

Evolución indicador BKT vs PIB EEUU



Mucho ruido, pero pocos problemas realmente serios. Incluso el proteccionismo y la geoestrategia parecen menos amenazantes.

El **proteccionismo** es, sin duda, un factor de clave por el temor a que estropee las perspectivas económicas y bloquee los mercados. En nuestra opinión - como exponemos en la pág. 2 de este informe - **es un riesgo sobrevalorado y cuyo desenlace final, pensamos, no será tan negativo como parecía con las primeras amenazas de Trump.** Tema este al margen, el fondo económico es bueno y sólido. Por ello, nuestro enfoque (pro-bolsas y pro-mercado) no ha cambiado porque el contexto sigue respaldado por los siguientes pilares: (i) **Un ciclo expansivo consolidado;** (ii) **Sólidos resultados empresariales y** (iii) **Abundante liquidez que presiona al alza el precio de los activos.**

Indicador Adelantado Bankinter.-

Nuestro indicador de tendencia anticipa continuidad en la expansión de la economía mundial en los próximos meses. Encadena siete meses consecutivos con incrementos hasta superar los 109 puntos (nivel que no se alcanzaba desde verano de 2011), señal de la tracción de la tendencia alcista del ciclo.

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 pples. Países.

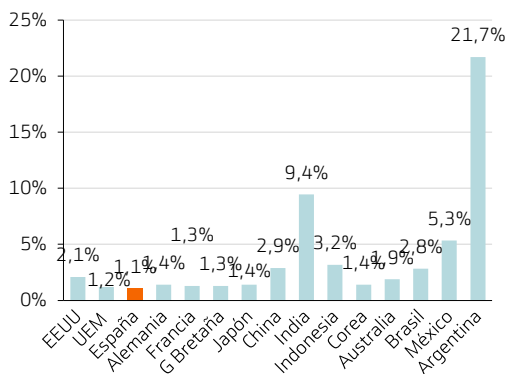


Gráfico 1.- Los IPCs recogen la última cifra publicada.

PIB (a/a) principales países

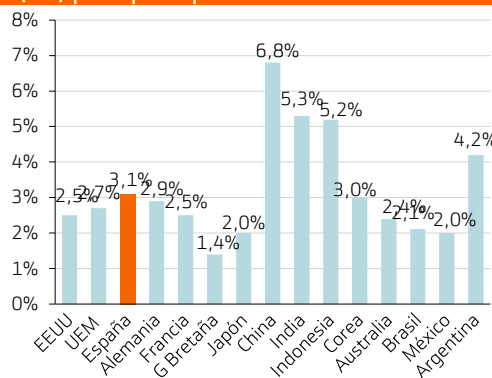


Gráfico 2.- Último dato disponible para cada país

Tipos directores principales

Entidad	Hoy	Perspectiva*
Eurozona(BCE)	0,00%	Estable
Japón (BoJ)	0,10%	Estable
R. Unido (BoE)	0,50%	Estable
EE.UU. (Fed)	0,25/0,5%	Subida

* Estimación Análisis Bankinter

1.- Crecimiento y empleo.-

Los indicadores macro de los desarrollados ofrecen cifras sólidas y consistentes. La **Eurozona** registró en el 4T'17 el **mayor ritmo de crecimiento de la última década (+2,7% a/a)** y en el conjunto de 2017 aceleró +2,5% (PIB a/a promedio), ligeramente superior a EE.UU., cuyo PIB a/a aceleró +2,3% con una tasa de paro friccional (4% feb.'18) y una "saludable" desaceleración de ganancias medias/h (+2,6% desde +2,8%), reduciendo el riesgo a un repunte repentino de la inflación americana y aliviando presión para la Fed. De manera que **Estados Unidos** disfruta de un escenario "ideal" caracterizado por **expansión económica sin presiones inflacionistas.** Volviendo a la Eurozona, el desempleo consolida una satisfactoria tendencia a la baja. El paro ha ido reduciendo gradualmente hasta 8,6% en enero desde máximos (en torno a 12%) el verano de 2013. Tendencia que debería continuar a tenor de la potente inercia de la Producción Industrial (+5,2% a/a), la Utilización de la Capacidad Productiva (84% en marzo) se sitúa desde mediados de 2014 por encima del umbral (80%) a partir del cual las empresas aceleran el ritmo de inversión y los indicadores adelantados (PMIs) - tanto de servicios como manufactureros - anclados en zona de máximos. Además, el frente político en Europa se empieza a encauzar (Italia, Alemania...).

En **Japón**, una economía con pleno empleo, el PIB aumentó +1,7% a/a (promedio 2017), **acumula ocho trimestres consecutivos en expansión** - el periodo más largo desde 1989 - EL sector exportador permanece fuerte (9,3% ene.'18) y las importaciones, impulsadas por el Consumo que sigue ganando tracción, mantienen buen ritmo (+2,6% ene.'18).

Por su parte, **los emergentes se ven favorecidos por la debilidad del dólar, la apreciación de las materias primas y el comercio global** creciente. No obstante, las propuestas proteccionistas de Trump generan tensión sobre la inversión extranjera en estas economías, pero, aunque salgan adelante no será la versión dura.

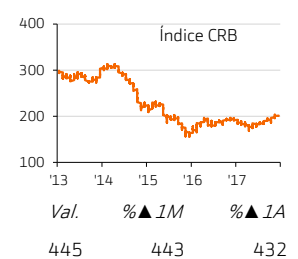
2- En frente micro, los resultados empresariales americanos aumentaron casi +15% en el 4T'17 desde +6,9% en 3T'17. La media anual de 2017 fue +11% y podrían escalar hacia +15% este año. En Europa, los BPAs'17 crecieron +25% y este año podrían anotarse un incremento de +16%.

3.- Los bancos centrales no van a sorprender y poner en juego el ciclo: La volatilidad, que despertó por el temor a una repunte repentino de la inflación, se ha normalizado pero ha venido para quedarse. (i) Por el lado de la **Fed**, Powell (nuevo Gobernador) presenta un enfoque más "hawkish" (duro) que Yellen. Sin embargo, reconoce no apreciar señales de recalentamiento en la economía y el temor a la inflación se ha moderado: el IPC se sitúa en +2,1% pero el PCE (principal referencia de precios para la Fed) se encuentra en +1,7%, holgadamente por debajo del objetivo de +2%. (ii) En la **Eurozona**, la convergencia de la inflación hacia el objetivo está siendo muy gradual (IPC +1,2% feb) y las presiones al alza de la subyacente siguen siendo débiles. El **BCE** suprimió de su comunicado la disposición a incrementar el programa de compra de activos (APP) - por su visión positiva sobre la Eurozona - pero la estrategia de salida será muy progresiva y los tipos interés permanecerán en los niveles actuales incluso después de que termine el APP. (iii) En **Japón**, Kuroda - reelegido por el Gobierno de Abe como Gobernador del **Banco de Japón** por otros cinco años - reconoce que el objetivo de IPC (+2%) no es alcanzable a corto plazo y que, por tanto, no habrá cambios de política.

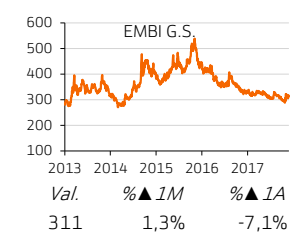
PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS (Mundial)

	Tipo Interés	B2A	B5A	B10A	▲%IPC	IPC SUBY	▲% PIB	T Paro	Cta.Crrte. (% PIB)	Déf.Pbco (% PIB)	% PIB mundial
EEUU	1,50%	2,3%	2,6%	2,9%	2,1%	1,8%	2,5%	4,1%	-2,4%	-3,4%	24,6%
UEM	0,00%	-0,6%	0,0%	0,6%	1,2%	1,0%	2,7%	8,6%	3,5%	-1,5%	15,7%
España	-0,3%	0,3%	1,4%	1,1%	0,8%	3,1%	16,6%	1,7%	-4,5%	1,6%	
Alemania	-0,6%	0,0%	0,6%	1,4%	1,4%	2,9%	5,4%	7,9%	0,8%	4,6%	
Francia	-0,5%	0,1%	0,9%	1,3%	0,8%	2,5%	8,0%	-0,4%	-3,4%	3,3%	
G Bretaña	0,50%	0,8%	1,2%	1,5%	1,3%	2,7%	1,4%	4,4%	-5,8%	-1,8%	3,5%
Japón	0,10%	-0,1%	-0,1%	0,1%	1,4%	0,9%	2,0%	2,4%	4,0%	-5,0%	6,5%
China	4,35%	3,4%	3,7%	3,8%	2,9%	2,5%	6,8%	3,9%	1,4%	-3,7%	14,8%
India	6,00%	7,0%	7,5%	7,6%	9,4%	4,4%	5,3%	8,8%	-0,6%	-3,7%	3,0%
Indonesia	6,50%	6,3%	6,3%	6,8%	3,2%	5,0%	5,2%	5,5%	-1,7%	-2,4%	1,2%
Corea	1,50%	2,2%	2,6%	2,8%	1,4%	1,2%	3,0%	3,6%	7,0%	1,7%	1,9%
Australia	1,50%	2,0%	2,4%	2,8%	1,9%	1,1%	2,4%	5,5%	-2,3%	-0,9%	1,6%
Brasil	6,8%	7,5%	8,3%	n.d.	2,8%	3,2%	2,1%	8,2%	-0,5%	-8,9%	2,4%
México	7,50%	7,5%	7,4%	7,6%	5,3%	4,3%	2,0%	4,1%	-1,6%	-1,1%	1,4%
Argentina	14,1%	n.d.	n.d.	0,0%	21,7%	n.d.	4,2%	8,3%	-2,7%	-1,1%	0,7%

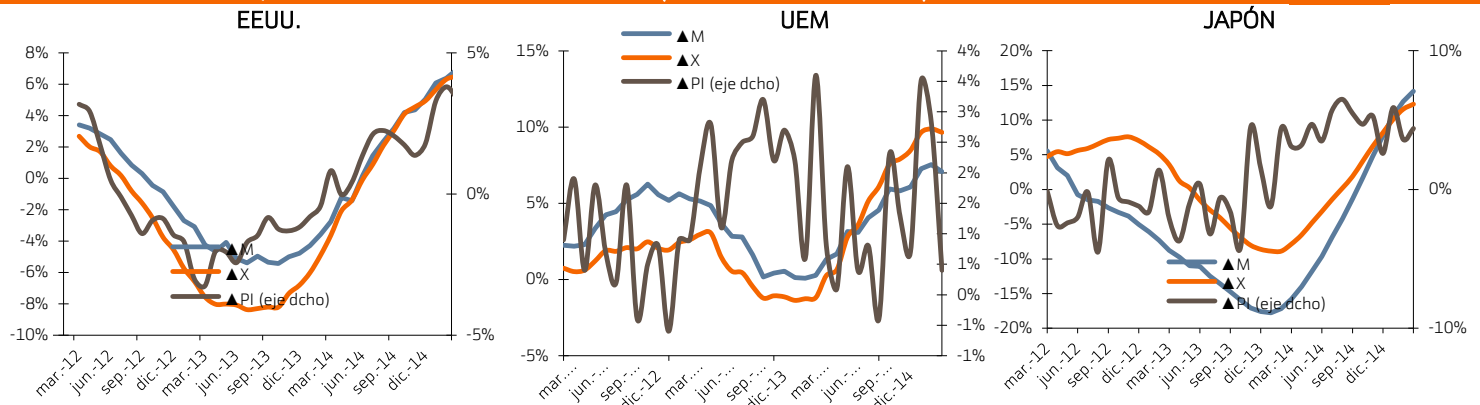
CRB



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	2.787	6,4%	17,5%	36,6%	79,1%		China	3.327	6,3%	3,5%	1,1%	43,5%
Nasdaq Compos	7.150	10,6%	29,7%	56,8%	133,7%		Indonesia	6.501	8,2%	20,6%	19,9%	33,4%
IBEX 35 INDEX	9.728	0,9%	-2,8%	-11,7%	13,7%		India	33.918	-0,3%	17,2%	18,3%	72,6%
DJ Euro Stoxx 5I	3.429	3,1%	0,4%	-6,0%	26,1%		Korea	2.484	5,1%	18,4%	25,4%	33,4%
DAX INDEX	12.418	2,6%	3,8%	5,2%	55,5%		Australia	5.996	2,7%	3,8%	33,2%	16,5%
CAC Index	5.277	3,9%	5,7%	5,6%	37,5%		Brasil	86.686	7,2%	-34,1%	77,3%	48,1%
FTSE 100 INDEX	7.215	1,7%	-1,7%	7,3%	10,9%		México	48.807	2,1%	1,9%	12,9%	10,9%
NIKKEI 225	21.824	2,1%	11,3%	16,6%	76,7%		Argentina	33.308	10,5%	76,3%	228,7%	891,4%

DIVISAS

(vs Euro)	Val.	%▲1M	%▲1A	%▲3A	%▲5A
USD	1,233	-0,3%	15,7%	16,7%	-5,5%
JPY	131,330	-2,7%	7,3%	2,4%	4,6%
GBP	0,887	0,1%	1,8%	24,5%	1,4%
CHF	1,169	1,4%	8,9%	9,7%	-5,4%
AUD	1,567	-0,2%	11,4%	13,3%	23,5%

Signo negativo es depreciación del Euro.

(vs Dólar)	Val.	%▲1M	%▲1A	%▲3A	%▲5A
JPY	106,51	-2,4%	-7,3%	-12,2%	10,6%
GBP	1,39	-0,4%	14%	-6,3%	-6,8%
CHF	0,95	1,7%	-5,9%	-5,9%	0,1%
AUSD	0,79	-0,1%	3,9%	3,0%	-23,5%
Won Korea	1065,15	-2,1%	-6,9%	-5,9%	-2,7%
Indon. Rupia	13771	1,8%	3,1%	4,0%	42,0%
India Rupia	65,04	1,5%	-1,2%	3,6%	19,5%
China Yuan	6,33	0,6%	-8,5%	1,1%	1,8%

Signo negativo es depreciación del Dólar.

La amenaza del proteccionismo es sólo una baza de negociación

Trump es un negociador muy peculiar debido sus planteamientos "básicos", pero le funciona. La decisión aplicar **aranceles** al acero (25%) y aluminio (10%) importados es una forma de transmitir a Canadá y México que quiere otro acuerdo NAFTA más favorable. Nada más. Esto es así sencillamente porque estos 2 países son los exportadores nº1 y nº4 de acero a Estados Unidos, así que el mensaje tiene ese sentido. Por eso excluye a ambos países de la aplicación de esos aranceles, para presionarles de cara a la **renegociación del NAFTA**.

En nuestra opinión, **el principal temor que pesa ahora tanto sobre el mercado como sobre las perspectivas de la economía mundial, que es el proteccionismo, está siendo sobrevalorado**. Probablemente el desenlace final será simplemente unas condiciones comerciales más favorables a Estados Unidos en ese "nuevo NAFTA" al que Trump aspira, junto a cierto endurecimiento arancelario con terceros países... ¿China...?, cuyo superávit comercial con Estados Unidos representa el 65% del déficit comercial total americano. Lógicamente Trump quiere reducir este grave desequilibrio bilateral, pero evita plantearlo de una forma directa desde el principio. **Lo más importante es tener presente que la amenaza del proteccionismo está siendo sobrevalorada**.

Bankinter Análisis

Ramón Forcada	Jesús Amador	Rafael Alonso	Esther Gutiérrez de la Torre	Aránzazu Bueno	Pilar Aranda	http://broker.bankinter.com/
Eva del Barrio	Ana de Castro	Ramón Carrasco	Elena Fernández-Tripiella	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
28108 Alcobendas (Madrid)

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.