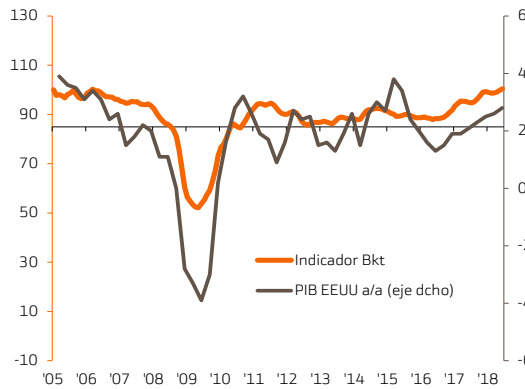


Evolución indicador BKT vs PIB EEUU

El ciclo sigue siendo expansivo, cierta pérdida de impulso en Europa y aceleración en EE.UU. El proteccionismo, principal incertidumbre.



El crecimiento global sigue siendo sólido, aunque se ha producido cierta pérdida de impulso en algunas economías desarrolladas en el 2T18, en línea con lo que apuntábamos en nuestra estrategia trimestral y dentro de un proceso de normalización dentro de un ciclo expansivo. **Por el contrario, en EE.UU.** el crecimiento preliminar del 2T18 ha puesto de manifiesto que la ralentización de inicio de año fue puntual. **Los emergentes** están sufriendo subidas de inflación, contrarrestada con subidas de tipos en el último mes en India, mientras que el Banco Central de Turquía no cumplió con las expectativas de subida en su última reunión.

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

EE.UU. - El sólido PIB preliminar del 2T18 +4,1% t/t (anualizado) desde 2,2% 1T18 (+2,8% interanual vs 2,6% en el 1T18) confirmó que la ralentización de inicio de año fue un hecho transitorio. Destaca la fortaleza de la demanda interna, en particular el Consumo Privado con un incremento del 4% vs 0,5% del trimestre anterior y la Inversión en Bienes Duraderos (+9,3% desde -2%), mientras que el Sector Exterior también aceleró su contribución. En términos de precios, el **deflactor del Consumo Personal** repitió en junio (+2,2%), manteniéndose por encima del nivel del 2%, lo que **apoya las expectativas de próximas subidas de tipos** (dos adicionales esperadas este año, septiembre y diciembre, hacia el 2,25%/2,50% y tres para el 2019, hasta el 3%/3,25%).

Europa.- El último mensaje del BCE fue algo más "dovish" (o suave) del esperado, aunque manteniendo la conveniencia de una política monetaria acomodaticia. El crecimiento, según el dato preliminar del PIB del 2T18 se moderó un poco más de lo esperado, al +2,1% (desde 2,5% del 1T18), pero sigue siendo sólido y aunque el IPC de julio se aceleró algo más de lo esperado al 2,1%, la tasa subyacente se encuentra todavía en un 1,1% (vs 0,9% anterior), lejos del objetivo del banco central. **En particular en España,** el PIB preliminar del 2T18 moderó su crecimiento al 2,7%, ligeramente menos de lo esperado (2,8%) y desde el 3% anterior. En cualquier caso, los últimos datos del mercado laboral siguen mejorando lo que debe contribuir a apoyar la demanda interna.

Reino Unido.- El BoE subió el tipo de interés de referencia al 0,75%, el nivel más alto desde 2009, aunque mantiene inalterado el programa de compra de activos y reitera que **futuras subidas de tipos** se producirán de manera **lenta y gradual**. Cualquier subida está supeditada a dos factores: (1) el Brexit y (2) la evolución del nivel de precios. En principio, una subida al año debería permitir que la inflación vuelva al objetivo del 2% (vs 2,4% de junio). El BoE ha revisado al alza sus perspectivas de IPC para los próximos años al 2,5% en 2018, 2,2% en 2019, 2,1% en 2020 y mantiene el 2% para 2021. Las expectativas de crecimiento también fueron revisadas al alza, PIB +1,5% para 2018 y +1,8% 2019, mientras que mantiene el 1,7% para 2020 y 2021.

IPCs pples. Países.

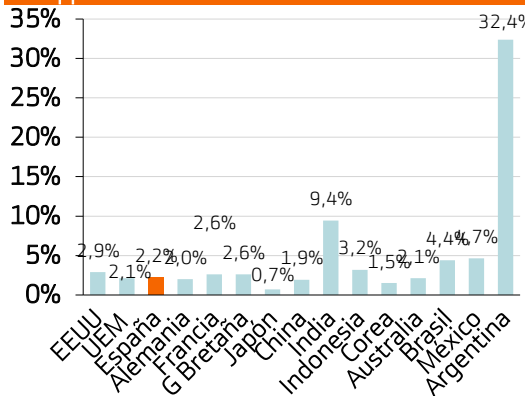


Gráfico 1.- Los IPCs recogen la última cifra publicada.

PIB (a/a) principales países

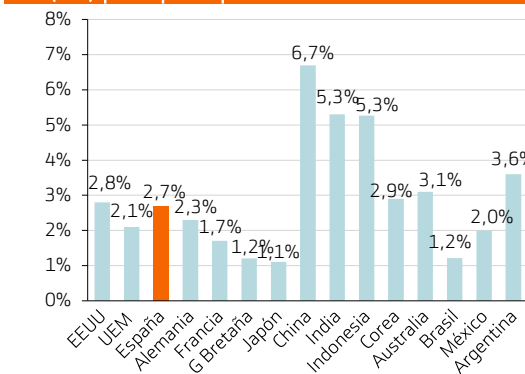


Gráfico 2.- Último dato disponible para cada país

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

En Japón, el mercado había anticipado ajustes en la política monetaria en la última reunión del BoJ, pero el mensaje fue **más "dovish" de lo esperado**. Lo cierto es que se mantuvo la política monetaria laxa, aunque introdujo pequeños cambios que añaden cierta flexibilidad. Las expectativas de crecimiento para 2018 fueron revisadas a la baja al 1,3%-1,5% (desde 1,4%-1,7%) y de inflación para el año, al 1,1% (desde 1,3%).

Emergentes, entorno más complejo este año e inflaciones al alza. En este sentido, el **Banco Central de India** subió su tipo de interés de referencia en 25pb al 6,5% (la segunda subida en del año). El crecimiento del PIB sigue siendo sólido (+7,7% a/a 1T18, con una inflación en el 5% a junio, por encima del objetivo del 4% RBI). Por el contrario, el **Banco Central de Turquía** no cumplió con las expectativas de subida de tipos en su última reunión (había subido 2 veces anteriormente), aunque sí elevó recientemente su estimación de inflación al 13,4% (desde el 8,4% anterior), actualmente se encuentra en el 15,4%. La lira turca acumula una depreciación frente al euro superior al 7% en el mes (casi un 30% en el año). **China.-** El yuan se ha depreciado un 3% en las últimas semanas y se encuentra en los mínimos del año. Las autoridades chinas siguen buscando medidas de política monetaria y fiscal de fomento del crecimiento, sin perder de vista el desapalancamiento.

Por el lado de los riesgos, de los tres principales que observábamos en nuestro último informe trimestral, en gran parte se han despejado el petróleo y la política alemana, **la principal incertidumbre sigue estando en torno al proteccionismo, EE.UU.-China.**

Bankinter Análisis

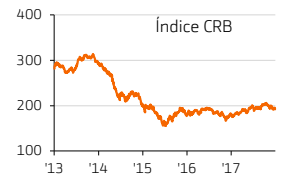
Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Esther Gutiérrez de la Torre Aránzazu Bueno Pilar Aranda
 Aránzazu Cortina Ana de Castro Ramón Carrasco Elena Fernández-Traipella Joao Pisco Susana André (Mktg&asesoramiento)
Todos nuestros informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>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

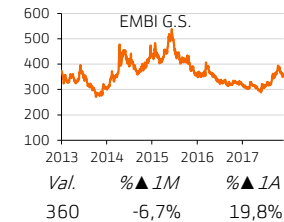
PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS (Mundial)

	Tipo Interés	B2A	B5A	B10A	▲%IPC	IPC SUBY	▲% PIB	T Paro	Cta.Crrte. (% PIB)	Déf.Pbco (% PIB)	% PIB mundial
EEUU	2,00%	2,6%	2,8%	2,9%	2,9%	2,3%	2,8%	3,9%	-2,3%	-3,4%	24,0%
UEM	0,00%	-0,6%	-0,2%	0,4%	2,1%	1,1%	2,1%	8,3%	3,5%	-0,9%	15,6%
España		-0,3%	0,4%	1,4%	2,2%	1,0%	2,7%	15,3%	1,9%	-3,1%	1,6%
Alemania		-0,6%	-0,2%	0,4%	2,0%	1,2%	2,3%	5,2%	8,1%	1,3%	4,6%
Francia		-0,4%	0,1%	0,7%	2,6%	1,0%	1,7%	8,0%	-0,4%	-2,6%	3,2%
G Bretaña	0,75%	0,7%	1,0%	1,3%	2,6%	1,9%	1,2%	4,2%	-3,9%	-1,8%	3,3%
Japón	-0,10%	-0,1%	-0,1%	0,1%	0,7%	0,8%	1,1%	2,4%	4,0%	-3,5%	6,0%
China	4,35%	3,0%	3,2%	3,5%	1,9%	1,9%	6,7%	3,8%	1,3%	-3,7%	15,2%
India	6,50%	7,5%	7,9%	7,8%	9,4%	5,0%	5,3%	8,8%	-1,5%	-3,7%	3,2%
Indonesia	5,25%	7,4%	7,7%	7,8%	3,2%	5,0%	5,3%	5,1%	-1,7%	0,0%	1,3%
Corea	1,50%	2,0%	2,4%	2,6%	1,5%	1,1%	2,9%	3,7%	5,1%	1,7%	1,9%
Australia	1,50%	2,1%	2,3%	2,7%	2,1%	1,1%	3,1%	5,4%	-2,5%	-0,5%	1,6%
Brasil	6,5%	8,5%	9,4%	11,6%	4,4%	3,3%	1,2%	8,2%	-0,5%	-8,9%	2,5%
México	7,75%	7,6%	7,6%	7,7%	4,7%	3,6%	2,0%	4,1%	-0,6%	-1,1%	1,4%
Argentina	14,1%	n.d.	n.d.	0,0%	32,4%	n.d.	3,6%	9,1%	-5,1%	-1,0%	0,8%

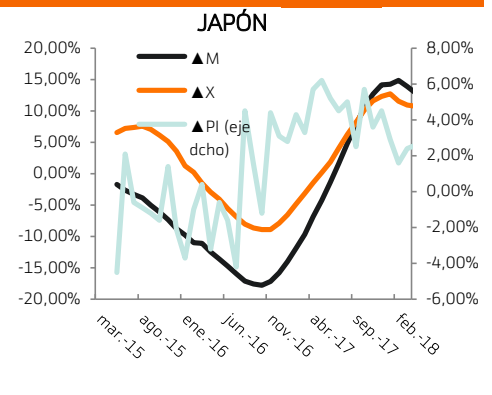
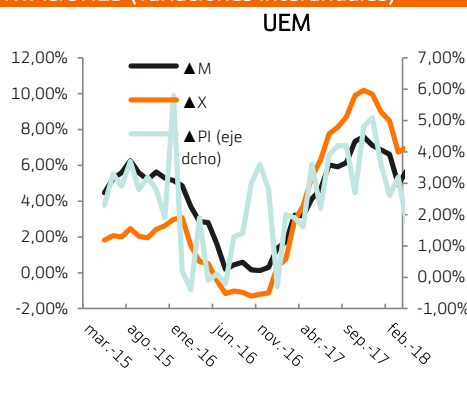
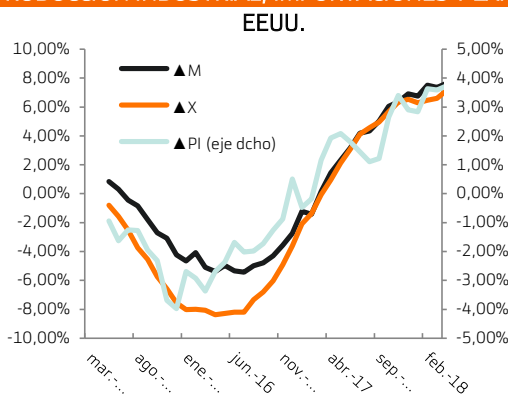
CRB



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	2.840	4,7%	4,7%	35,4%	66,1%		China	2.740	-1,7%	-16,3%	-24,4%	35,0%
Nasdaq Composi	7.395	4,1%	23,2%	52,7%	111,7%		Indonesia	6.008	-0,2%	3,9%	25,2%	29,5%
IBEX 35 INDEX	9.740	0,8%	-7,7%	-13,5%	13,6%		India	37.556	6,2%	16,5%	33,2%	96,0%
DJ Euro Stoxx 50	3.482	2,2%	0,5%	-4,2%	23,9%		Korea	2.288	0,7%	-4,5%	13,9%	29,5%
DAX INDEX	12.616	2,2%	2,6%	10,2%	50,1%		Australia	6.235	0,4%	8,7%	13,4%	21,9%
CAC Index	5.479	3,1%	6,8%	7,0%	35,4%		Brasil	81.435	10,5%	-34,1%	62,4%	68,0%
FTSE 100 INDEX	7.659	0,9%	2,5%	14,5%	15,2%		México	49.303	4,8%	-3,9%	9,8%	17,2%
NIKKEI 225	22.525	3,4%	12,5%	9,6%	55,7%		Argentina	29.216	7,8%	34,1%	168,1%	744,7%

DIVISAS

(vs Euro)	Val.	%▲1M	%▲1A	%▲3A	%▲5A
USD	1,157	-0,8%	-2,5%	5,6%	-12,9%
JPY	128,700	-0,2%	-1,5%	-5,2%	-2,0%
GBP	0,890	0,7%	-1,5%	26,6%	2,5%
CHF	1,150	-0,6%	0,0%	8,4%	-6,8%
AUD	1,562	-1,0%	4,6%	4,0%	4,8%

Signo negativo es depreciación del Euro.

(vs Dólar)	Val.	%▲1M	%▲1A	%▲3A	%▲5A
JPY	111,25	0,6%	1,1%	-10,3%	12,4%
GBP	1,30	-1,5%	-1%	-16,6%	-15,0%
CHF	0,99	0,2%	2,6%	2,6%	7,0%
AUSD	0,74	0,2%	-6,9%	1,6%	-16,9%
Won Korea	1127,70	1,2%	-0,1%	-3,3%	0,4%
Indon. Rupia	14495	0,8%	8,8%	7,3%	40,9%
India Rupia	68,61	0,1%	7,7%	7,1%	12,3%
China Yuan	6,83	2,8%	1,6%	9,9%	11,4%

Signo negativo es depreciación del Dólar.

Proteccionismo: avances con Europa, todavía a monitorizar con China

La reunión a finales de julio Juncker-Trump dio lugar a un principio de acuerdo que permitió reducir la percepción de riesgo de los mercados europeos. Principales aspectos anunciados: (1) trabajar conjuntamente hacia aranceles cero, cero barreras no arancelarias y cero subvenciones a productos industriales (ex-auto). Reabrir diálogo para reducir aranceles en productos químicos, farmacéuticos, equipos médicos, servicios y soja; (2) fortalecer cooperación estratégica en energía; (3) reducir obstáculos; y (4) proteger a las empresas de prácticas comerciales desleales.

Nuestra impresión es que el enfoque está más en relaciones bilaterales que globales. De hecho, a comienzos de agosto, volvieron a reabrirse las tensiones comerciales EE.UU.-China, tras conocerse que EE.UU. podría estar estudiando incrementar los aranceles propuestos sobre productos por valor de 200.000 M\$. En resumen, **el crecimiento a nivel global sigue siendo sólido** y el principio de acuerdo EE.UU./Europa tiene una lectura muy positiva. A pesar de ello, los Bancos Centrales siguen señalando al **proteccionismo** como uno de los principales riesgos. Las incertidumbres son un mal compañero de los mercados, por los potenciales efectos sobre la confianza y, por tanto, **seguirá siendo un factor a monitorizar con China.**

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>

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.

28108 Alcobendas (Madrid)