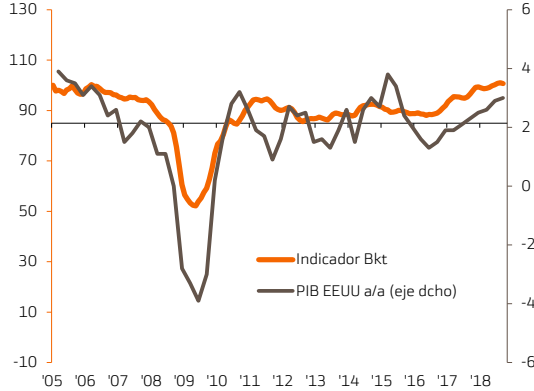


Evolución indicador BKT vs PIB EEUU



Indicador Adelantado Bankinter.-

El indicador mantiene la tendencia alcista que inició en 2016 y se mantiene ligeramente por encima de 100 puntos. No obstante, una reciente ralentización en los indicadores europeos le hace perder algo de momentum respecto al PIB de EE.UU. 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.

IPCs ppls. Países.

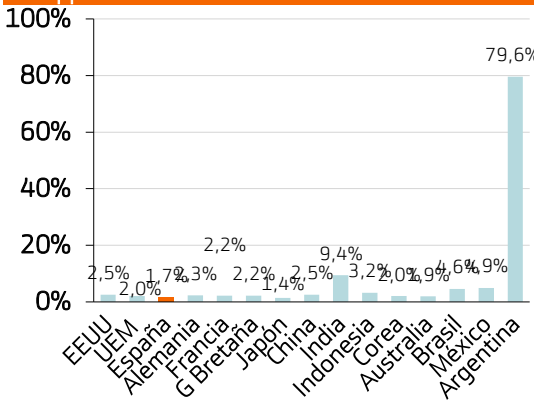


Gráfico 1.- Los IPCs recogen la última cifra publicada.

PIB (a/a) principales países

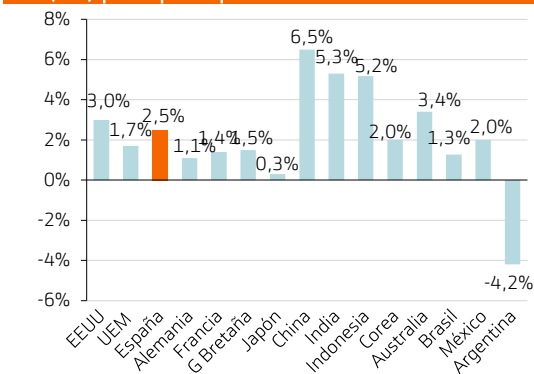


Gráfico 2.- Último dato disponible para cada país

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)	2,00%/2,25%	Subida

* Estimación Análisis Bankinter

El ciclo expansivo pierde impulso y es más asimétrico. El endurecimiento de la política monetaria se pone en entredicho.

Resumen: El ciclo económico sigue siendo favorable, pero las estimaciones de crecimiento global se revisan a la baja. Además, el crecimiento ya no está tan sincronizado y podría haber tocado techo en algunas jurisdicciones. Los riesgos a la baja al crecimiento han aumentado mientras que el potencial de sorpresas positivas se evapora. En EE.UU la expansión continúa sin fisuras gracias a los estímulos fiscales y a la fortaleza del mercado laboral. En Europa la pérdida de impulso es más evidente y mayor de lo previsto. El Brexit y la falta de disciplina fiscal de Italia siembran incertidumbre. En este entorno el endurecimiento de la política monetaria está más en entredicho. En emergentes, el sentimiento mejora gracias a la perspectiva de un dólar menos fuerte y la posibilidad de un mejor tono en las disputas comerciales.

Los organismos internacionales (FMI, OCDE) han revisado recientemente a la baja sus estimaciones de crecimiento global. La actual estimación de PIB para 2018 es +3,7% y +3,6%/3,5% para 2019, dos décimas por debajo de las anteriores previsiones. Los efectos negativos de las disputas comerciales, la subida del petróleo, unas condiciones financieras más restrictivas, y tensiones geopolíticas explican esta moderación en las proyecciones. En la primera mitad de 2018 habríamos alcanzado el pico de crecimiento en algunas regiones.

Además el ciclo expansivo ya no está tan sincronizado. Por un lado, la expansión continúa sin fisuras en EE.UU, impulsada por estímulos fiscales y la fortaleza del mercado laboral. El PIB del 3T crece al +3,5%, vs +2,2% en 2017. El consumo es el principal motor gracias a los avances en empleo y salarios y a menores impuestos. Los indicadores adelantados y de confianza se mantienen próximos a los máximos del ciclo. Con un mercado laboral cercano al pleno empleo (paro 3,7%) y la inflación cerca del objetivo de la Fed (PCE suby. 2,0%), el banco central mantiene su política de subida gradual de tipos. Sin embargo, el ritmo de subidas podría ser algo más lento de lo inicialmente previsto (2 subidas en vez de 3 en 2019 -hasta el rango 2,75/3,00%), para no afectar a esta expansión en 2019. El impacto de los estímulos fiscales se desvanece el año que viene y las subidas de tipos de este año tienen un efecto retardado sobre la economía.

En la Unión Europea y en el Reino Unido la pérdida de impulso es más evidente y mayor de lo previsto. En la UEM el PIB del 3T desacelera hasta +1,7% (a/a) vs +2,4% en 2017. En Alemania, la tasa intertrimestral del 3T fue negativa (-0,2% vs +0,2% en UEM) por primera vez en más de tres años, afectado por el sector auto tras el cambio normativo de emisiones. Los indicadores adelantados y de confianza no permiten vislumbrar una recuperación en la última parte del año. Estos indicadores mantienen la tendencia de retroceso desde los máximos alcanzados a finales de 2017 o enero 2018. Así, el PMI de Noviembre caía hasta el nivel más bajo desde los últimos 4 años. La falta de disciplina fiscal en Italia y el Brexit siembra incertidumbre. El paro se reduce gradualmente (8,0%) y las subidas salariales mejoran (+2,8%). Sin embargo, la expectativa de retirada de estímulos se retrasa en un contexto de menor crecimiento y más volatilidad. No esperamos subidas de tipos hasta muy finales de 2019 o principios de 2020, empezando por el tipo de depósito.

El reciente acuerdo entre Reino Unido y la Unión Europea sobre las condiciones de divorcio, reduce la posibilidad, por lo menos a corto plazo, de una salida desordenada (Brexit duro). Todavía queda la aprobación del Parlamento británico, que parece un objetivo más ambicioso. Mientras, la economía del Reino Unido sigue perdiendo impulso +1,5% en 3T desde+ 1,7% en 2017

El sentimiento hacia emergentes mejora tras un 3T afectado por la escalada en el proteccionismo, el fortalecimiento del dólar, la desaceleración de China y la crisis en Argentina y Turquía. La expectativa de un dólar más débil (Fed más dovish) y de un mejor tono en las disputas comerciales permite un mayor optimismo. Nuestra visión sigue siendo de prudencia frente a China, por su alto apalancamiento y el impacto de la guerra comercial, y más favorable para Brasil e India. Tras las elecciones presidenciales Brasil acelera su ritmo de crecimiento a niveles superiores al 2,0% (vs +1,0% en 2017). En India, el crecimiento se mantiene en niveles superiores al 7,0%.

En resumen: El ciclo expansivo continúa pero pierde impulso y es más asimétrico. Las perspectivas de inflación se mantienen moderadas y el endurecimiento de las políticas monetarias está más en entredicho.

Bankinter Análisis

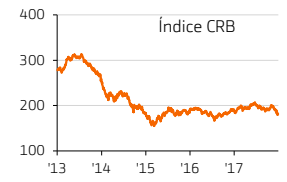
Ramón Forcada	Jesús Amador	Rafael Alonso	Esther Gutiérrez de la Torre	Aránzazu Bueno	Pilar Aranda	http://broker.bankinter.com/
Aránzazu Cortina	Ana de Castro		Elena Fernández-Traipiella	Joao Pisco	Susana André (Mktg&Research)	http://www.bankinter.com/
Todos nuestros informes disponibles en: https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento						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.

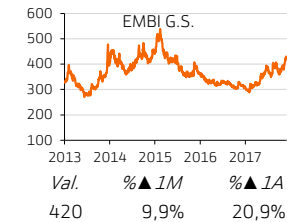
PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS (Mundial)

	Tipo Interés	B2A	B5A	B10A	▲%IPC	IPC SUBY	▲% PIB	T Paro	Cta.Crrte. (% PIB)	Déf.Pbco (% PIB)	% PIB mundial
EEUU	2,25%	2,8%	2,9%	3,0%	2,5%	2,1%	3,0%	3,7%	-2,3%	-3,4%	24,0%
UEM	0,00%	-0,6%	-0,3%	0,3%	2,0%	1,0%	1,7%	8,1%	3,2%	-1,0%	15,6%
España		-0,2%	0,5%	1,5%	1,7%	1,0%	2,5%	14,6%	1,8%	-3,1%	1,6%
Alemania		-0,6%	-0,3%	0,3%	2,3%	1,2%	1,1%	5,0%	7,9%	1,0%	4,6%
Francia		-0,5%	0,0%	0,7%	2,2%	0,7%	1,4%	8,0%	-0,4%	-2,7%	3,2%
G Bretaña	0,75%	0,8%	0,9%	1,3%	2,2%	1,9%	1,5%	4,1%	-3,7%	-1,9%	3,3%
Japón	-0,10%	-0,1%	-0,1%	0,1%	1,4%	1,0%	0,3%	2,4%	4,0%	-3,7%	6,0%
China	4,35%	2,8%	3,1%	3,4%	2,5%	1,8%	6,5%	3,8%	1,3%	-3,7%	15,2%
India	6,50%	7,2%	7,5%	7,6%	9,4%	3,3%	5,3%	8,5%	-1,5%	-3,7%	3,2%
Indonesia	6,00%	7,6%	7,8%	7,8%	3,2%	5,0%	5,2%	5,3%	-1,7%	-2,9%	1,3%
Corea	1,75%	1,9%	2,0%	2,1%	2,0%	1,1%	2,0%	3,9%	5,1%	1,7%	1,9%
Australia	1,50%	2,0%	2,2%	2,6%	1,9%	1,1%	3,4%	5,0%	-2,6%	-0,6%	1,6%
Brasil	6,5%	7,9%	8,6%	11,6%	4,6%	3,4%	1,3%	8,2%	-0,3%	-8,9%	2,5%
México	8,00%	8,6%	8,9%	9,2%	4,9%	3,7%	2,0%	4,1%	-1,4%	-1,1%	1,4%
Argentina	14,1%	n.d.	n.d.	0,0%	79,6%	n.d.	-4,2%	9,6%	-5,1%	-1,0%	0,8%

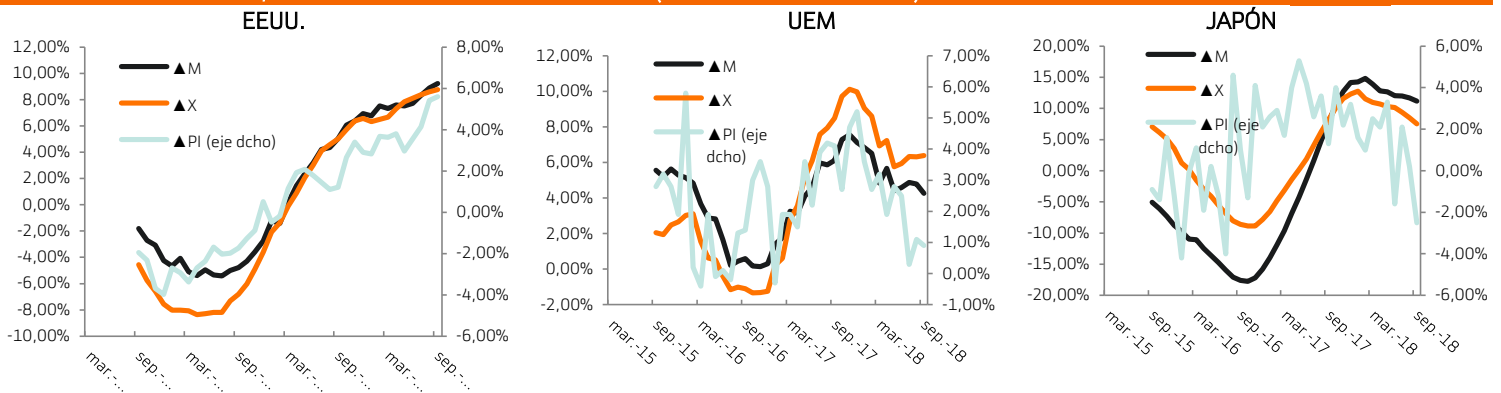
CRB



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	2.760	1,4%	4,6%	31,3%	53,8%		China	2.655	-0,8%	-19,8%	-23,2%	19,4%
Nasdaq Composi	6.949	-0,4%	8,2%	42,2%	81,6%		Indonesia	6.118	1,7%	2,0%	34,2%	42,7%
IBEX 35 INDEX	9.213	2,4%	-9,8%	-11,2%	-4,1%		India	36.194	3,4%	10,1%	38,3%	73,6%
DJ Euro Stoxx 5C	3.234	0,6%	-9,6%	-7,0%	7,3%		Korea	2.132	1,7%	-14,8%	5,3%	42,7%
DAX INDEX	11.540	0,2%	-11,6%	2,5%	25,1%		Australia	5.771	-1,3%	-3,6%	21,4%	9,8%
CAC Index	5.089	-0,3%	-5,6%	3,6%	22,0%		Brasil	89.504	2,4%	-34,1%	98,7%	77,8%
FTSE 100 INDEX	7.138	0,6%	-2,7%	11,6%	9,3%		México	41.733	-5,0%	-11,5%	-5,1%	-0,3%
NIKKEI 225	22.575	3,0%	-0,6%	12,8%	43,3%		Argentina	31.483	0,2%	17,3%	142,7%	495,0%

DIVISAS

(vs Euro)	Val.	%▲1M	%▲1A	%▲3A	%▲5A
USD	1,132	-0,6%	-4,6%	6,5%	-16,7%
JPY	128,560	-0,3%	-3,6%	-1,6%	-7,7%
GBP	0,891	1,4%	1,2%	26,3%	7,4%
CHF	1,131	-1,0%	-3,2%	3,7%	-7,9%
AUD	1,536	-3,0%	-1,7%	5,8%	3,3%

Signo negativo es depreciación del Euro.

(vs Dólar)	Val.	%▲1M	%▲1A	%▲3A	%▲5A
JPY	113,53	0,3%	1,0%	-7,6%	10,8%
GBP	1,27	-2,0%	-6%	-15,7%	-22,4%
CHF	1,00	-0,4%	1,4%	-2,6%	10,5%
AUSD	0,74	2,5%	-3,0%	0,7%	-19,3%
Won Korea	1110,53	-1,0%	2,0%	-4,1%	4,6%
Indon. Rupia	14244	-4,8%	5,3%	3,3%	19,8%
India Rupia	69,58	-3,9%	8,1%	4,6%	11,6%
China Yuan	6,89	0,0%	4,1%	7,7%	13,1%

Signo negativo es depreciación del Dólar.

¿Pausa en la Fed?

En su última reunión de Septiembre, el diagrama de puntos de la Fed apuntaba a una subida adicional de tipos este año en diciembre (hasta 2,25/2,50%) y otras tres en 2019 (hasta 3,00/3,25%). El mercado laboral está en pleno empleo (paro 3,7%), los salarios suben al +3,1% (¿sobrecalentamiento?) y el PCE subyacente se consolida en el objetivo de la Fed. Sin embargo, en las últimas semanas el panorama económico global ha comenzado a debilitarse: desaceleración en crecimiento, caída del petróleo, disputas comerciales, mayor volatilidad en mercados. Además, en EE.UU. empezaba una creciente preocupación sobre el ciclo en 2019-20 debido a la desaceleración en el inmobiliario, la desaparición del impulso de los estímulos fiscales y el impacto retrasado sobre la economía de las subidas de tipos ya realizadas.

En este entorno, la Fed podría replantearse esta hoja de ruta e ir más despacio en la subida. El mercado da por hecho (82% probabilidad) la subida de diciembre, pero es más reacio a ver 3 subidas en 2019 (8% de probabilidad vs cerca de 20% hace un mes). Una o dos subidas es el escenario más probable en la actualidad. Una Fed más "dovish" es buena noticia para bolsas, ya que la retirada de estímulos es más gradual y sin afectar al ciclo. También es positivo para emergentes, sobre todo para aquellos países con importantes déficits por cuenta corriente y fiscales que se han endeudado en dólares.

Bankinter Análisis

Ramón Forcada	Jesús Amador	Rafael Alonso	Esther Gutiérrez de la Torre	Aránzazu Bueno	Pilar Aranda
Aránzazu Cortina	Ana de Castro		Elena Fernández-Tripiella	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)