

SITUACIÓN GLOBAL

OBSERVATORIO ECONÓMICO

Octubre de 2017



Previsiones de crecimiento mundial: una recuperación más sincronizada

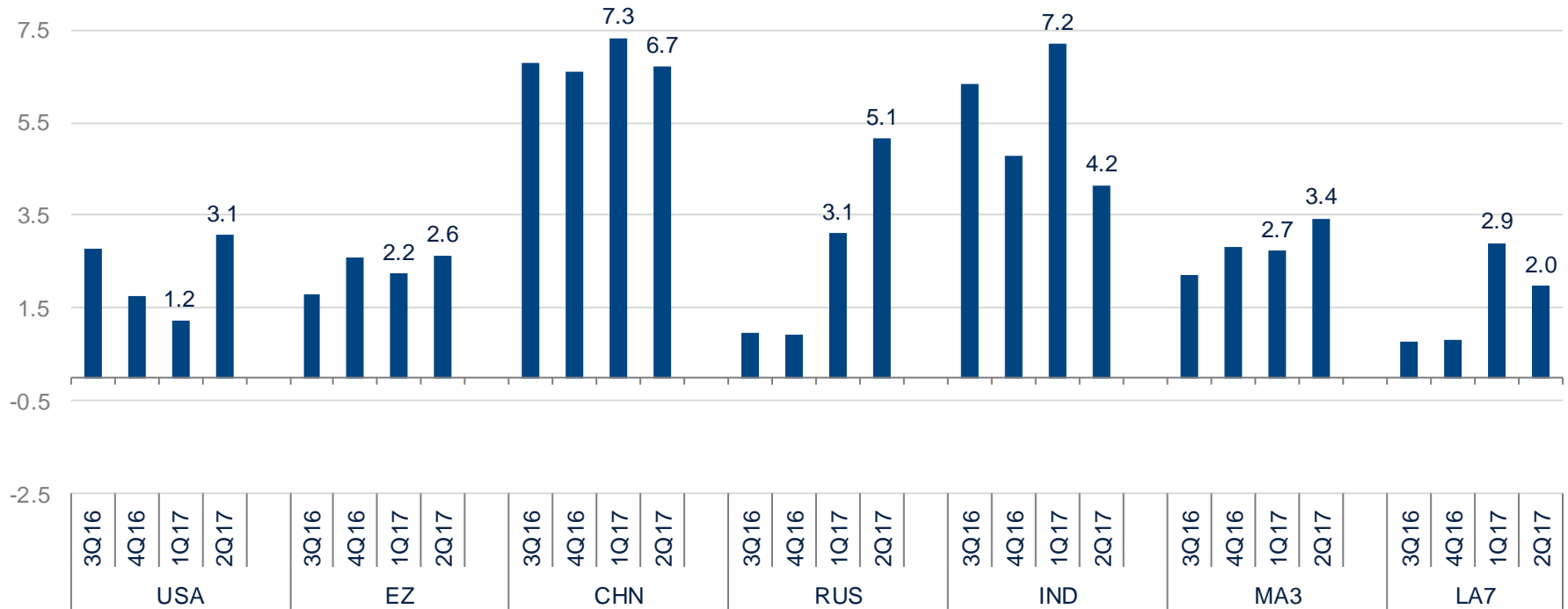
- ◆ **Impulso sostenido en el crecimiento mundial.** Nuestro modelo BBVA-GAIN estima un crecimiento del PIB mundial en torno al 1% t/t en 2S17, tras del 1S17.
- ◆ **Mejoran los datos de actividad, aunque todavía sugieren una perspectiva algo menos optimista que las encuestas de confianza.** La producción industrial volvió a repuntar en agosto y la recuperación del comercio mundial sigue su curso, mientras que las ventas minoristas apuntan a un consumo aún resiliente
- ◆ **Escenario mundial sin cambios: crecimiento mundial constante en 2017-18**
 - ◆ **Crecimiento sostenido en EE.UU.** a pesar de los huracanes y la incertidumbre política.
 - ◆ **Perspectivas más positivas para China a corto plazo,** aunque el crecimiento se moderará el próximo año debido al menor apoyo de las políticas económicas.
 - ◆ **Mayor crecimiento en la zona euro gracias a la fortaleza de la demanda interna,** con un aumento muy gradual de la inflación.
- ◆ **Los principales bancos centrales avanzan hacia una normalización muy gradual,** limitada por una inflación todavía moderada y la creciente incertidumbre sobre el medio plazo.
- ◆ **Los riesgos se inclinan a la baja,** con un cierto reequilibrio que desde China a los EE. UU. a corto plazo.

INDICADORES A CORTO PLAZO



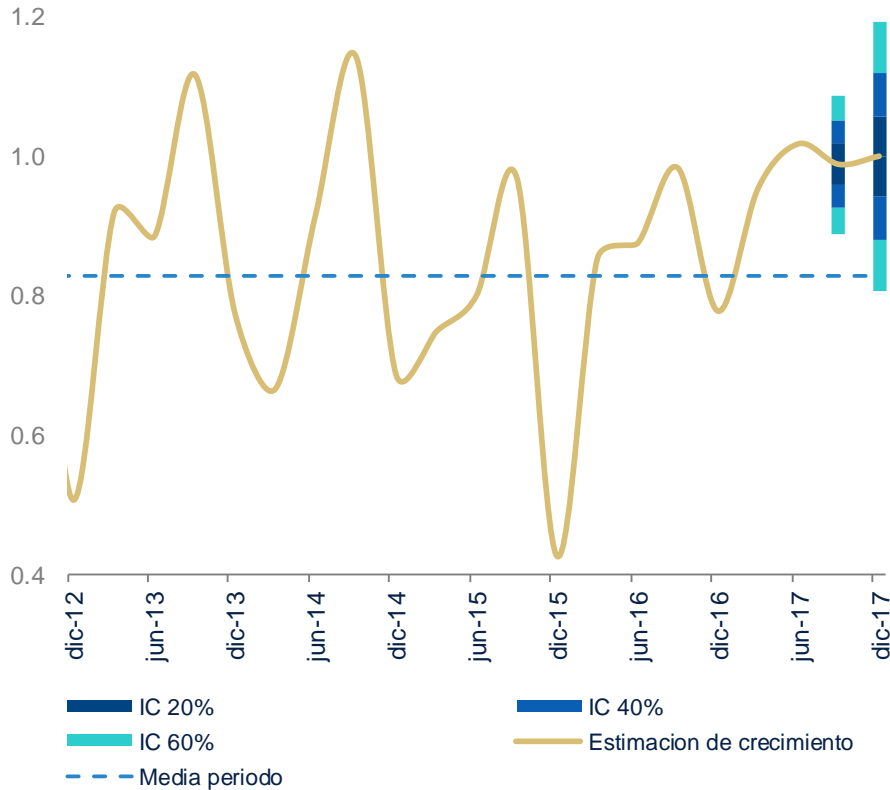
Datos del PIB para el 2T17: Mejora general y sorpresas al alza en China y la zona euro

PIB: Regiones seleccionadas
(% SAAR)

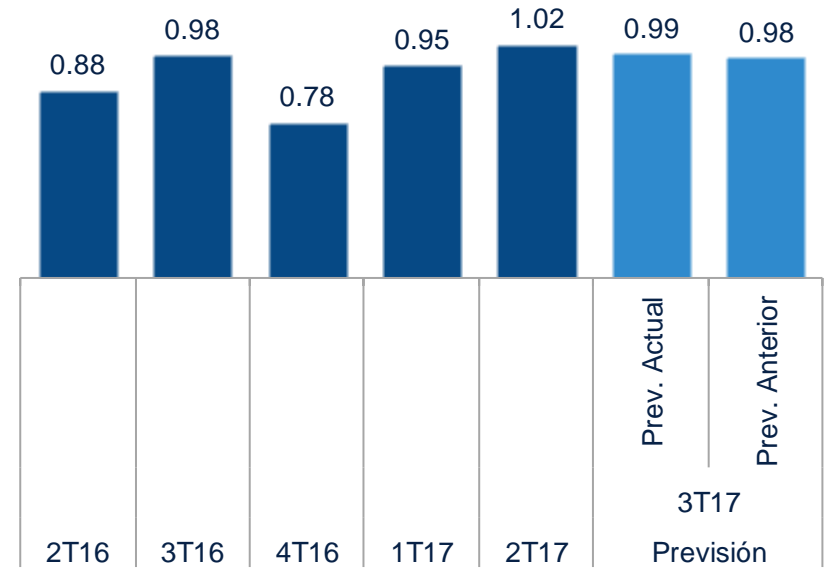


Indicador del PIB mundial a corto plazo se mantuvo prácticamente estable en el 1 % t/t

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

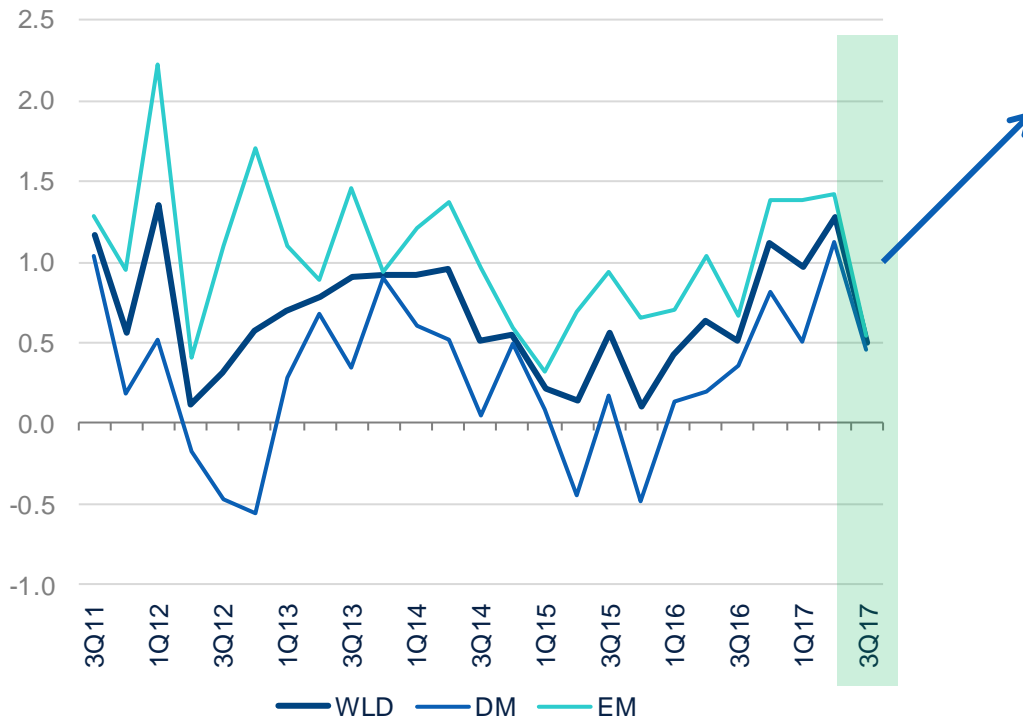


Crecimiento del PIB mundial: Variación en previsión % t/t

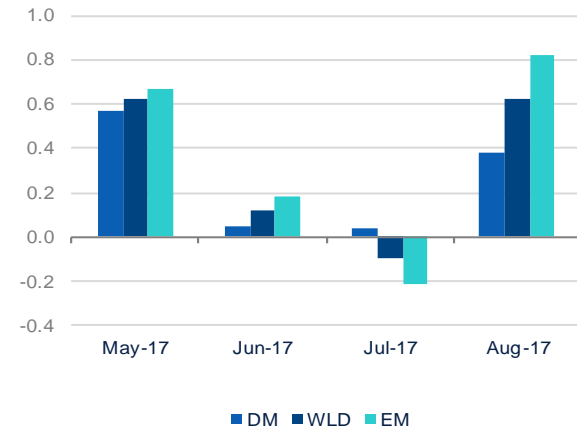


La producción industrial volvió a repuntar en agosto tras moderarse en los dos últimos meses

Producción industrial mundial
(% t/t)



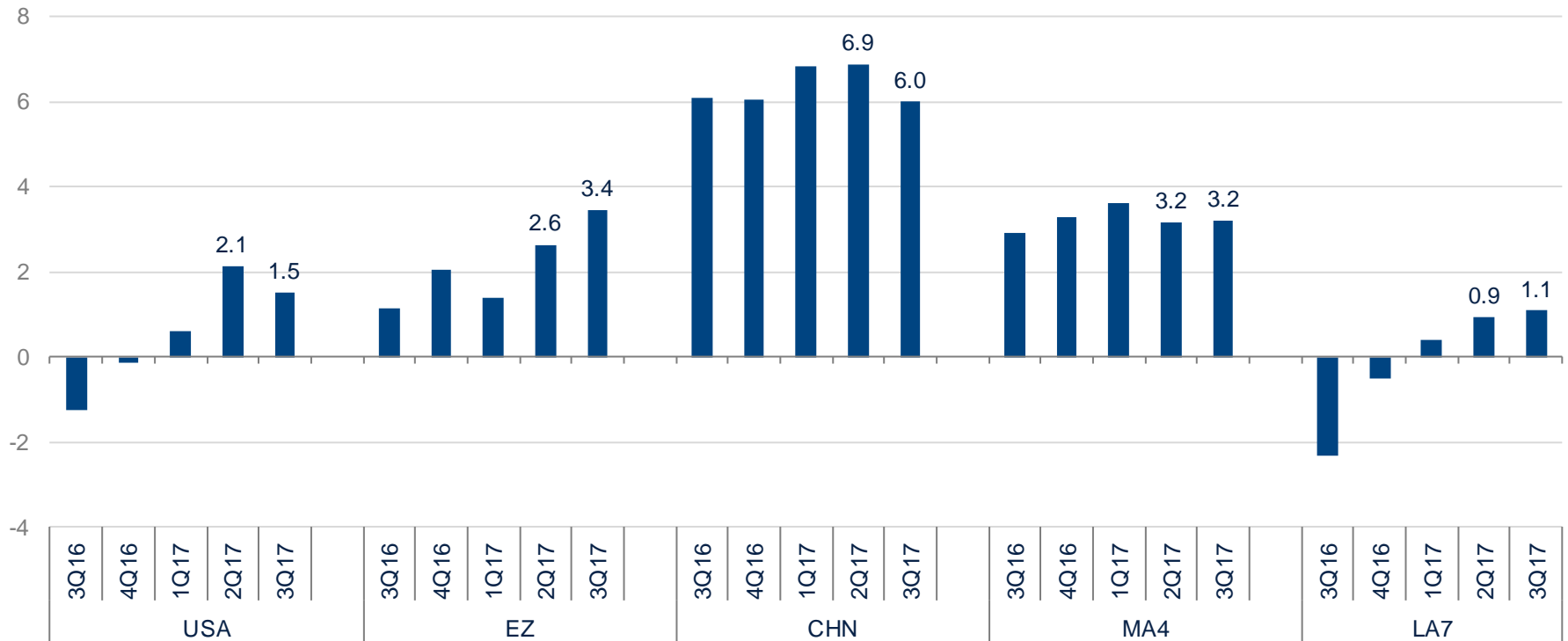
Producción industrial mundial
(% m/m)



- ◆ **En el conjunto de DM**, el fuerte aumento en la EZ contrasta con las cifras más débiles en los EE. UU. (datos distorsionados por el impacto negativo del huracán Harvey)
- ◆ **En EM**, la mejora es más evidente en **Asia**, mientras que **Latam** comienza a ganar terreno

Continúa la recuperación del sector industrial impulsada por Europa y Latam, mientras que el crecimiento en China sigue siendo resistente

Producción industrial: Regiones seleccionadas
(% a/a)

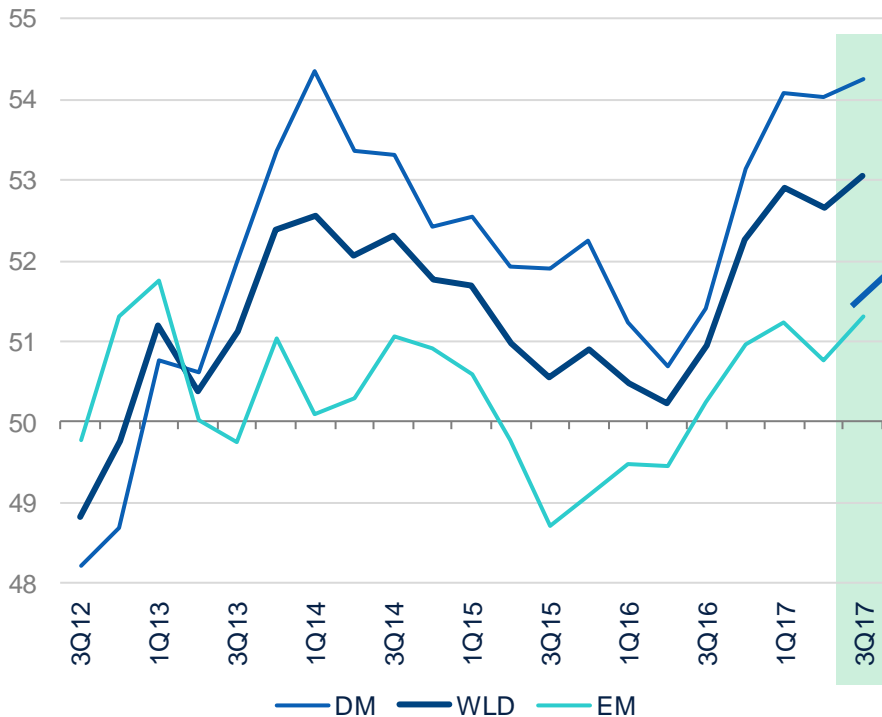


3T17 calculado empleando datos de julio para EE. UU., ZE, CHN y MA4
Fuente: BBVA Research y fuentes nacionales

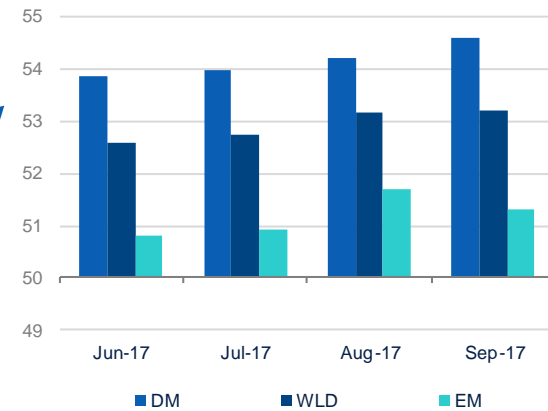
LA7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela
MA4: India, Indonesia, Japón, Corea

Los PMI manufactureros se mantuvieron fuertes y estables, lo que sugiere que el crecimiento del sector debería continuar en 2S17

PMI manufacturero mundial
(Nivel ± 50)



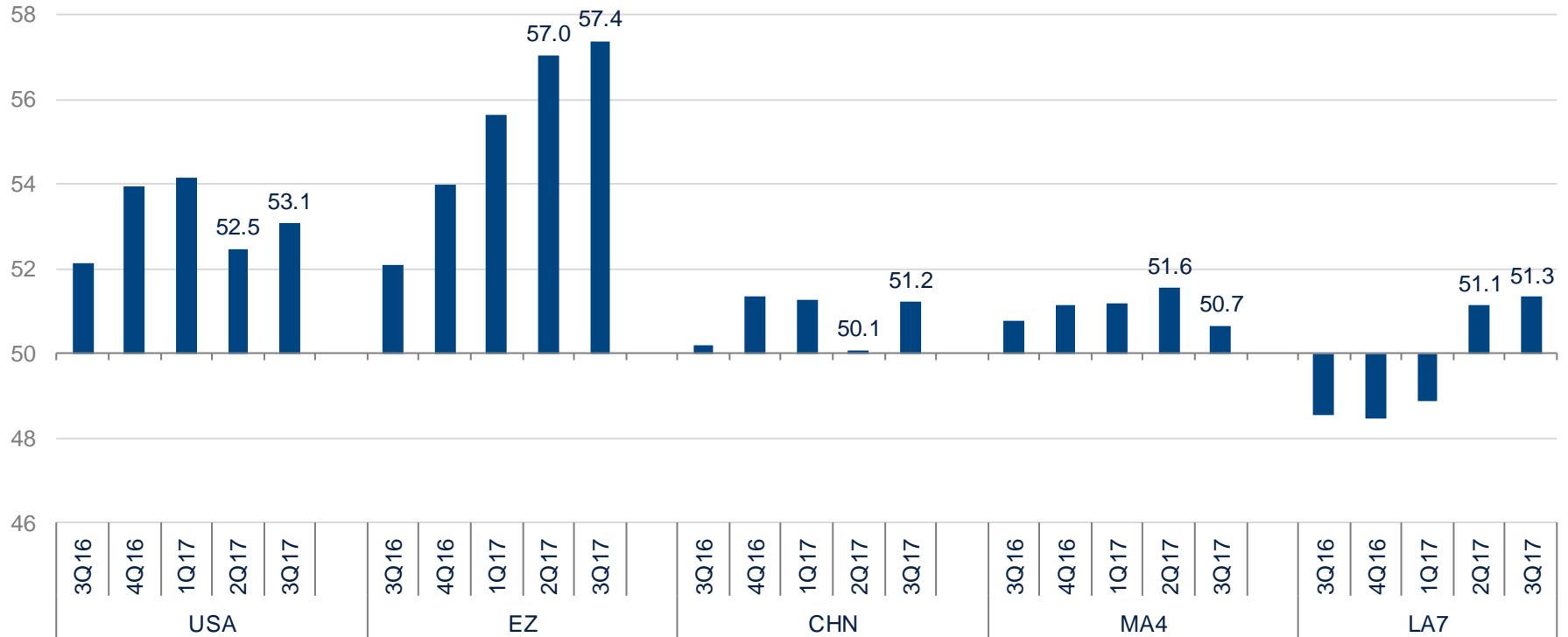
PMI manufacturero mundial
(Nivel ± 50)



- ◆ El crecimiento de la producción y los nuevos pedidos ejercieron una mayor presión sobre la capacidad, alentando a las empresas a aumentar el empleo
- ◆ El aumento de las presiones sobre los costes (aumento precios de las materias primas) se tradujeron en mayores costes de producción

Por áreas, los EE. UU. y la zona euro se mantienen fuertes, mientras que China y Latam mejoran

PMI manufacturero: Regiones seleccionadas
(Nivel \pm 50)

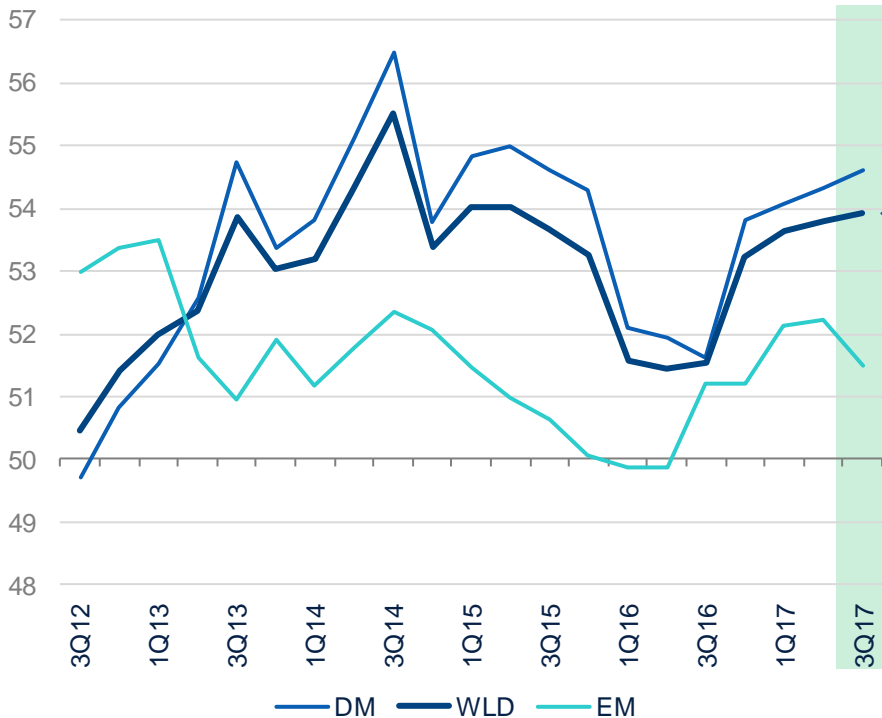


3T17 calculado empleando datos de julio
Fuente: BBVA Research y Markit

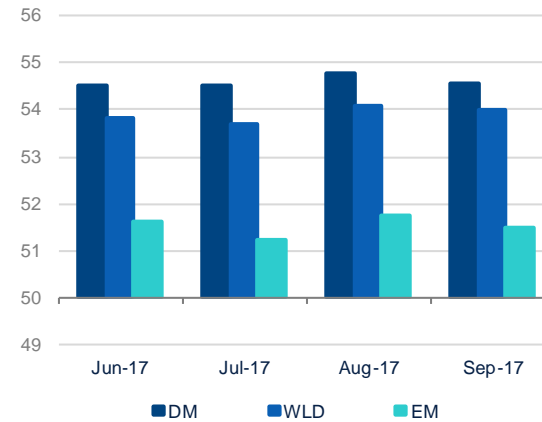
LA7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela
MA4: India, Indonesia, Japón, Corea

Los PMI de servicios mundiales registraron en el 3T17 su mejor trimestre en dos años...

PMI de servicios mundial
(Nivel ± 50)



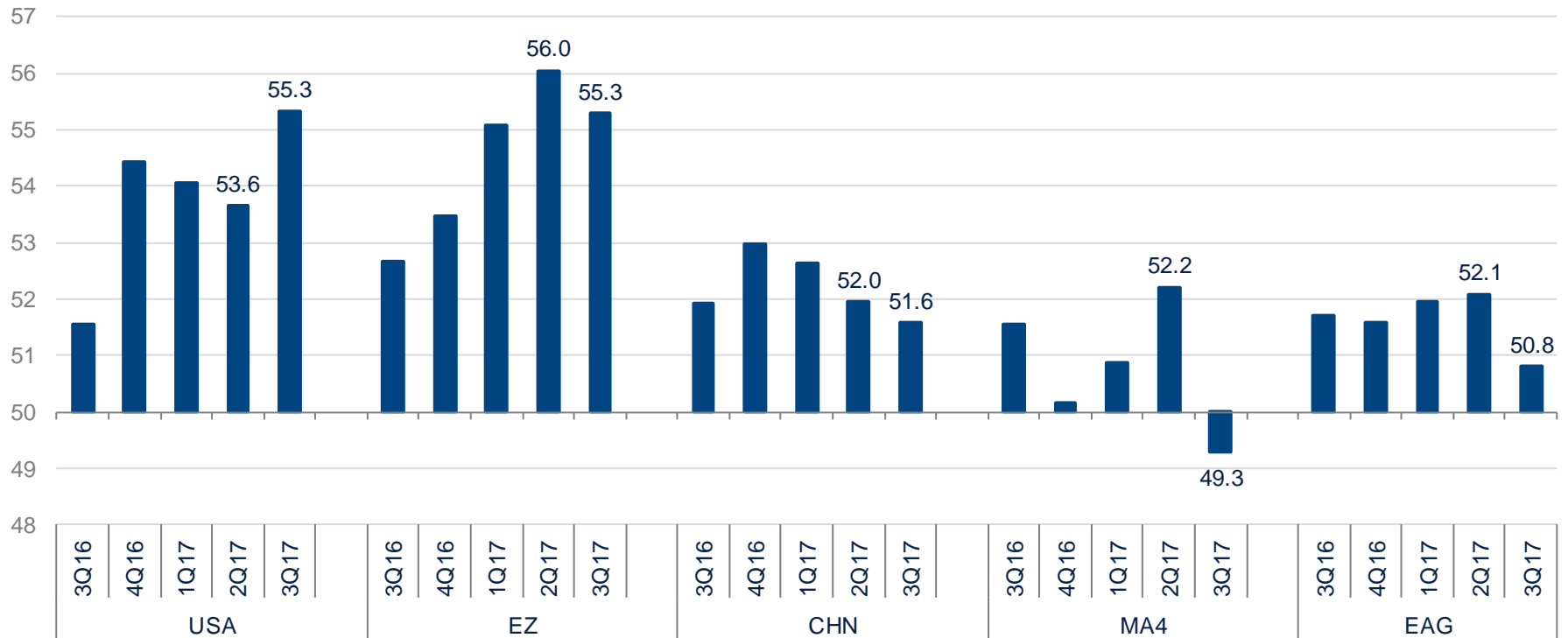
PMI de servicios mundial
(Nivel ± 50)



- ◆ Los mayores incrementos en los pedidos pendientes y en el empleo sugieren que la fuerte expansión actual podría continuar
- ◆ La transmisión de los mayores precios de los insumos condujo al aumento más abrupto de los costes de producción desde abril de 2014

...impulsado por la mejora de la confianza en los EE. UU., con disminuciones en otras áreas

PMI de servicios: Regiones seleccionadas
(Nivel \pm 50)

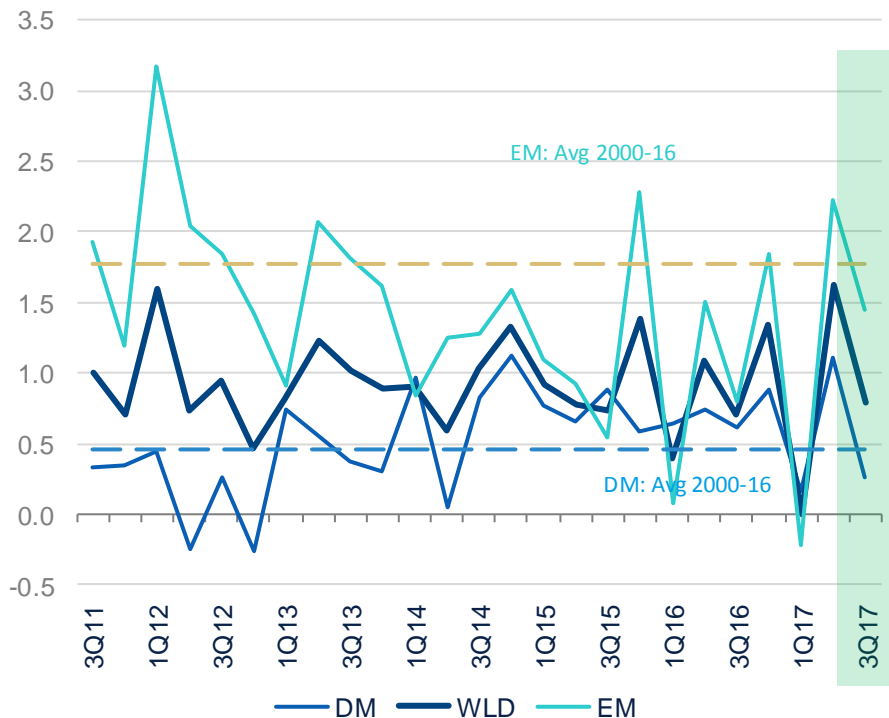


3T17 calculado empleando datos de julio
Fuente: BBVA Research y Markit

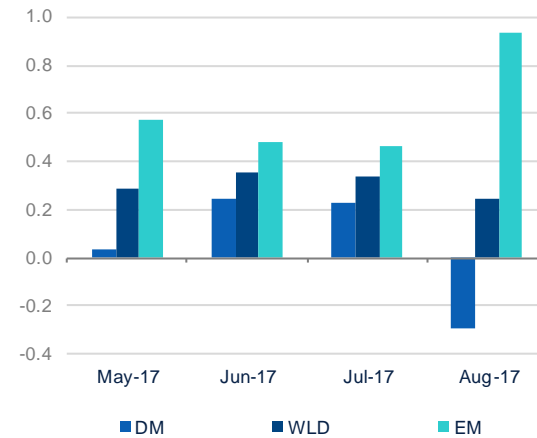
MA4: India, Indonesia, Japón, Corea
EAG (Eagles): Bangladesh, Brasil, China, Egipto, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Nigeria, Pakistán, Filipinas, Rusia, Turquía, Vietnam

Las ventas minoristas se moderaron en agosto, ya que el fuerte aumento en los EM no pudo compensar la caída en los DM

Ventas minoristas mundiales
(% t/t)



Ventas minoristas mundiales
(% m/m)

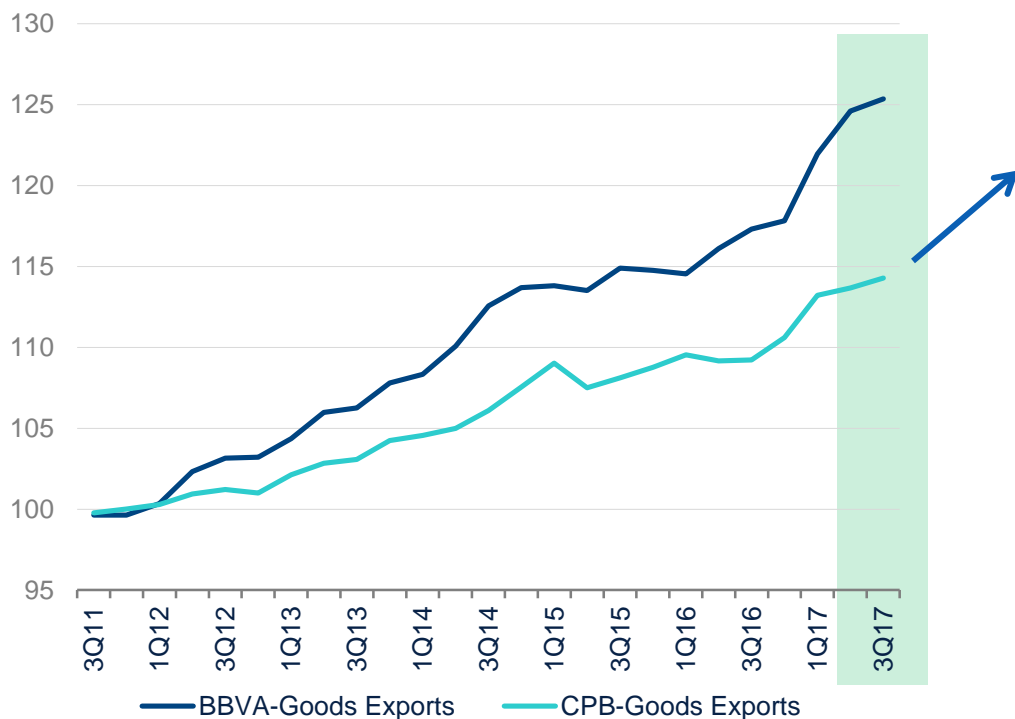


- ◆ **Divergencia entre los EM:** buen desempeño en **China**, pero cifras pobres en **Latam**
- ◆ **En los DM,** las decepcionantes cifras tanto en **EE. UU.** (también debido al impacto de los huracanes) y en la **EZ** sugieren cierta moderación en el gasto de los consumidores en 3T

Exportaciones de bienes: una pausa en la tendencia de los datos

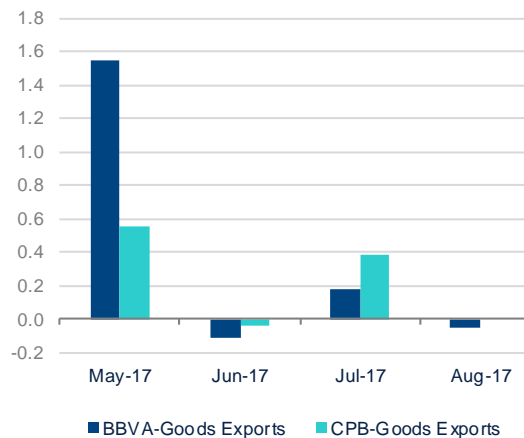
Exportaciones mundiales de bienes (índice, precios constantes)

(Índice, enero-12=100)



Exportaciones mundiales de bienes (crecimiento, precios constantes)

(% m/m promedio móvil a 3 meses)



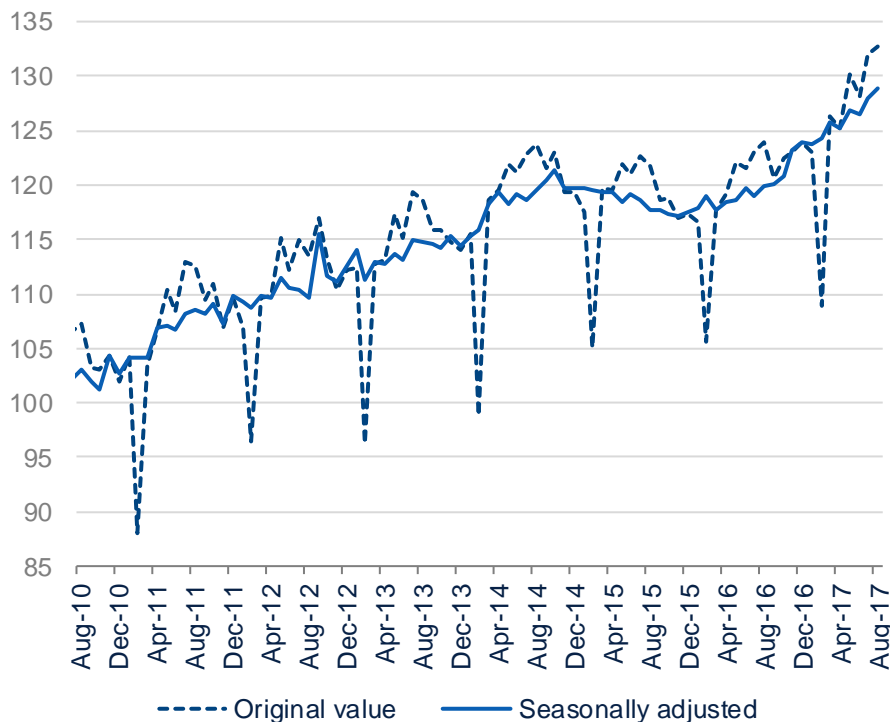
- ◆ Las exportaciones de China dejan de caer, mientras que el resto de Asia muestra un pequeño repunte
- ◆ Los datos de agosto no suavizados y las cifras preliminares de septiembre vuelven a ser positivos, en línea con otros indicadores en el 3T17

*Basado en el Índice BBVA-Trade

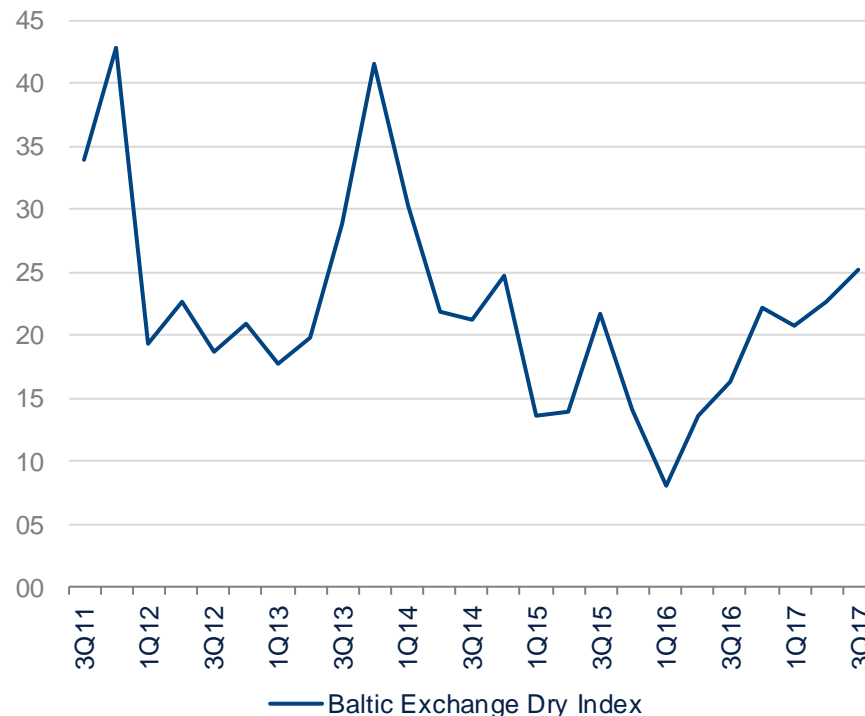
Fuente: BBVA Research y CPB

Señales más optimistas sobre el comercio mundial provienen de los fletes

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



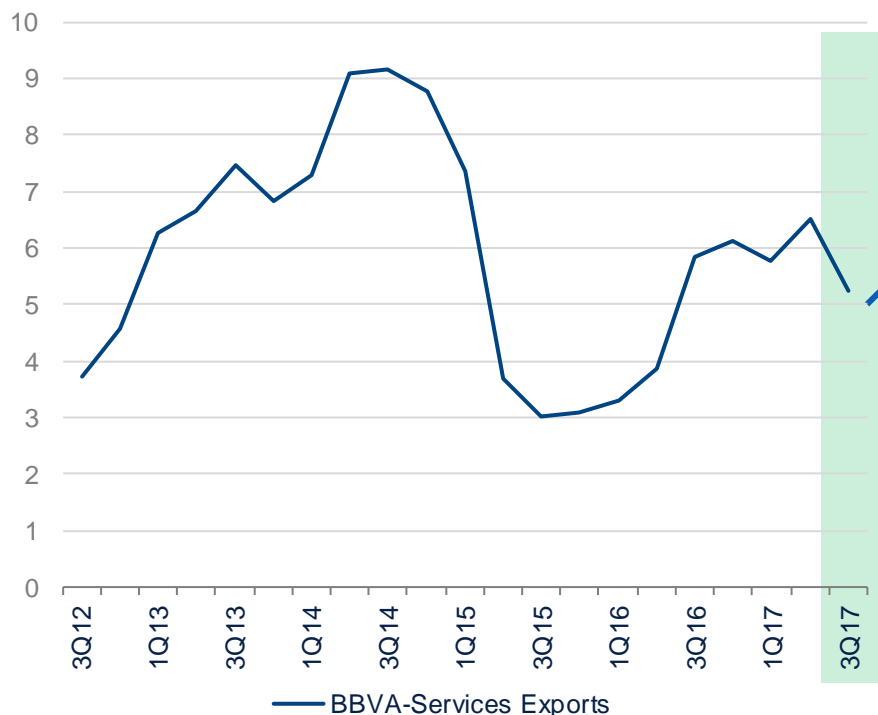
Índice Baltic Exchange Dry
(Índice, enero-05=100)



Buen desempeño de las exportaciones de servicios a pesar de una ligera moderación en agosto

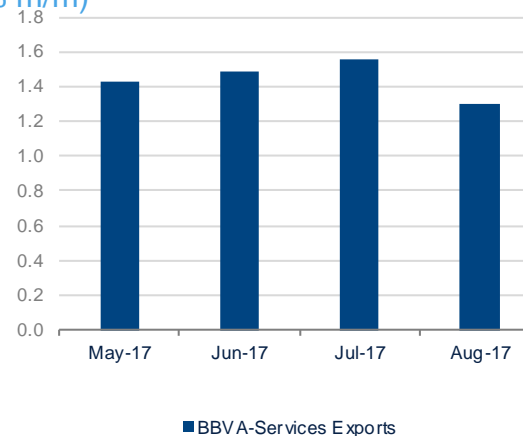
Exportaciones mundiales de servicios (precios constantes)

(% a/a, Índice ene-12=100)



Exportaciones mundiales de servicios (precios constantes)

(% m/m)



- ◆ Bajas tasas anuales tras el repunte del año anterior, sin embargo, las cifras trimestrales muestran una **perspectiva más optimista**

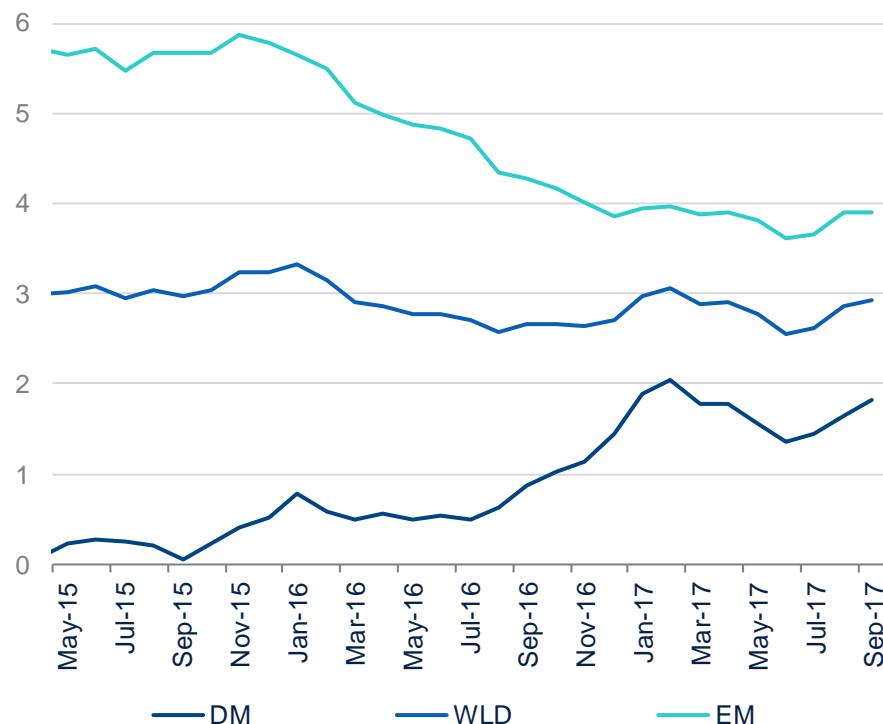
*Basado en el Índice BBVA-Trade

Fuente: BBVA Research y CPB

La inflación mundial se aceleró ligeramente en septiembre, impulsada principalmente por DM...

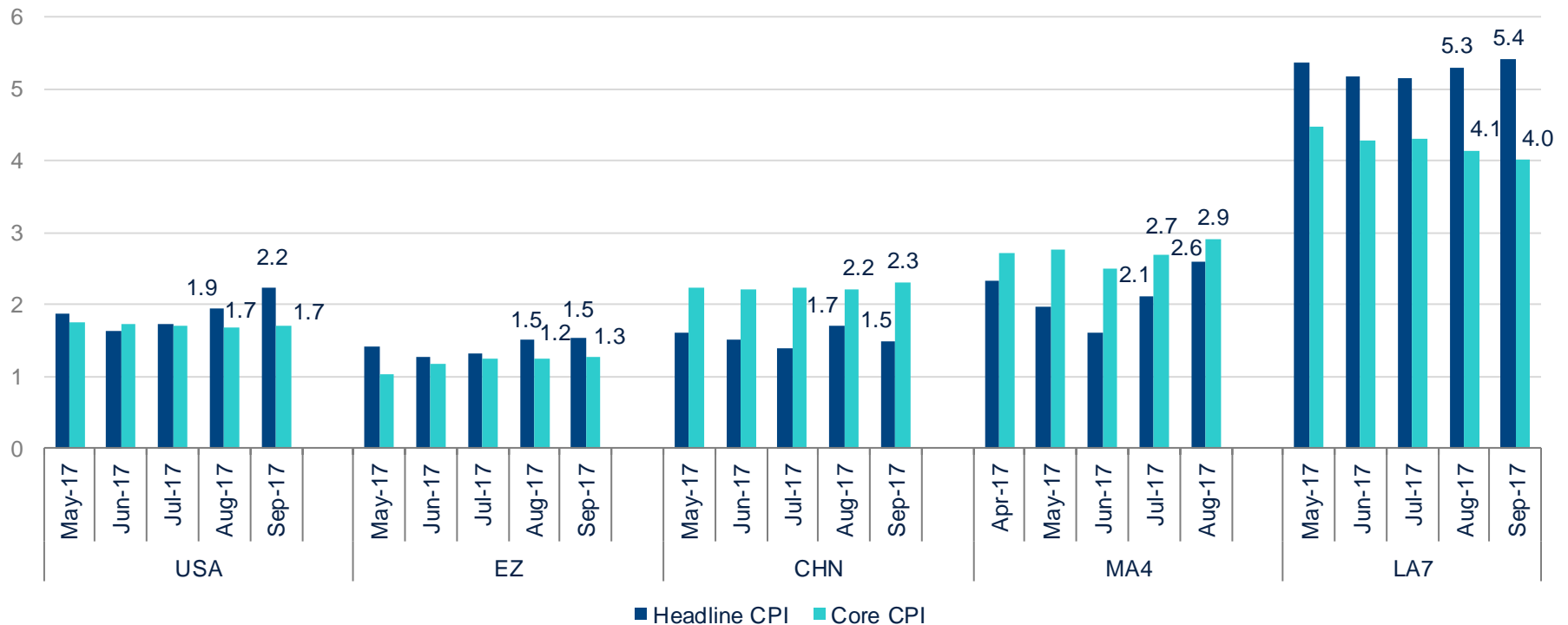
- ◆ **En DM**, los componentes volátiles continuaron siendo los principales motores (inflación de alimentos no procesados en la **EZ** y precios de la energía en los **EE. UU.**)
- ◆ **En EM**, la inflación se mantuvo prácticamente sin cambios en septiembre, ya que el aumento en Asia emergente se vio compensado por la moderación en China

Inflación general mundial
(% a/a)



... aunque la inflación subyacente sigue estable en la mayoría de las áreas, a pesar de las mejores condiciones del mercado laboral

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



NUEVAS PREVISIONES Y RIESGOS GLOBALES



Estabilización en una recuperación más sincronizada

Crecimiento mundial sólido y constante

Aunque, con cierto desacoplamiento entre la confianza y los datos de actividad en 3T



Una recuperación más sincronizada entre áreas

Con una mejora en los mercados emergentes



Inflación todavía moderada

Primera señales de subidas salariales, pero dudas sobre su sostenibilidad



Los bancos centrales continúan con la normalización

Incertidumbre creciente y diferente ritmo entre los EE. UU. y la zona euro



La baja volatilidad financiera sigue favorable para los EM

Aunque es probable que los "vientos de cola" se desvanezcan gradualmente



Riesgos mundiales para la baja

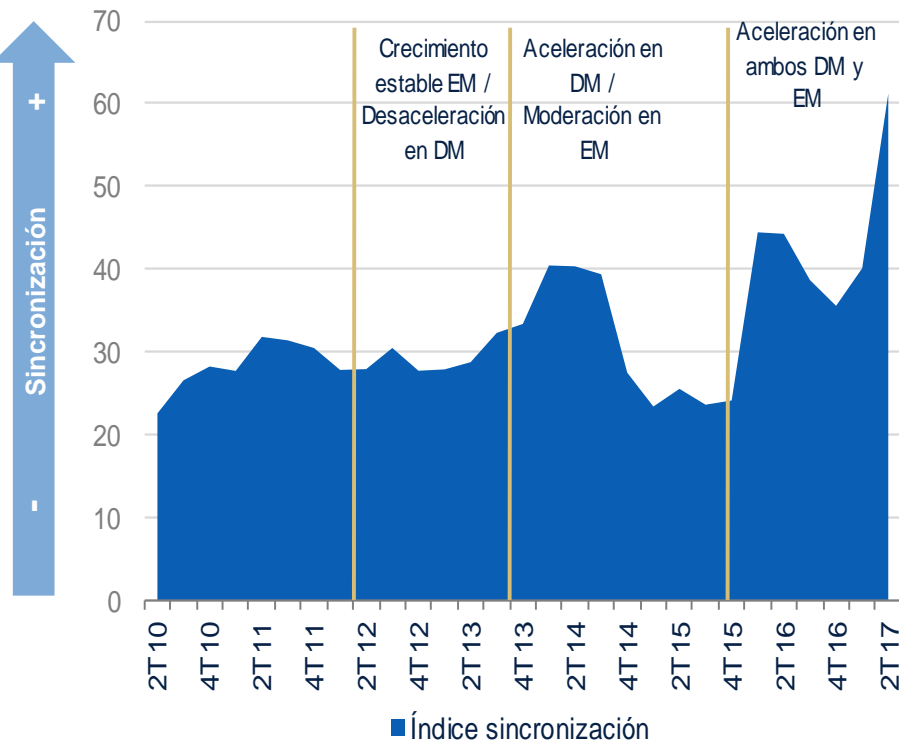
Los riesgos a corto plazo se reequilibran desde China a los EE. UU.



La fase de recuperación actual está más sincronizada en todas las áreas.

Índice de sincronización

(en función de la variación temporal del PIB)



◆ Economías desarrolladas:

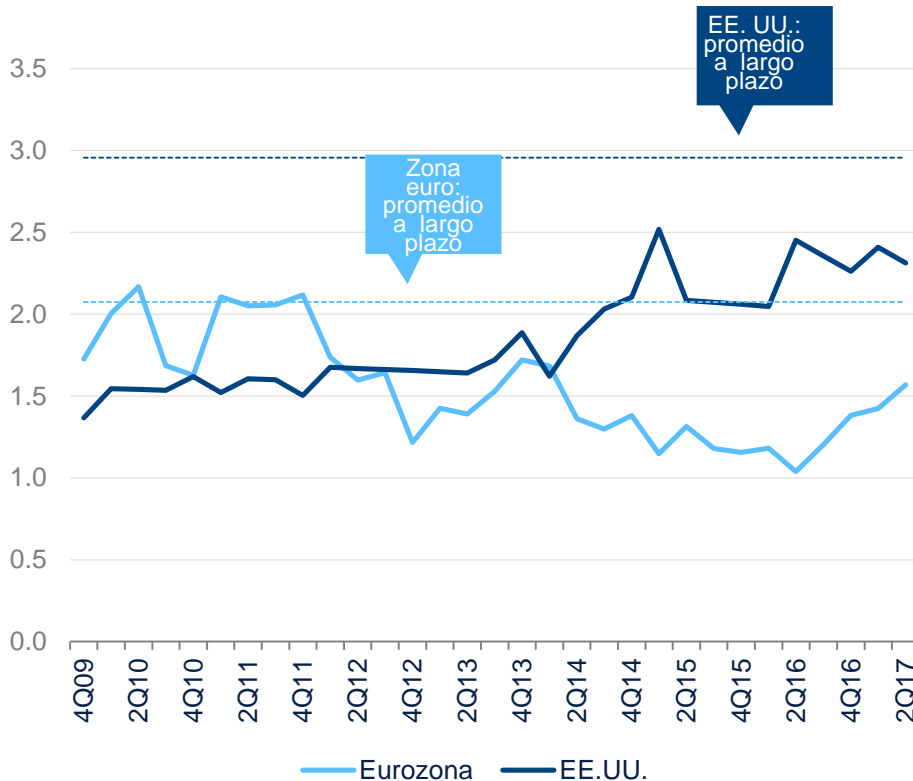
- Fuerte repunte en los EE. UU. después del 1T
- Sorpresa positiva en Europa

◆ Economías emergentes:

- Ligera desaceleración en China, aunque mejor de lo esperado. Seguirá apoyando al resto de Asia
- La recuperación en Rusia y Brasil significa que estos dos países ya no lastran el crecimiento mundial
- El crecimiento en los países de LatAm está ganando terreno

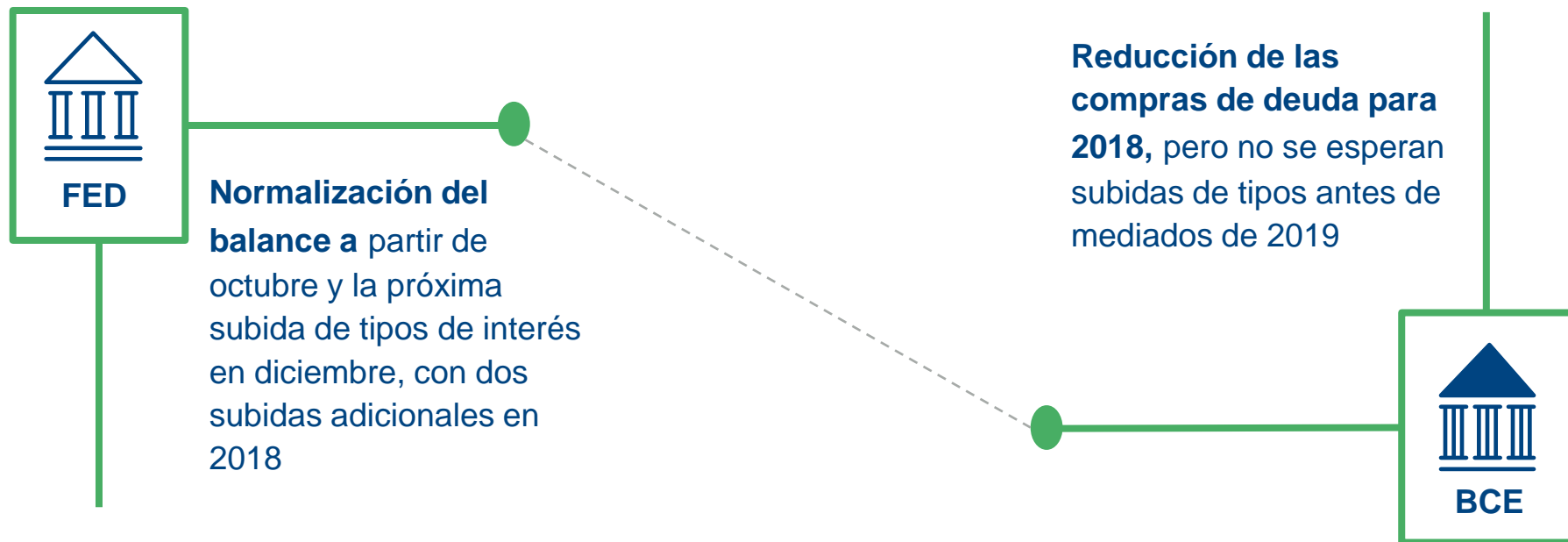
Crecimiento salarial aún restringido, con algunos signos de aceleración en la zona euro

EE. UU. y zona euro: sueldos y salarios
(% a/a)



- ◆ A pesar del crecimiento económico y las mejores condiciones del mercado laboral, **la inflación subyacente se mantiene en niveles bajos**
- ◆ Dudas sobre la consolidación de los aumentos salariales incipientes. **Presiones inflacionarias contenidas**
- ◆ **Incertidumbre** sobre los determinantes: cambios temporales vs. permanentes
- ◆ **Precaución de los bancos centrales**, especialmente en los países desarrollados. Más espacio para la política monetaria en economías emergentes

Los bancos centrales avanzan hacia una normalización gradual



Alta incertidumbre

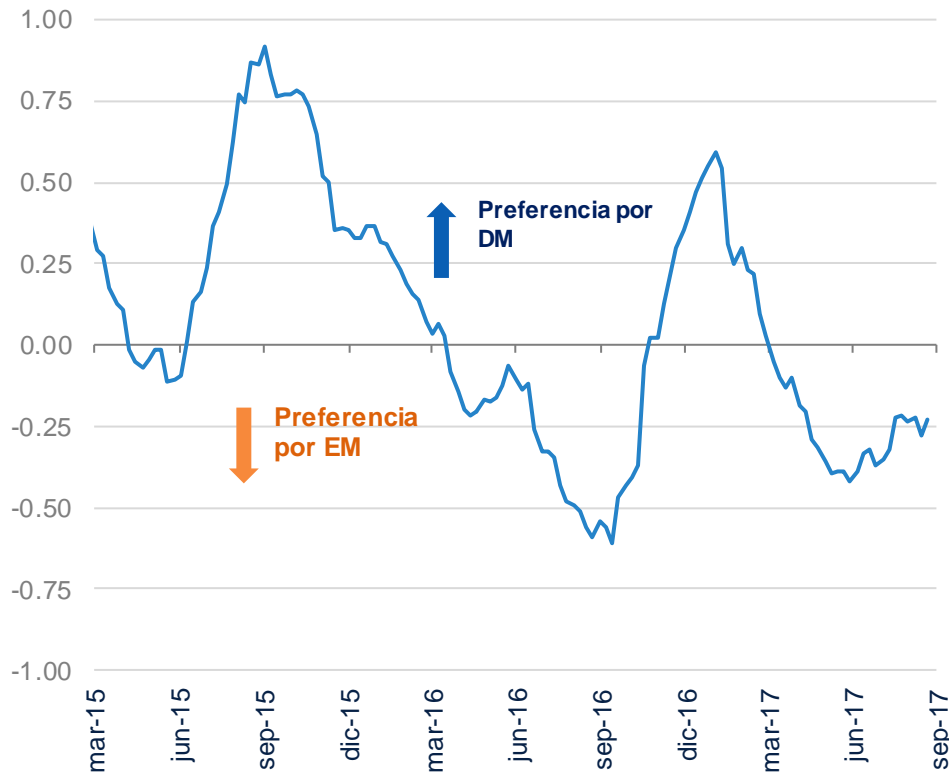
- En los **EE. UU.**, debido a la moderación de la inflación y al cambio esperado en el FOMC en 2018



- En la **zona euro**, sesgo hacia una reducción gradual (fortaleza del euro) y retraso en el ciclo de subidas de tipos (baja inflación)

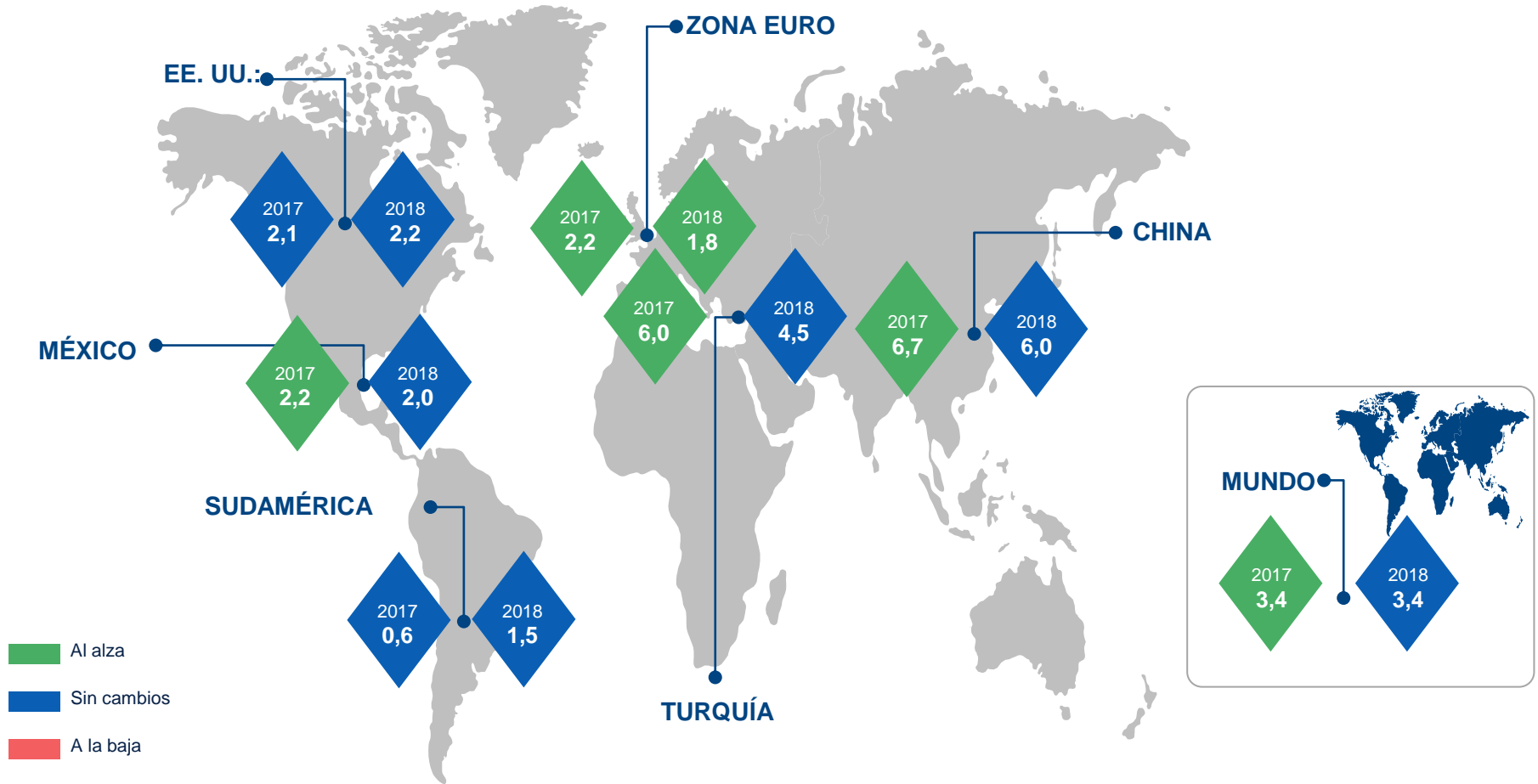
Los mercados financieros aún favorecen a las economías emergentes

Indicador regional de relocalización de activos
(Desviación estándar de la media histórica)



- ◆ Un dólar USD más débil y rendimientos moderados de los bonos de EE. UU. impulsan las estrategias de “búsqueda de la rentabilidad”, lo que respalda los activos de los EM
- ◆ La liquidez mundial seguirá siendo alta, dado el proceso gradual de normalización de la Fed y del BCE
- ◆ Si bien estos vientos de cola para los flujos de cartera de los EM se desvanecerán a medida que los bancos centrales retiren gradualmente el estímulo de la política monetaria

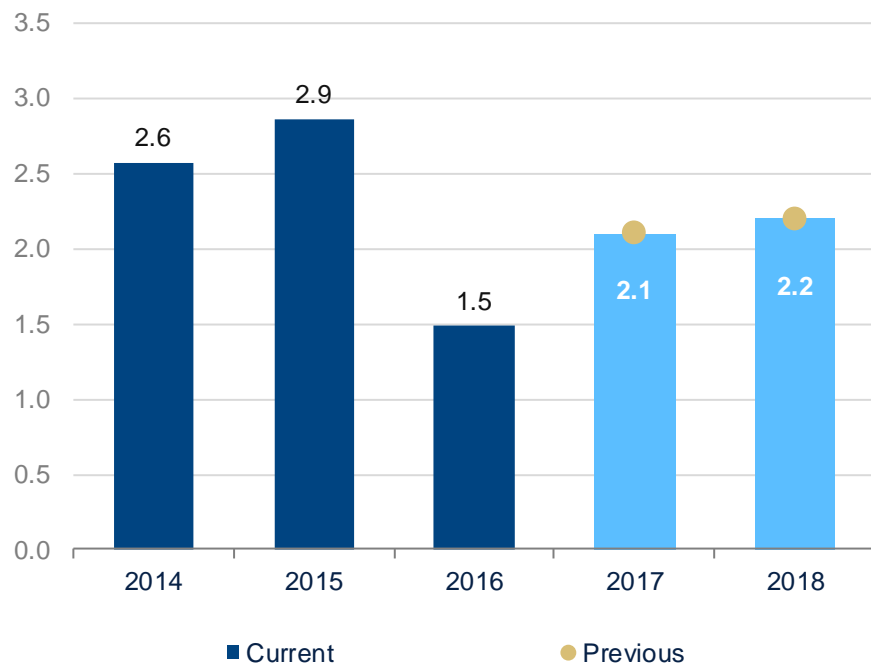
Revisión al alza del crecimiento mundial para 2017



EE. UU.: crecimiento sostenido a pesar de la incertidumbre política y los huracanes

Estados Unidos Crecimiento del PIB

(% a/a)

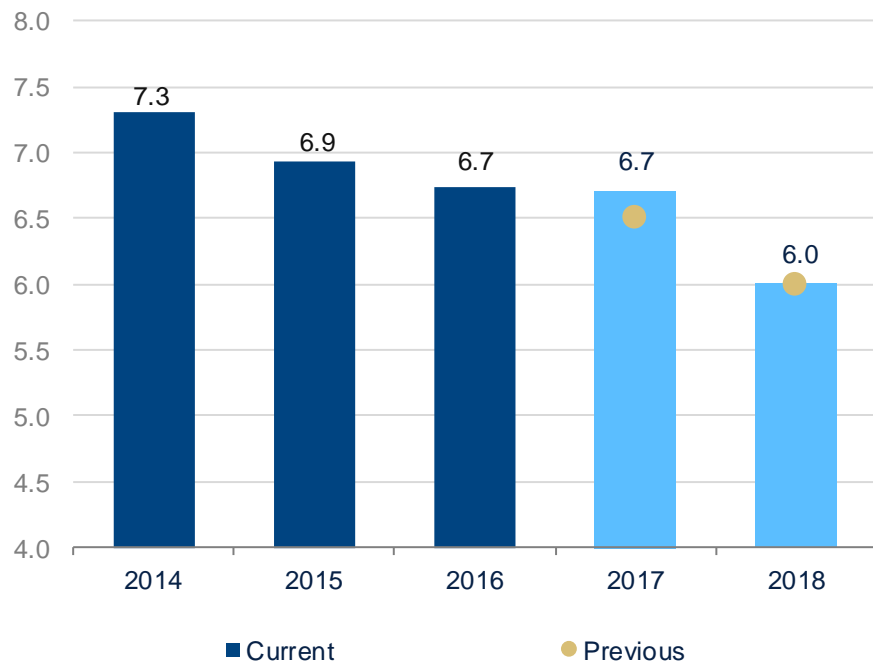


- ◆ El impacto económico neto de los huracanes a nivel nacional es moderado, por lo **que mantenemos las previsiones de crecimiento para 2017-2018 (2,1 y 2,2 %, respectivamente)**
- ◆ **Plan de reforma fiscal** para reducir los impuestos individuales y corporativos, con un coste neto estimado de 2,2 billones de USD en 10 años. Aún faltan detalles, y es improbable que impulse la actividad.
- ◆ **Riesgos:**
 - Controversia política y desaceleración cíclica
 - Inestabilidad financiera: signos de sobrevaloración en algunos activos.

China: perspectivas más positivas a corto plazo, con la vista puesta en el congreso del partido

China: Crecimiento del PIB

(% a/a)

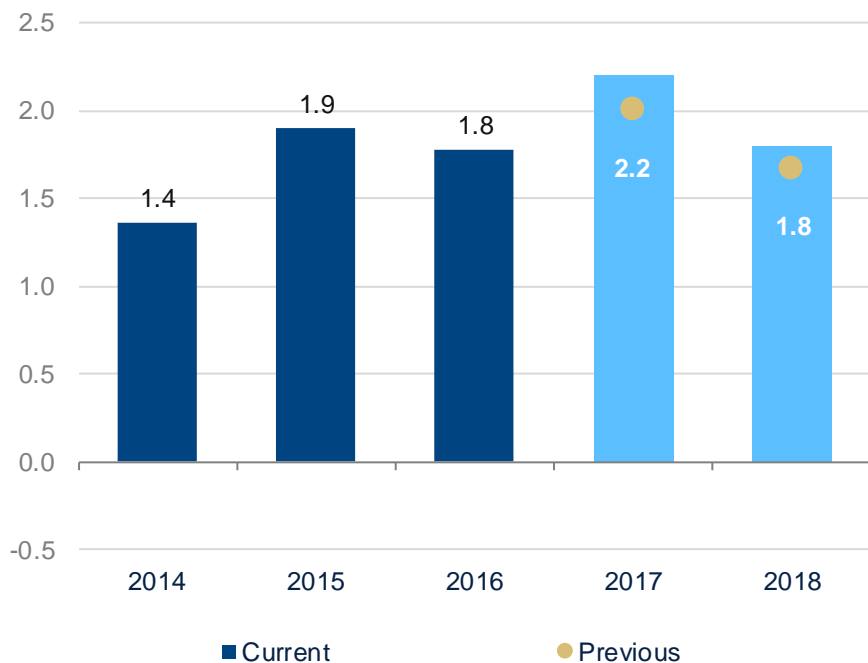


- ◆ Una leve revisión al alza del crecimiento del PIB en 2017 (+ 0,2 pp a 6,7 %) debido a un rendimiento mayor al esperado en 1S17
- ◆ Sin embargo, aún proyectamos un crecimiento moderado en 2018 por un menor apoyo de las políticas económicas (prudencia monetaria y menos apoyo fiscal) y la apreciación del RMB
- ◆ Pendiente de las decisiones clave que se tomarán en el 19.º Congreso del Partido con un impacto potencial en el crecimiento a largo plazo
- ◆ Riesgos:
 - El riesgo de desapalancamiento sigue siendo alto, pero está más contenido a corto plazo gracias a las medidas reguladoras
 - Crecimiento lento si no se toman medidas reguladoras y de fortalecimiento del balance

Zona euro: mayor crecimiento gracias a la fortaleza de la demanda interna

Zona euro: Crecimiento del PIB

(% a/a)



- ◆ **Revisión al alza en el crecimiento del PIB mundial 2017-2018** (+0,2 pp en 2017 y +0,1 pp en 2018) debido a la mejora de los últimos datos y al fortalecimiento de los factores domésticos
 - La sólida expansión de la inversión se suma a la fortaleza del consumo.
 - El efecto negativo de la apreciación del euro parece ser limitado
- ◆ **Incremento muy gradual de la inflación esperada** hacia el objetivo del BCE
- ◆ **Riesgos:** continúan los riesgos políticos internos y bancarios (España, Italia, apoyo al proyecto europeo, *Brexit*), aunque más contenidos

Previsiones macroeconómicas

Producto Interior Bruto

Media a/a, %

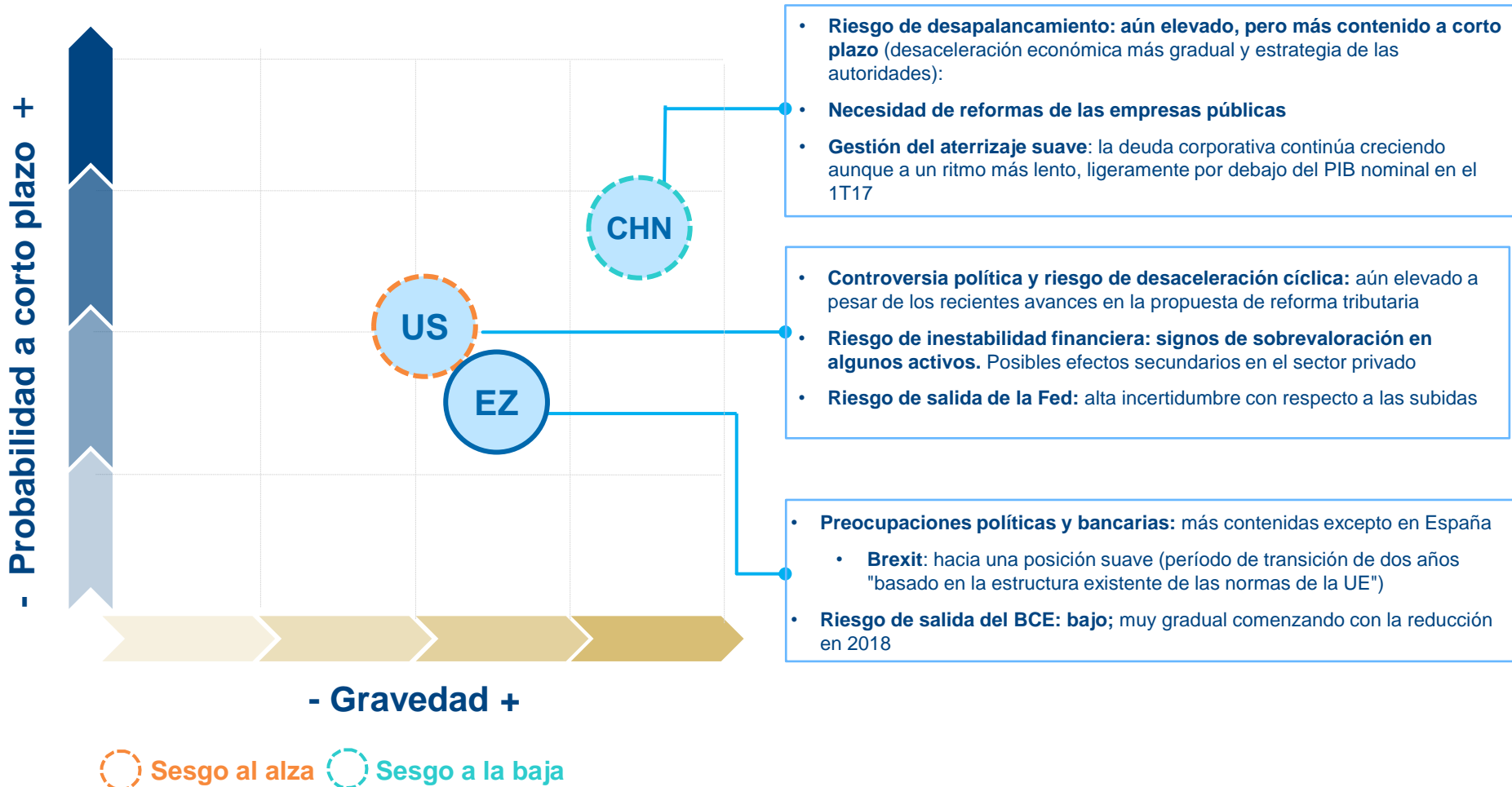
Oct-17				
	2015	2016	2017	2018
Estados Unidos	2.9	1.5	2.1	2.2
Eurozona	2.0	1.8	2.2	1.8
Latam *	-0.4	-1.3	1.0	1.6
Argentina	2.6	-2.2	2.8	3.0
Brasil	-3.8	-3.6	0.6	1.5
Chile	2.3	1.6	1.3	2.4
Colombia	3.1	2.0	1.5	2.0
México	2.7	2.0	2.2	2.0
Perú	3.3	4.0	2.4	3.9
Eagles **	4.7	5.2	5.3	5.1
Turquía	6.1	2.9	6.0	4.5
Asia Emergente	6.7	6.7	6.4	6.1
China	6.9	6.7	6.7	6.0
Mundo	3.4	3.3	3.5	3.5

Inflación

Media a/a, %

Oct-17				
	2015	2016	2017	2018
Estados Unidos	0.1	1.3	2.0	1.7
España	-0.5	-0.2	1.9	1.4
Latam *	17.4	31.2	41.5	94.0
Argentina	26.7	40.4	25.5	17.6
Brasil	9.0	8.8	3.5	3.9
Chile	4.4	3.8	2.2	2.6
Colombia	5.0	7.5	4.4	3.2
México	2.7	2.8	6.2	3.7
Perú	3.5	3.6	3.0	2.1
Eagles **	5.0	4.4	4.2	4.1
Turquía	7.7	7.8	10.8	8.4
Asia Emergente	2.6	2.8	2.4	2.8
China	1.4	2.0	1.7	2.0
Mundo	3.7	4.7	5.7	9.1

Riesgos globales: los riesgos a corto plazo se reequilibran desde China a los EE. UU.



PERSPECTIVA MUNDIAL

OBSERVATORIO ECONÓMICO

Octubre de 2017

