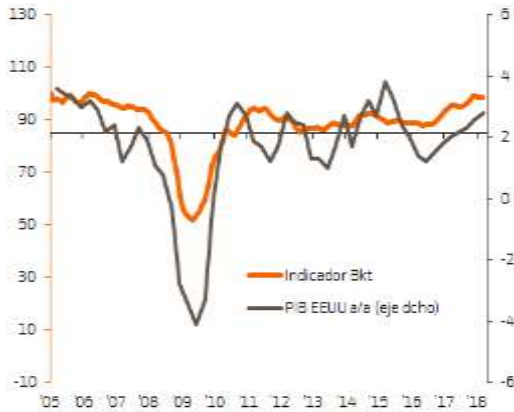


**Evolución indicador BKT vs PIB EEUU**

*El ciclo continúa siendo expansivo pero los riesgos aumentan. ¿El principal reto? El proteccionismo y sus consecuencias*



**Resumen:** Nos encontramos en la fase intermedia de un ciclo económico expansivo. Los fundamentales así lo evidencian en los países desarrollados. El mercado laboral muestra crecimientos sólidos, los costes de financiación siguen siendo reducidos y los niveles de confianza elevados. Con ello, el consumo sigue soportado e impulsa el crecimiento del PIB. ¿Los principales riesgos? La política proteccionista de EE.UU. y la política en Europa, aunque en menor medida. La situación en los países emergentes es más heterogénea. Turquía sigue penalizada por el riesgo geopolítico, lo que presiona a la lira. El petróleo apoya la economía rusa pero las sanciones internacionales amenazan con frenar su crecimiento. China continúa inmersa en el cambio de su modelo económico mientras las autoridades del país tratan de reducir su abultado endeudamiento. India continúa a la cabeza del crecimiento entre los BRICs. Brasil modera su crecimiento y la situación en Argentina ensombrece la percepción sobre Latam. ¿Qué vigilar? La apreciación del dólar y el aumento de TIR del T-Note, especialmente en los países con mayor deuda en dólares (Brasil y Turquía)

**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

La macro refleja el buen estado de las economías desarrolladas, que crecerán en torno al +2,5% este año. Esta evolución derivará del buen estado del mercado laboral, unos elevados niveles de confianza del consumidor y unos costes de financiación reducidos. A este último punto contribuye el mantenimiento de una política monetaria claramente expansiva en la UEM y Japón. En EE.UU. la Fed está inmersa en el proceso de normalización de política monetaria pero con un enfoque muy gradual. **Nuestras dudas se centran en Japón y Reino Unido.** La economía japonesa muestra signos de debilidad en frentes tan importantes como el consumo que nos llevan a anticipar que la ralentización del PIB del 1T18 no será puntual. En Reino Unido importantes indicadores de actividad (inversión, precios inmobiliarios) reflejan cierto deterioro. Por su parte, la micro sigue mostrando una evolución sólida. Destaca el avance de los beneficios empresariales en EE.UU. El beneficio por acción medio de las compañías del S&P 500 aumentará +28,5% en el conjunto de 2018. En gran medida impulsado por la rebaja impositiva establecida a finales de 2017. **Los grandes retos a futuro son la política proteccionista en EE.UU. y la política en Europa, aunque en menor medida.** El temor a una guerra comercial gana fuerza ante la intención del gobierno de EE.UU. de establecer aranceles sobre el acero y aluminio incluso a sus principales socios comerciales (UEM, México y Canadá). La celebración de las llamadas *mid-term elections* en noviembre hace prever un tono más beligerante de la administración Trump en próximos meses. En este escenario no es descartable la toma de represalias por parte de estos países que abran un escenario claramente negativo para el crecimiento global. En Europa la situación política en Italia y España se torna más incierta. La gestión de estos dos nuevos ejecutivos probablemente frenará la creación de empleo, desincentivará la inversión y ralentizará, por tanto, el PIB.

**IPCs pples. Países.**

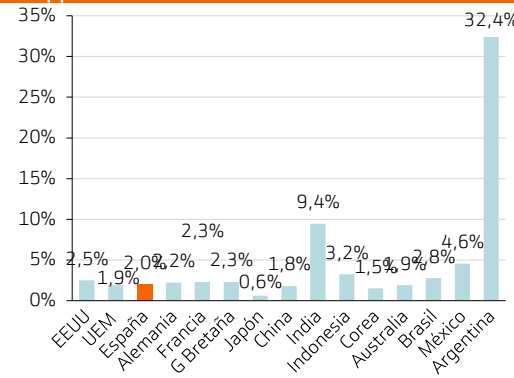


Gráfico 1.- Los IPCs recogen la última cifra publicada.

**PIB (a/a) principales países**

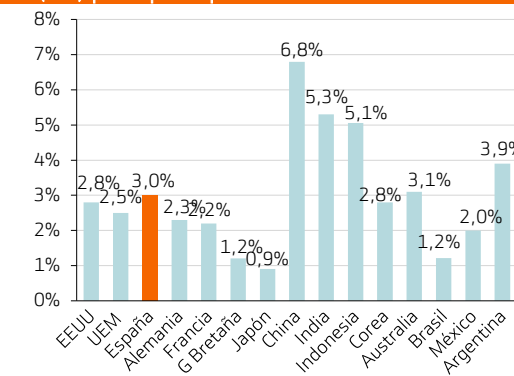


Gráfico 2.- Último dato disponible para cada país

Las economías emergentes presentan una situación más heterogénea. En Asia, destaca el crecimiento del PIB de la India, que supera el umbral del 7,0%, apoyado por un enfoque pro negocio del gobierno de Modi. China, sin embargo, sigue tratando de cambiar su modelo económico para enfocarse en el sector servicios mientras el gobierno trata de reducir su ingente endeudamiento. Además, las medidas proteccionistas desde EE.UU. se centrarán de manera especial en su economía: China es la responsable de dos tercios del déficit total de EE.UU. Además, en un contexto en que Corea del Norte no se desnuclearizará, China se vuelve prescindible y EE.UU. podrá mantener una postura más dura en las negociaciones. En Latam, Brasil modera su crecimiento y la situación de Argentina empeora la percepción del resto de la región. Turquía sigue afectada por la geopolítica y la lira continuará bajo presión. Finalmente, el petróleo seguirá impulsando el crecimiento económico en Rusia pero las sanciones internacionales podrían contrarrestar este apoyo. **El principal riesgo a futuro es el impacto de la apreciación del dólar y el avance de la TIR del T-Note.** Especialmente para los países con mayor deuda emitida en dólares (Brasil o Turquía).

**Tipos directores principales**

Entidad	Hoy	Perspectiva*
Eurozona (BCE)	0,00%	Estable
Japón (BoJ)	-0,10%	Estable
R. Unido (BoE)	0,50%	Subida
EE.UU. (Fed)	1,50%/1,75%	Subida

\* Estimación Análisis Bankinter

En conclusión, los fundamentales no han cambiado y el ciclo económico continúa en fase expansiva. Sin embargo, los riesgos se han incrementado en los últimos meses. Destaca especialmente el proteccionismo, cuyo impacto es aún imposible de cuantificar. Geográficamente seguimos apostando por EE.UU., seguida por Europa, mientras nuestra recomendación sobre Japón es neutral. En emergentes nuestra apuesta favorita continúa siendo India.

**Bankinter Análisis**

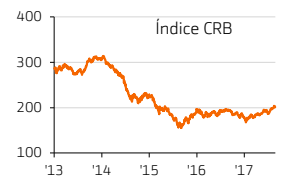
Ramón Forcada	Jesús Amador	Rafael Alonso	Esther Gutiérrez de la Torre	Aránzazu Bueno	Pilar Aranda	<a href="http://broker.bankinter.com/">http://broker.bankinter.com/</a>
Aránzazu Cortina	Ana de Castro	Ramón Carrasco	Elena Fernández-Traipiella	Joao Pisco	Susana André (Mktg&Research)	<a href="http://www.bankinter.com/">http://www.bankinter.com/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

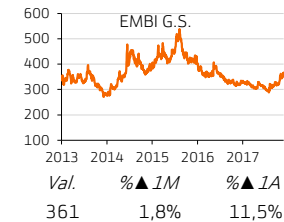
### PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS (Mundial)

	Tipo Interés	B2A	B5A	B10A	▲%IPC	IPC SUBY	▲% PIB	T Paro	Cta.Crrte. (% PIB)	Déf.Pbco (% PIB)	% PIB mundial
EEUU	1,75%	2,5%	2,8%	3,0%	2,5%	2,1%	2,8%	3,8%	-2,4%	-3,4%	24,5%
<b>UEM</b>	<b>0,00%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>0,5%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>8,5%</b>	<b>3,5%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>15,7%</b>
España		-0,2%	0,3%	1,5%	2,0%	0,8%	3,0%	16,7%	1,9%	-3,1%	1,6%
Alemania		-0,6%	-0,1%	0,5%	2,2%	1,5%	2,3%	5,2%	8,0%	1,3%	4,6%
Francia		-0,5%	0,0%	0,8%	2,3%	1,1%	2,2%	8,0%	-0,4%	-2,6%	3,2%
G Bretaña	0,50%	0,7%	1,1%	1,4%	2,3%	2,1%	1,2%	4,2%	-4,1%	-1,8%	3,5%
Japón	-0,10%	-0,1%	-0,1%	0,1%	0,6%	0,7%	0,9%	2,5%	4,0%	-3,5%	6,5%
China	4,35%	3,2%	3,5%	3,7%	1,8%	2,0%	6,8%	3,9%	1,3%	-3,7%	14,8%
India	6,25%	7,7%	8,1%	8,0%	9,4%	4,6%	5,3%	8,8%	-1,5%	-3,7%	3,0%
Indonesia	4,75%	7,0%	6,9%	7,3%	3,2%	5,0%	5,1%	5,1%	-1,7%	-2,4%	1,2%
Corea	1,50%	2,1%	2,5%	2,7%	1,5%	1,3%	2,8%	3,8%	5,1%	1,7%	1,9%
Australia	1,50%	2,1%	2,5%	2,8%	1,9%	1,1%	3,1%	5,6%	-2,5%	-0,5%	1,6%
Brasil	6,5%	8,6%	9,7%	11,6%	2,8%	2,9%	1,2%	8,2%	-0,5%	-8,9%	2,4%
México	7,50%	7,7%	7,8%	7,8%	4,6%	3,7%	2,0%	4,1%	-1,7%	-1,1%	1,4%
Argentina	14,1%	n.d.	n.d.	0,0%	32,4%	n.d.	3,9%	7,2%	-5,0%	-1,0%	0,7%

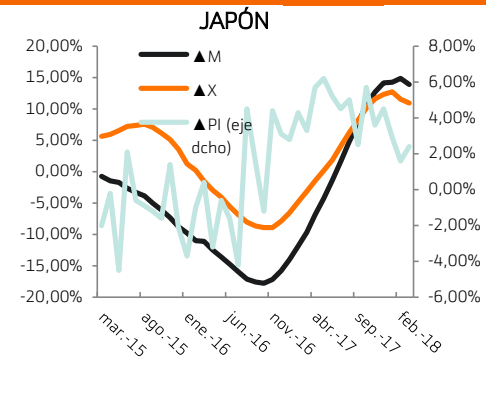
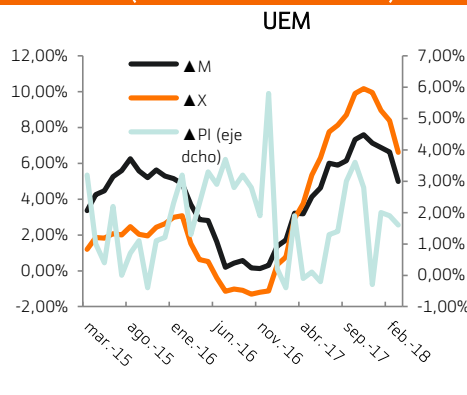
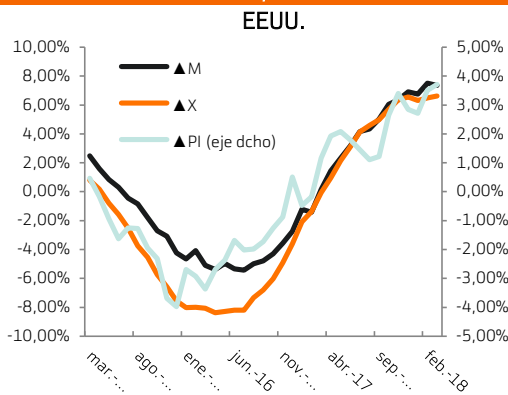
### CRB



### 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	2.772	3,8%	14,1%	32,5%	70,9%		China	3.109	-1,6%	0,2%	-38,1%	38,7%
Nasdaq Composi	7.210	5,8%	22,5%	51,7%	124,6%		Indonesia	6.112	3,3%	7,1%	19,8%	22,2%
IBEX 35 INDEX	9.899	-2,7%	-9,0%	-10,5%	20,5%		India	35.562	1,0%	14,0%	32,9%	82,2%
DJ Euro Stoxx 50	3.483	-2,1%	-2,0%	-0,8%	30,1%		Korea	2.471	0,8%	4,7%	19,5%	22,2%
DAX INDEX	12.880	-0,3%	1,6%	15,0%	59,0%		Australia	6.057	-0,6%	6,9%	15,6%	26,7%
CAC Index	5.492	-0,5%	4,2%	11,6%	44,0%		Brasil	76.117	-8,2%	-34,1%	43,7%	43,9%
FTSE 100 INDEX	7.730	2,2%	2,7%	13,6%	22,0%		México	45.182	-3,3%	-8,2%	1,4%	11,3%
NIKKEI 225	22.823	1,4%	14,2%	11,5%	76,9%		Argentina	30.428	15,8%	36,1%	171,3%	781,8%

### DIVISAS

(vs Euro)	Val.	%▲1M	%▲1A	%▲3A	%▲5A
USD	1,182	-0,8%	5,0%	6,4%	-10,6%
JPY	129,980	-0,1%	5,1%	-6,9%	0,8%
GBP	0,878	-0,1%	1,1%	20,7%	3,4%
CHF	1,161	-2,9%	6,9%	11,2%	-6,2%
AUD	1,545	-2,6%	3,6%	6,0%	11,0%

Signo negativo es depreciación del Euro.

(vs Dólar)	Val.	%▲1M	%▲1A	%▲3A	%▲5A
JPY	109,93	0,8%	0,1%	-12,5%	12,7%
GBP	1,35	-0,7%	4%	-11,9%	-13,5%
CHF	0,98	-2,1%	1,8%	4,5%	4,9%
AUSD	0,77	1,8%	1,4%	0,4%	-19,4%
Won Korea	1069,10	-0,7%	-4,9%	-3,8%	-4,3%
Indon. Rupia	13875	-0,9%	4,3%	4,5%	41,5%
India Rupia	67,04	-0,1%	4,2%	5,2%	17,5%
China Yuan	6,39	0,4%	-5,9%	3,1%	4,2%

Signo negativo es depreciación del Dólar.

### Junio marcará la evolución del petróleo en el corto plazo

El próximo 22 de junio la OPEP+ (productores OPEP y no OPEP, en particular Rusia) estudiará un incremento de la producción de petróleo. Esta decisión contrarrestaría el recorte de 1,8Mbrr/d del pasado mes de enero 2017. El objetivo es poner un techo a la subida del crudo y así evitar que nuevos productores menos eficientes inicien la extracción, que a estos niveles les resulta rentable. Con esta nueva producción compensarían la de Venezuela y la de Irán. Venezuela continúa con problemas de producción reduciendo el número de pozos en explotación por falta de financiación. En la actualidad produce 1,5Mbrr/d (1,8% de la oferta mundial) vs 2,9Mbrr/d en 2014. Irán podría eliminar de mercado 800.000brr/d (0,82% de la oferta mundial) de implementarse sanciones por parte de Estados Unidos. **Otorgamos una probabilidad elevada a que finalmente la OPEP decida incrementar producción. De materializarse este escenario, estimamos un rango de cotización para el crudo de 70\$/75\$.** Sin embargo, si finalmente la OPEP decide mantener los recortes podríamos ver un repunte acusado en la cotización hasta alrededor de los 80\$/85\$. En cualquier caso a largo plazo la tendencia del petróleo sigue siendo bajista.

### Bankinter Análisis

Ramón Forcada	Jesús Amador	Rafael Alonso	Esther Gutiérrez de la Torre	Aránzazu Bueno	Pilar Aranda	<a href="http://broker.bankinter.com/">http://broker.bankinter.com/</a>
Aránzazu Cortina	Ana de Castro	Ramón Carrasco	Elena Fernández-Trapiella	Joao Pisco	Susana André (Mktg&Research)	<a href="http://www.bankinter.com/">http://www.bankinter.com/</a> Avda de Bruselas, 14 28108 Alcobendas (Madrid)

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.