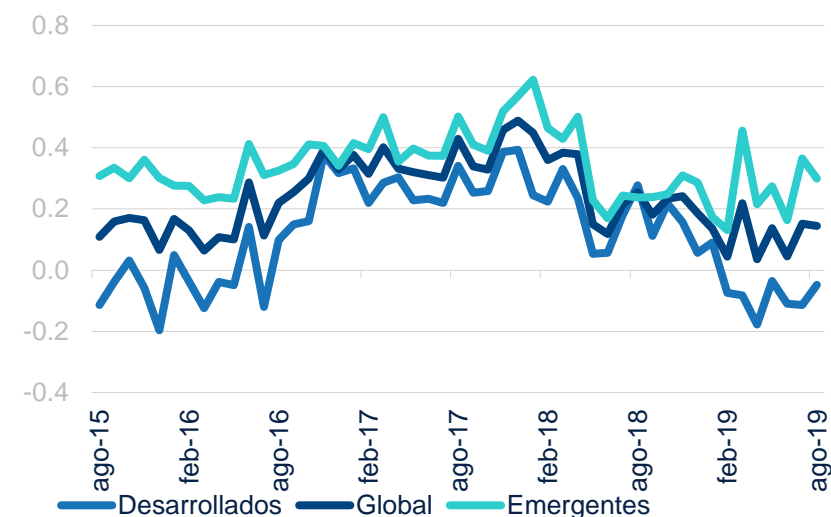
## ... y sobre la debilidad del sector industrial, que se extiende a la ralentización de la inversión

La producción industrial mundial sigue prácticamente estancada en lo que va de año (0,2% t/t en media), por la caída de la actividad en los países desarrollados, pero también por una desaceleración significativa de las economías emergentes

**PRODUCCIÓN INDUSTRIAL MUNDIAL**  
(%, MENSUAL)



**PRODUCCIÓN INDUSTRIAL MUNDIAL**  
(%, MEDIA MÓVIL SEMESTRAL)

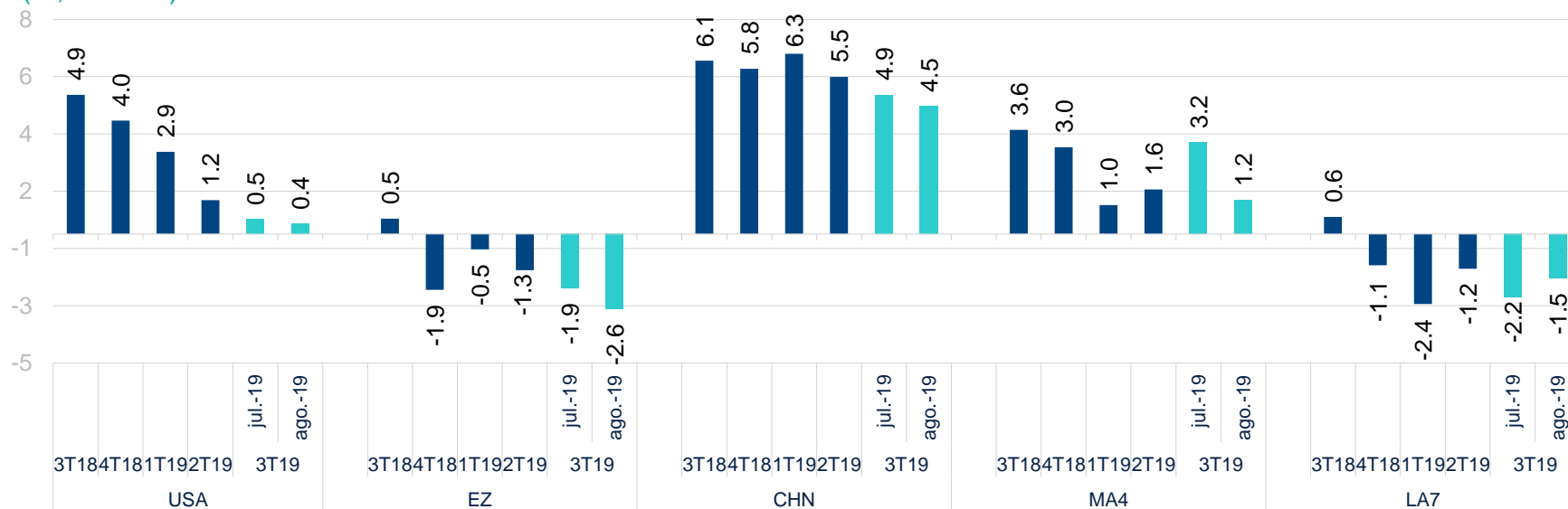


# El deterioro del sector industrial es más evidente en la EZ, pero la actividad también se está ralentizando en EE.UU. y China...

Por países, la fuerte contracción en la Eurozona y Latinoamérica durante el último año contrasta con la moderación en EE.UU. y, en menor medida, en China.

## PRODUCCIÓN INDUSTRIAL MUNDIAL: REGIONES SELECCIONADAS

(%, ANUAL)

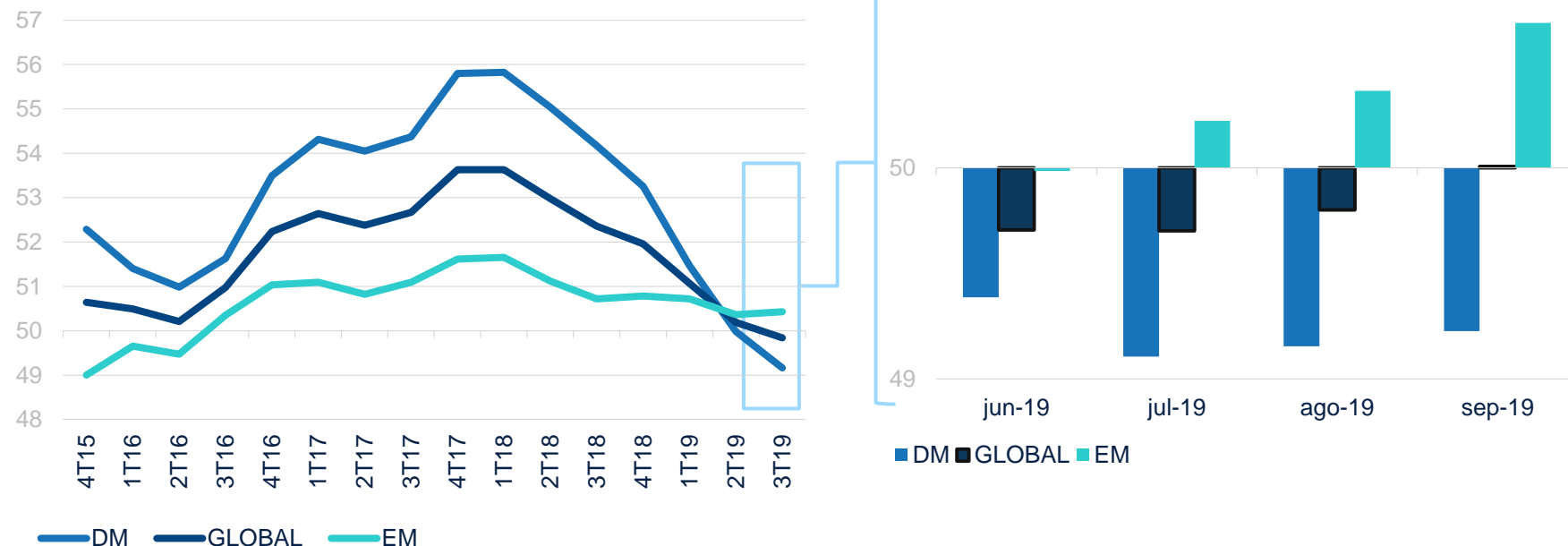


MA4: India, Indonesia, Japón y Corea

## ... y el empeoramiento de la confianza industrial, por la disminución de los nuevos pedidos, que apunta a un panorama todavía negativo

Hacia adelante, las perspectivas económicas desfavorables podrían persistir, especialmente en los países desarrollados y en la EZ, en particular por la incertidumbre del *Brexit* y los factores estructurales en el sector automotriz que se añadan a los vientos de cola globales

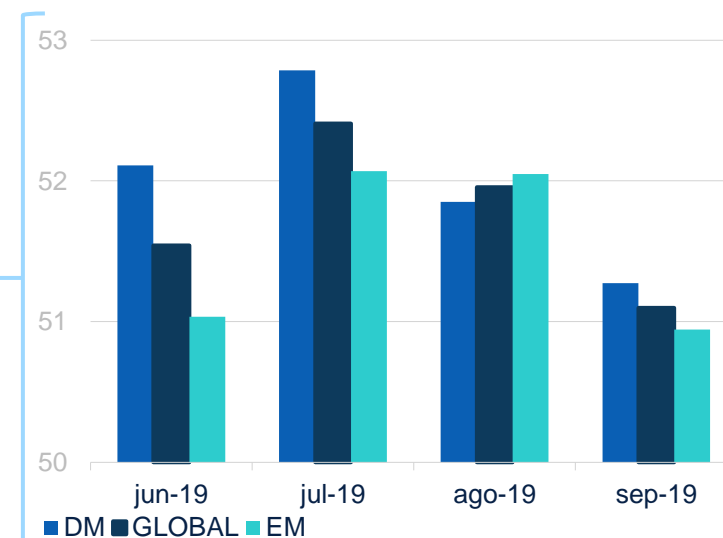
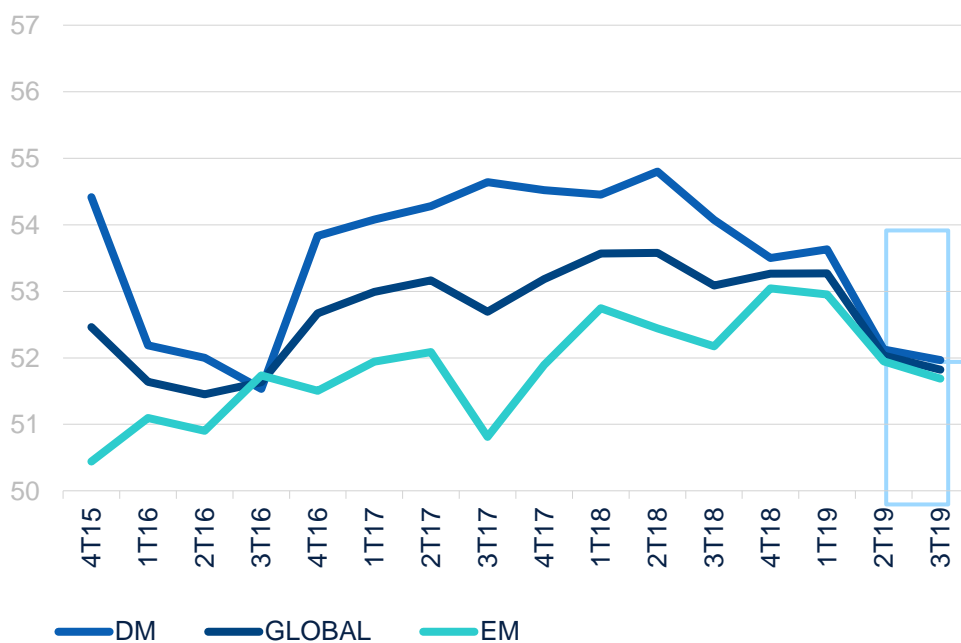
**INDUSTRIA MANUFACTURERA MUNDIAL PMI**  
(NIVEL  $\pm$  50)



# El sector servicio también muestra síntomas de debilidad debido al contagio de la industria

La confianza en los servicios disminuyó en todas las regiones, pero sigue claramente en terreno expansivo

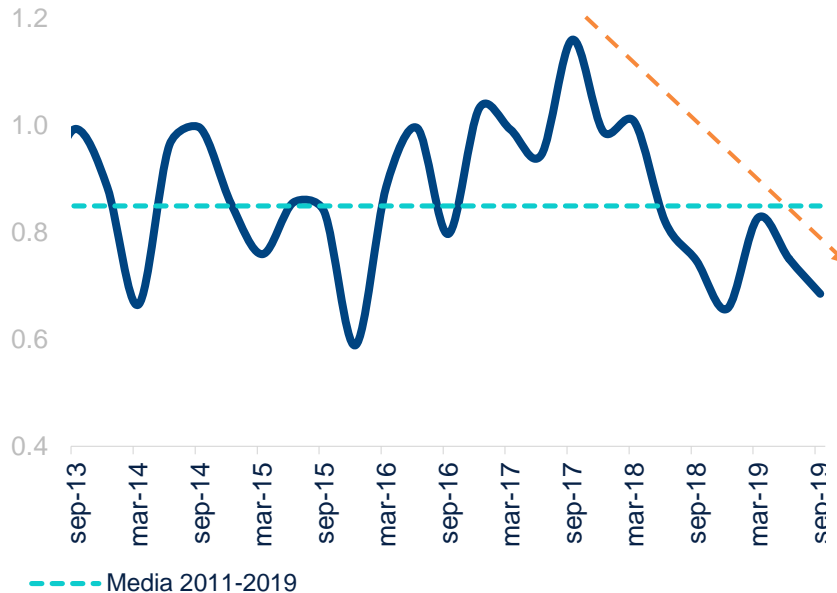
## SECTOR SERVICIOS MUNDIAL PMI (NIVEL $\pm$ 50)





# En general, el crecimiento mundial se debilitó nuevamente en 3T19 hasta una tasa anualizada de 2,8%

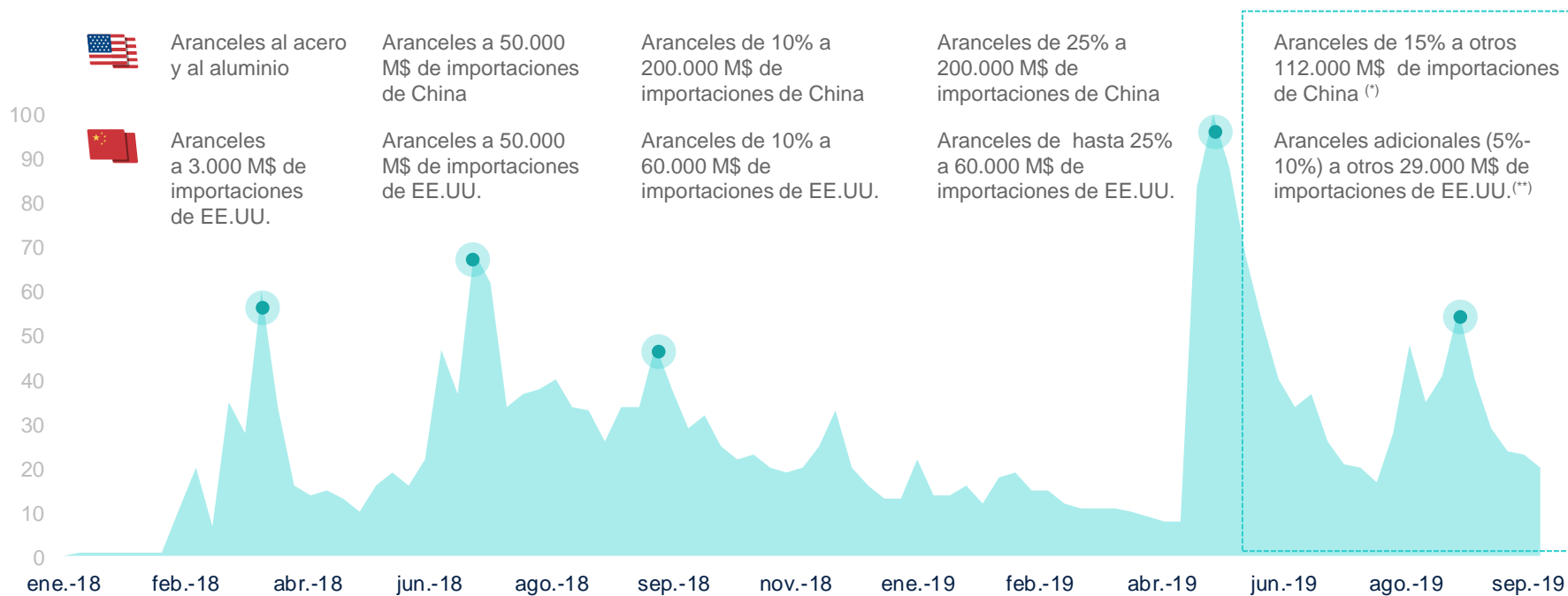
## CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL (PREVISIONES BASADAS EN EL MODELO BBVA-GAIN; %T/T)



- La evidencia reciente confirma que **incertidumbre y proteccionismo** están afectando negativamente al crecimiento.
- La reciente **desaceleración del crecimiento** ha sido mayor a la esperada, especialmente en China y Europa.
- Las exportaciones y las manufacturas siguen con un desempeño particularmente débil...
- ... y ya hay indicios de que esta debilidad se está empezando a trasladar al sector de servicios.

# Las nuevas medidas proteccionistas han alimentado las tensiones comerciales

## ÍNDICE DE GUERRA COMERCIAL: BÚSQUEDAS EN GOOGLE SOBRE EL TÉRMINO "GUERRA COMERCIAL" (ÍNDICE DE 0 A 100)



(\*) Y hasta dic-19 aranceles adicionales de 5% (del 25% al 30%) a 250.000 M\$ y 15% al resto de importaciones de China. (\*\*) Y hasta dic-19 aranceles adicionales (5%-10%) a otros 46.000M\$ de importaciones de EE.UU. Fuente: BBVA Research y Google Trends

# En los mercados financieros, sigue predominando el efecto refugio hacia valores seguros

## RENTABILIDAD DE LA DEUDA SOBERANA (%)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

# Las políticas contracíclicas ayudarán a controlar las tensiones financieras, pero no evitarán la desaceleración global



## POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS

### Política monetaria:

- Seguirá liderando el **esfuerzo contracíclico** ...
- ...pese a su menor **eficacia** en el actual contexto
- **Ajustes adicionales** en los próximos meses

### Política fiscal:

- Debería ser **más protagonista**...
- ... pero el **entorno político** y la **alta deuda** limitan su uso
- **Medidas en China** y en menor grado en Europa

La **coordinación de políticas** entre países es ahora **menos probable**

## INCERTIDUMBRE GLOBAL

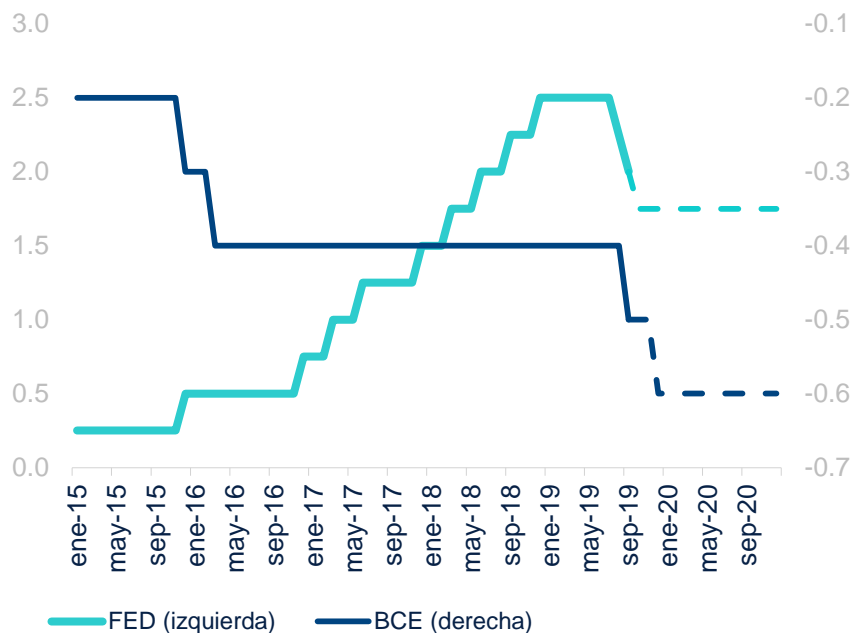
Las tensiones entre EEUU y China persistirán:

- Un acuerdo comercial parcial entre ambos países es probable
- Los aranceles difícilmente volverán a los niveles en que estaban hace pocos meses
- Los temas estructurales y tecnológicos seguirán generando turbulencias

El **Brexit**, así como las **tensiones políticas y geopolíticas** en ciertas regiones, seguirán alimentado la incertidumbre

# Los bancos centrales vuelven a adoptar medidas de estímulo monetario

## FED Y BCE: TIPOS DE INTERÉS(\*) (%, FIN DE PERIODO)



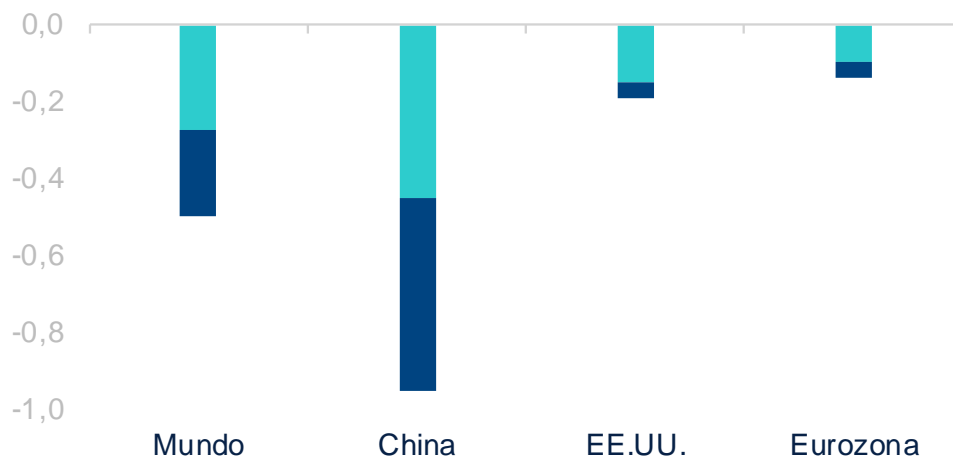
(\*) En el caso del BCE, los tipos de interés de los depósitos. Previsiones a partir de oct/19.

Fuente: BBVA Research

- **Fed:** reducción en 50bps de los tipos en los últimos meses y al menos un recorte adicional de 25bps en octubre.
- **BCE:** un agresivo paquete monetario
  - recorte en 10bps de los tipos de depósito
  - sistema de tasas de depósitos escalonadas
  - expansión cuantitativa
  - subastas de liquidez con condiciones más ventajosas
- En Europa, una reducción adicional de los tipos de depósito de 10 bps es probable.
- **China y otros países emergentes:** recortes más agresivos de los tipos de interés.

# Esta desaceleración más marcada se debe en parte a la persistencia de las tensiones proteccionistas

## EFECTO EN EL PIB DEL PROTECCIONISMO (EFECTO ACUMULADO EN DOS AÑOS, PP)



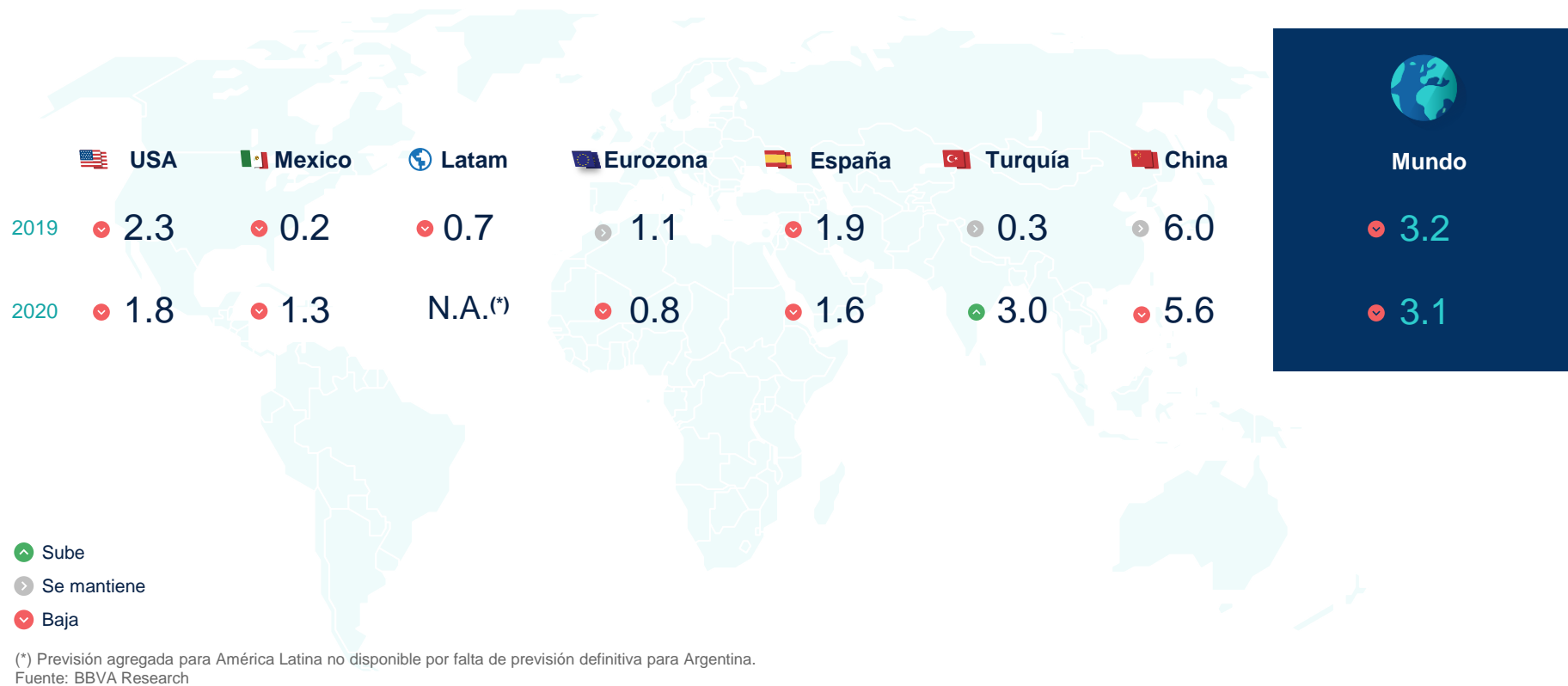
- Efecto de las medidas proteccionistas tomadas a partir de ago-19 (\*)
- Efecto de las medidas proteccionistas tomadas antes de ago-19 (\*)

- Las revisiones en las previsiones de crecimiento están, en general, en línea con el **impacto estimado del proteccionismo**.
- Especialmente en China, el impacto ha sido atenuado por medidas contracíclicas .
- En la **Eurozona** el deterioro es aún mayor por las menores exportaciones a Reino Unido (Brexit) y los problemas en el sector de automoción.
- **Riesgos:** si se rompen las negociaciones entre EE.UU. y China o si la escalada de aranceles entre EE.UU. y Europa va a más, habría un efecto negativo adicional sobre la economía global.

(\*) Efecto directo e indirecto. **Medidas tomadas antes de ago-19:** EEUU: aranceles de 25% sobre el acero, de 10% sobre el aluminio y de 25% sobre USD 250.000 millones de importaciones de China. China: 25% sobre USD 110.000 millones de importaciones de EEUU. **Medidas tomadas a partir de ago-19** (a ser implementadas, si no hay acuerdo, hasta dic-19): EEUU: aranceles extra de 5% sobre USD 250.000 millones y 15% sobre USD 300.000 millones de importaciones de China. China: aranceles extra (5%-10%) sobre USD 75.000 millones de importaciones de EEUU.

Fuente: BBVA Research

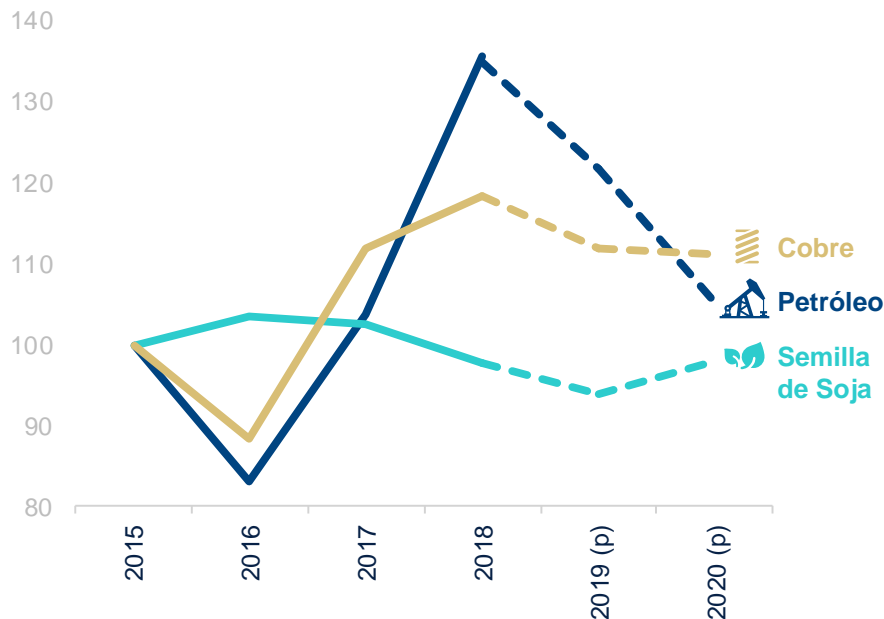
# La economía mundial se desacelera de manera más marcada



# Las peores perspectivas de crecimiento presionan a la baja los precios de las materias primas

## MATERIAS PRIMAS: PRECIOS MEDIOS ANUALES

(ÍNDICE: 2015 PROMEDIO = 100)

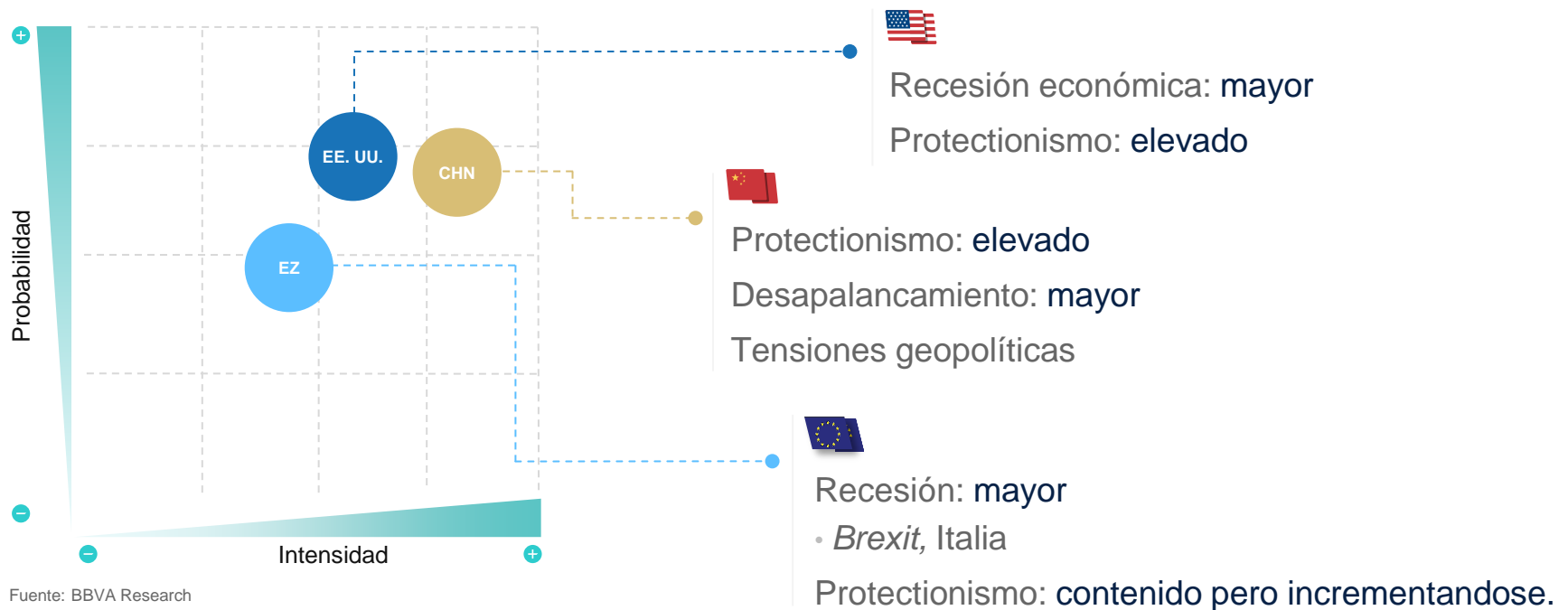


(p) Previsiones.  
Fuente: BBVA Research

- **Petróleo:** ligera revisión al alza de las previsiones de corto plazo y riesgo de que una escalada de tensiones en el Medio Oriente acaben elevando los precios.
- En todo caso, se mantienen **perspectivas de moderación a medio plazo** dada la relativa robustez de la oferta en un entorno de menor demanda.
- **Soja y cobre:** previsiones revisadas a la baja.



# Los riesgos globales continúan creciendo, principalmente por tensiones entre China y EE.UU.



El riesgo de inestabilidades geopolíticas en Oriente Medio también ha aumentado.  
Las vulnerabilidades financieras pueden amplificar la gravedad de los riesgos.

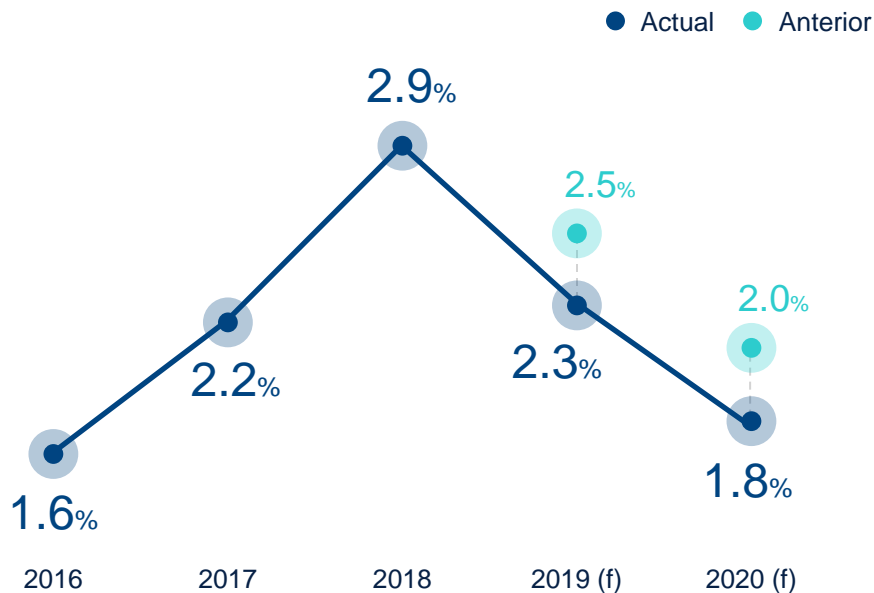
# 02

## Previsiones para las grandes áreas

# EEUU: crecimiento más bajo por desaceleración global e incertidumbre sobre políticas internas

## CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



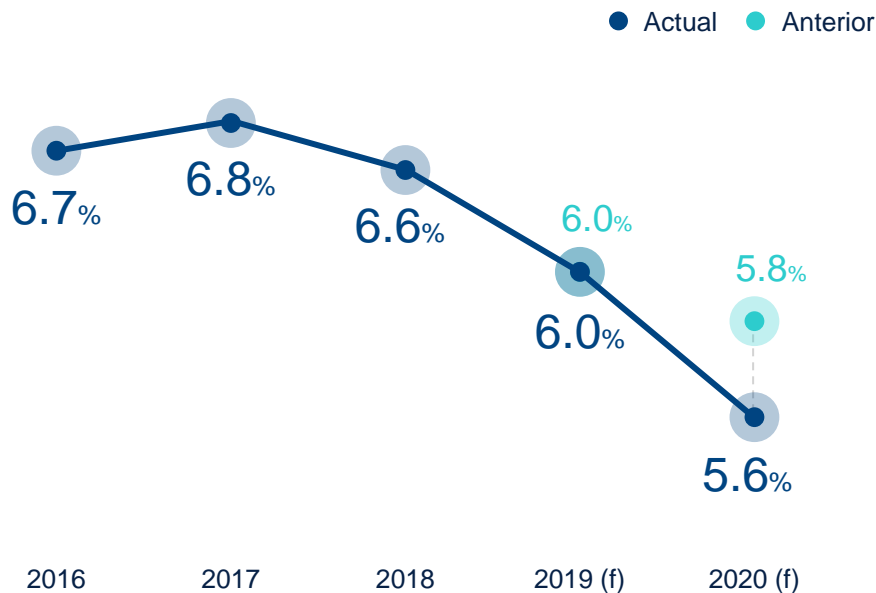
(f) Previsiones.  
Fuente: BBVA Research

- El crecimiento se acercará más rápidamente a su tasa potencial.
- La inflación seguirá cerca del objetivo de 2%.
- La probabilidad de una recesión ha aumentado.
- El proceso de destitución de Trump aumenta la incertidumbre y reduce la probabilidad de estímulos fiscales adicionales.

# China: las tensiones comerciales refuerzan la tendencia de desaceleración estructural

## CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



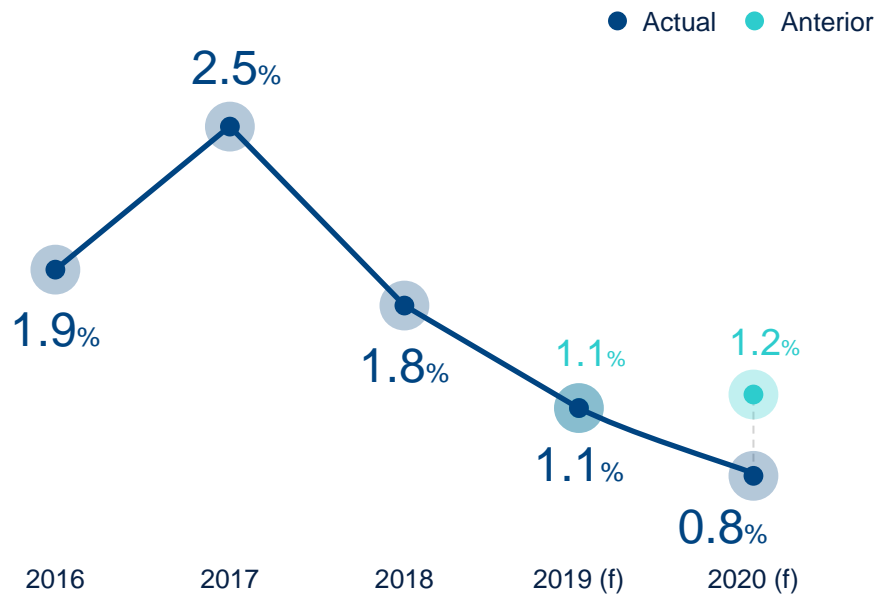
- Hay señales crecientes de **moderación generalizada** de la economía.
- Las medidas de estímulo fiscal y monetario evitarán una **desaceleración brusca**, pero pueden aumentar vulnerabilidades financieras.
- El tipo de cambio se mantendrá en un **nivel más depreciado**, para amortiguar el efecto del mayor proteccionismo.

(f) Estimación.  
Fuente: BBVA Research

# Eurozona: peores perspectivas de crecimiento ante el entorno global más negativo y la elevada incertidumbre

## CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



(f) Previsiones.  
Fuente: BBVA Research

- El Brexit y los problemas en el sector de automoción, además de las tensiones comerciales, han afectado la actividad...
- ... y han contribuido a que las exportaciones al resto de Europa y Reino Unido hayan caído más que las demás
- Mayor divergencia entre los países de la región por diferencias en la exposición al sector externo
- La inflación se mantendrá muy baja (1,2% en 2019; 1,1% en 2020)
- El riesgo de recesión sigue aumentando

# Observatorio Económico Global

Octubre 2019

# 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.