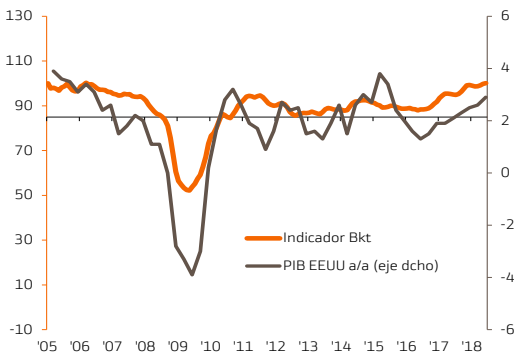


Evolución indicador BKT vs PIB EEUU

Crecimiento global sólido, pero menos sincronizado y riesgos a la baja. La crisis de emergentes se agudiza.



Indicador Adelantado Bankinter.-

El indicador profundiza la tendencia alcista que inicio en 2016 y roza el nivel de 100 puntos. Diseñado por el Equipo de Análisis de Bankinter. Está compuesto por indicadores con un peso del 52% en EE.UU., 33% Europa y resto OCDE y 15% en Asia, combinando variables adelantadas con reales

En términos generales, el crecimiento económico global se mantiene sólido, con crecimientos esperados del +3,9% en 2018 y 2019, pero la expansión se está volviendo menos sincronizada. En EE.UU., el crecimiento se aceleró en el 2T18 con un crecimiento del PIB del +4,2% e indicadores recientes que anticipan aceleración en el corto plazo, mientras que en la UEM se aprecian síntomas de estabilización. Tras crecimiento negativo de -0,9% en el 1T19, Japón recupera algo pero se mantiene con ritmos modestos y Reino Unido sigue penalizado por la incertidumbre del Brexit. Entre las economías emergentes las desigualdades se han vuelto más acusadas en un entorno de subidas del precio del crudo, tipos más altos en EE.UU., incertidumbre en el frente comercial y fuerte presión sobre las divisas de las economías más vulnerables económica o políticamente como Turquía, Argentina, Brasil o Sudáfrica.

La balanza de los riesgos se va inclinando a la baja. La disputa comercial iniciada por EE.UU., especialmente contra China, pero también con la UE, México y Canadá está generando una incertidumbre que podría afectar las perspectivas de crecimiento a medio plazo, no solo por el impacto directo que puedan tener sobre la asignación de recursos y la productividad sino por el impacto sobre la confianza empresarial que puede desincentivar la inversión. Este conflicto comercial también acrecienta los temores a una desaceleración de la economía china en un momento en el que sus indicadores están aflojando algo.

Las políticas monetarias siguen acomodaticias, pero con tendencia a una normalización gradual. En EE.UU., con un deflactor del consumo privado de +2,3% en julio, y salarios creciendo en el entorno del 2,7%, la Fed ya ha subido tipos 50pb su tipo de referencia en marzo y junio hasta 1,75/2,00%, apuntando a dos subidas adicionales en 2018 y otras 3 en 2019. En la UEM, el BCE ha anunciado la reducción de su programa de compra de activos de 30.000 M€ hasta 15.000 M€ en octubre hasta finalizarlo en diciembre 2018 así como el inicio de una gradual subida de tipos en verano de 2019. El BoE subió 25 pb en su reunión del 1 de agosto y ante la incertidumbre del Brexit sobre el que no avanzan satisfactoriamente las negociaciones no se prevén nuevas subidas este año. En los países emergentes, incluyendo Argentina, India, Indonesia, México y Turquía, sus bancos centrales han elevado los tipos oficiales para responder a las presiones inflacionistas y las caídas de sus divisas.

Los bonos a 10 años han reflejado este desacoplamiento de las economías. Así, el T-Note ha subido ~50pb en el año hasta niveles de ~2,90%, mientras que el Bund ha recortado ~5pb hasta niveles de ~0,4%.

EE.UU.- Tras un crecimiento del PIB en el 2T18 de +4,2%, el ritmo de crecimiento parece acelerarse. Indicadores recientes están batiendo expectativas y sorprendiendo expectativas y rozó el máximo histórico de mayo de 2004 y el Índice de Confianza del Consumidor también alcanzó máximos de los últimos 18 años. La tasa de paro al 3,9% se sitúa en mínimos desde diciembre 2000. Mientras, el deflactor del consumo privado, medida de precios preferida por la Fed permanece en el 2,3% y la tasa subyacente que excluye las componentes más volátiles se sitúa en el 2%.

UEM. - El crecimiento en la UEM está desacelerando gradualmente. Tras un crecimiento flojo en el 1T que se achacaba a factores temporales, la confianza y la actividad no han reputado significativamente en los meses posteriores pero las condiciones son todavía favorables para un ritmo de crecimiento sostenido pero a la baja. La UEM sigue disfrutando de una política monetaria acomodaticia, con bajos costes de financiación, un robusto mercado laboral, hogares más saneados y todavía niveles de confianza de los consumidores elevados. El PIB final del 2T ha desacelerado más de lo previsto hasta +2,1% por la ralentización del consumo y la menor contribución del sector exterior

Japón.- Ha visto una recuperación del crecimiento en el 2T18 hasta +1,9%, apoyado en un consumo privado más boyante, aumento de las exportaciones y la inversión. Con todo, el BoJ ha rebajado las expectativas de crecimiento para 2018 a 1,3%-1,5% (desde 1,4%-1,7%) y de inflación para el año, al 1,1% (desde 1,3%), lo que augura el mantenimiento de una política monetaria laxa.

Pero la atención este pasado mes ha estado claramente en el deterioro de la situación de los mercados emergentes. Tras Turquía y Argentina, la crisis de los emergentes se ha ido extendiendo a otros países como Sudáfrica o Filipinas. El desplome de sus divisas ha llevado al el MSCI Emerging Markets Currency Index a mínimos de los últimos 16 meses.

IPCs pples. Países.

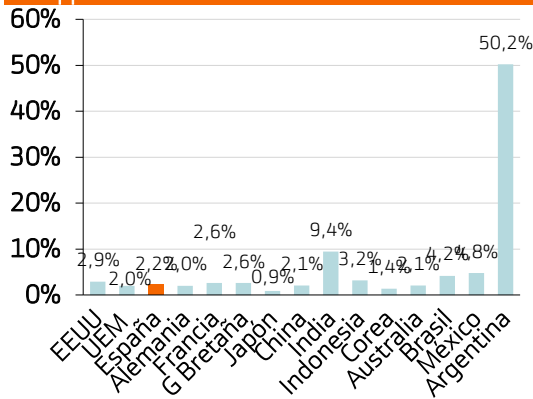


Gráfico 1.- Los IPCs recogen la última cifra publicada.

PIB (a/a) principales países

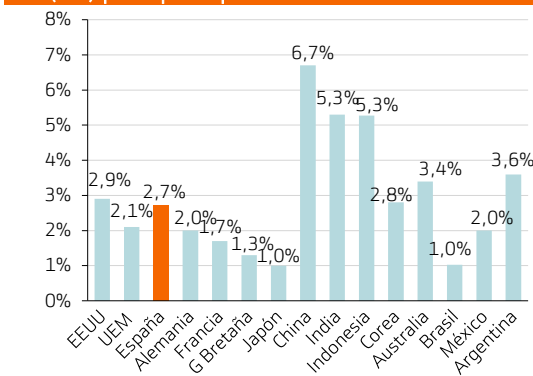


Gráfico 2.- Último dato disponible para cada país

Tipos directores principales

Entidad	Hoy	Perspectiva*
Eurozona(BCE)	0,00%	Estable
Japón (BoJ)	-0,10%	Estable
R. Unido (BoE)	0,75%	Subida
EE.UU. (Fed)	1,75%/2,00%	Subida

* Estimación Análisis Bankinter

Bankinter Análisis

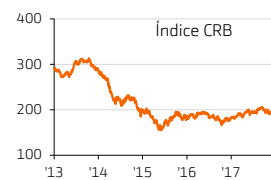
Ramón Forcada	Jesús Amador	Rafael Alonso	Esther Gutiérrez de la Torre	Aránzazu Bueno	Pilar Aranda	http://broker.bankinter.com/
Aránzazu Cortina	Ana de Castro	Ramón Carrasco	Elena Fernández-Trapiella	Joao Pisco	Susana André (Mktg&Research)	http://www.bankinter.com/
Todos nuestros informes disponibles en: https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento						Avda de Bruselas, 14
Por favor, consulte advertencias legales en: http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf						28108 Alcobendas (Madrid)

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

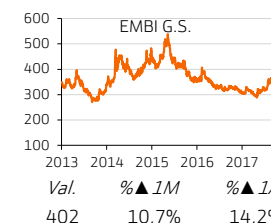
PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS (Mundial)

	Tipo Interés	B2A	B5A	B10A	▲%IPC	IPC SUBY	▲% PIB	T Paro	Cta.Crrte. (% PIB)	Déf.Pbco (% PIB)	% PIB mundial
EEUU	2,00%	2,6%	2,7%	2,9%	2,9%	2,4%	2,9%	3,9%	-2,3%	-3,4%	24,0%
UEM	0,00%	-0,6%	-0,2%	0,4%	2,0%	1,0%	2,1%	8,2%	3,5%	-0,9%	15,6%
España		-0,3%	0,4%	1,4%	2,2%	0,9%	2,7%	15,3%	1,9%	-3,1%	1,6%
Alemania		-0,6%	-0,2%	0,4%	2,0%	1,1%	2,0%	5,2%	7,9%	1,3%	4,6%
Francia		-0,4%	0,1%	0,7%	2,6%	1,1%	1,7%	8,0%	-0,4%	-2,6%	3,2%
G Bretaña	0,75%	0,7%	1,0%	1,4%	2,6%	1,9%	1,3%	4,0%	-3,9%	-1,8%	3,3%
Japón	-0,10%	-0,1%	-0,1%	0,1%	0,9%	0,8%	1,0%	2,5%	4,0%	-3,5%	6,0%
China	4,35%	3,1%	3,5%	3,6%	2,1%	1,9%	6,7%	3,8%	1,3%	-3,7%	15,2%
India	6,50%	7,9%	8,1%	8,0%	9,4%	4,2%	5,3%	8,8%	-1,5%	-3,7%	3,2%
Indonesia	5,50%	8,1%	8,4%	8,5%	3,2%	5,0%	5,3%	5,1%	-1,7%	-2,9%	1,3%
Corea	1,50%	1,8%	2,1%	2,3%	1,4%	0,9%	2,8%	3,8%	5,1%	1,7%	1,9%
Australia	1,50%	2,0%	2,1%	2,5%	2,1%	1,1%	3,4%	5,3%	-2,6%	-0,5%	1,6%
Brasil	6,5%	9,5%	10,6%	11,6%	4,2%	3,5%	1,0%	8,2%	-0,5%	-8,9%	2,5%
México	7,75%	7,9%	7,9%	8,0%	4,8%	3,6%	2,0%	4,1%	-1,0%	-1,1%	1,4%
Argentina	14,1%	n.d.	n.d.	0,0%	50,2%	n.d.	3,6%	9,1%	-5,1%	-1,0%	0,8%

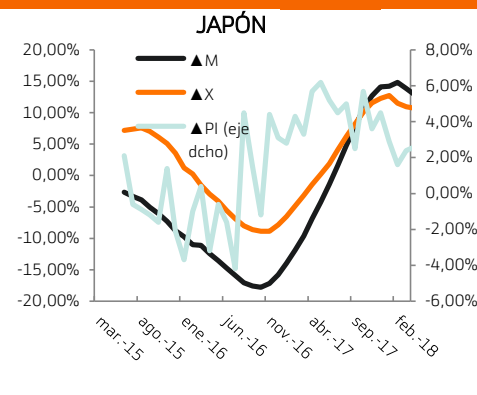
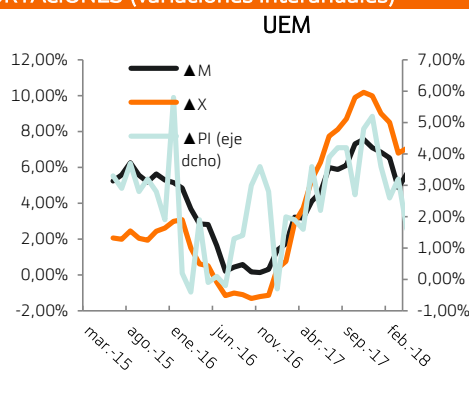
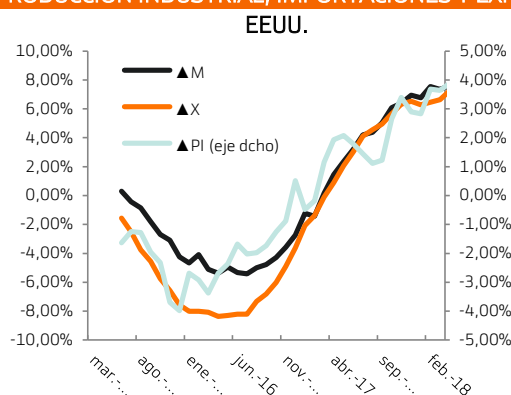
CRB



EMBI Global Spread



PRODUCCIÓN INDUSTRIAL, IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES (variaciones interanuales)



EVOLUCIÓN BURSÁTIL

	Val.	%▲1M	%▲1A	%▲3A	%▲5A	Variaciones (m/m)	Val.	%▲1M	%▲1A	%▲3A	%▲5A	
S&P 500	2.878	1,0%	16,7%	49,8%	73,9%		China	2.692	-0,5%	-20,5%	-14,8%	25,8%
Nasdaq Composi	7.453	0,8%	23,9%	69,1%	116,5%		Indonesia	5.776	-7,4%	-0,8%	30,8%	41,8%
IBEX 35 INDEX	9.209	-5,3%	-9,1%	-6,2%	6,4%		India	38.243	1,5%	20,8%	51,7%	98,5%
DJ Euro Stoxx 50	3.296	-5,4%	-4,0%	3,6%	17,6%		Korea	2.288	0,0%	-1,4%	21,3%	41,8%
DAX INDEX	11.955	-5,1%	-2,1%	19,1%	44,5%		Australia	6.160	-1,8%	8,3%	29,4%	19,7%
CAC Index	5.244	-4,3%	2,8%	15,9%	29,5%		Brasil	76.416	-5,7%	-34,1%	64,3%	42,2%
FTSE 100 INDEX	7.319	-4,5%	-0,5%	21,1%	11,8%		México	48.712	-1,2%	-3,6%	14,0%	22,0%
NIKKEI 225	22.488	-0,1%	16,2%	26,4%	62,2%		Argentina	29.948	3,6%	23,9%	174,0%	616,2%

DIVISAS

(vs Euro)	Val.	%▲1M	%▲1A	%▲3A	%▲5A
USD	1,162	0,6%	-2,5%	4,3%	-11,8%
JPY	128,730	0,0%	-1,1%	-3,0%	-1,5%
GBP	0,899	0,7%	-1,6%	22,4%	6,6%
CHF	1,122	-2,6%	-1,6%	3,5%	-9,2%
AUD	1,614	3,2%	8,4%	0,0%	12,5%

Signo negativo es depreciación del Euro.

(vs Dólar)	Val.	%▲1M	%▲1A	%▲3A	%▲5A
JPY	110,75	-0,6%	1,4%	-6,9%	11,7%
GBP	1,29	-0,1%	-1%	-14,8%	-17,3%
CHF	0,97	-3,2%	0,9%	-0,6%	2,9%
AUSD	0,72	-2,5%	-10,0%	4,2%	-21,6%
Won Korea	1123,80	0,0%	-1,0%	-5,8%	2,8%
Indon. Rupia	14893	2,9%	11,7%	5,1%	33,3%
India Rupia	71,99	4,5%	12,3%	8,3%	10,3%
China Yuan	6,84	-0,3%	4,8%	7,5%	11,7%

Signo negativo es depreciación del Dólar.

El foco está en la crisis de las economías emergentes

En Argentina, el Banco Central subió en agosto su Tipo de Interés hasta 60%, tras la solicitud de Macri al FMI que acelerara el desembolso de una línea de crédito de 50.000 M\$ de un programa hasta 2021, ante el temor de que el país no pueda hacer frente a los vencimientos de deuda en 2019/20. El peso aceleró su desplome que alcanza -98% frente al \$ en 2018 y que ha llevado a S&P a rebajar la perspectiva del rating de Argentina (B+) a negativa. Turquía acumula una depreciación de la lira del 70% frente al dólar en 2018. Tras un aumento de la inflación hasta +17,9% en agosto, el Banco Central ha sugerido que aumentará los tipos de interés en su reunión del próximo 13 de septiembre. En Brasil, el PIB 2T18 defraudó expectativas: +0,2% m/m vs +0,3%e. Este reducido crecimiento junto a un contexto político inestable han provocado una depreciación del real de -22% este año. El Gobierno ha rebajado su estimación para el PIB 2018 hasta +1,6% (vs +2,5%). En el plano positivo sólo cabe destacar el magnífico dato de PIB de India en el 2T18, que batió expectativas con un registro de +8,2% a/a frente a +7,6% estimado. No obstante, este dato no ha sido suficiente para frenar la depreciación de la rupia frente al \$ que se ha depreciado este año un x%, alcanzando mínimos desde 1998. Finalmente, el último en unirse a la crisis ha sido Sudáfrica tras la publicación de un PIB a/a del 2T de -0,7%, tras -2,6% en el 1T, que oficialmente mete al país en recesión. El rand ha retrocedido frente al \$ llegando a mínimos de los dos últimos años.

Bankinter Análisis

Ramón Forcada	Jesús Amador	Rafael Alonso	Esther Gutiérrez de la Torre	Aránzazu Bueno	Pilar Aranda
Aránzazu Cortina	Ana de Castro	Ramón Carrasco	Elena Fernández-Trapiella	Joao Pisco	Susana André (Mktg&Research)

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte advertencias legales en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 14

28108 Alcobendas (Madrid)