# Análisis de la economía mundial

**David Cano Martínez**
**dcano@afi.es**
**@david_cano_m**

**Socio de Analistas Financieros Internacionales (Afi)**
**Director General de Afi, Inversiones Financieras Globales, EAFI**

**Madrid, 10 de junio de 2014**

# Evolución del entorno económico.

## ¿Qué esperábamos hace 6 meses y qué ha pasado?
## Esquema resumen

| Hace 6 meses | | Comentario |
|---|---|---|
| EEUU | 2,0%-2.5% | ¿Cómo retirará la Fed el QE? |
| UME | 1.00% | ¿Salida definitiva de la crisis? |
| Japón | 1.00% | ¿Recaída? Impacto de la subida del IVA |
| Emergentes | 5.10% | Tras la dececepción de 2013, ¿pérdida de dinamismo gradual o recesión?<br>Impacto negativo del *Tapering* de la Fed |
| **Ahora** | | **Comentario** |
| EEUU | 2.50% | Final rápido y ordenado del QE.<br>Se empieza a hablar de subidas de tipos, pero no están cerca |
| UME | 1.30% | Mejora de las previsiones de crecimiento gracias a la periferia y, especialmente, España<br>Debilidad en Francia. Euro excesivamente apreciado, riesgo de deflación: actuación del BCE |
| Japón | 1.50% | A la espera de conocer el impacto de la subida del IVA y de un potencial nuevo estímulo del BoJ |
| Emergentes | 4.90% | Shadow banking en China; Estabililidad de previsiones para China (7,0%) e India (5,5%).<br>Deterioro de las previsiones para Rusia (1,0%) y Brasil (1,5%-2,0%) |
| **2015** | | **Comentario** |
| EEUU | 3.0-3.5% | Reaceleración: el endurecimiento de las condiciones moentarias no se notará hasta 2016. |
| UME | 1.5%-2.0% | Mayor crecimiento gracias a la periferia. |
| Japón | 1.00% | Se mantienen las dudas. |
| Emergentes | 5.0%-5.50% | Menor crecimiento de China (6,5%) se compensa con mayor en Rusia (2,5%) y Brasil (3,0%). |

Fuente: Afi

# Previsiones de crecimiento.

**2014**: crecimiento del PIB mundial del 3,6%, superior al observado de 2013 (3,0%) y 2012 (3,2%), pero inferior a 2011 (3,9%) y 2010 (5,2%)

**EEUU**. Reaceleración tras desaceleración de 2013 (1,9%): **2,6%-3,0%** (2,8% en 2012)

**Área Euro**. Tras la recesión, vuelve el crecimiento, aunque a tasas reducidas (**1,2%**)

**Japón**. La reactivación de 2013 (+1,5%) no va a más y el crecimiento vuelve a ser reducido: **1,4%**

**Emergentes**: revisión a la baja del crecimiento potencial por cambio de la estructura del PIB. Crecimiento del **4,9%**

Un crecimiento más equilibrado en cuanto a contribuidores: UME vuelve a aportar y emergentes lo hacen en menor medida.

Fuente: Elaboración propia.

# Previsiones de crecimiento.

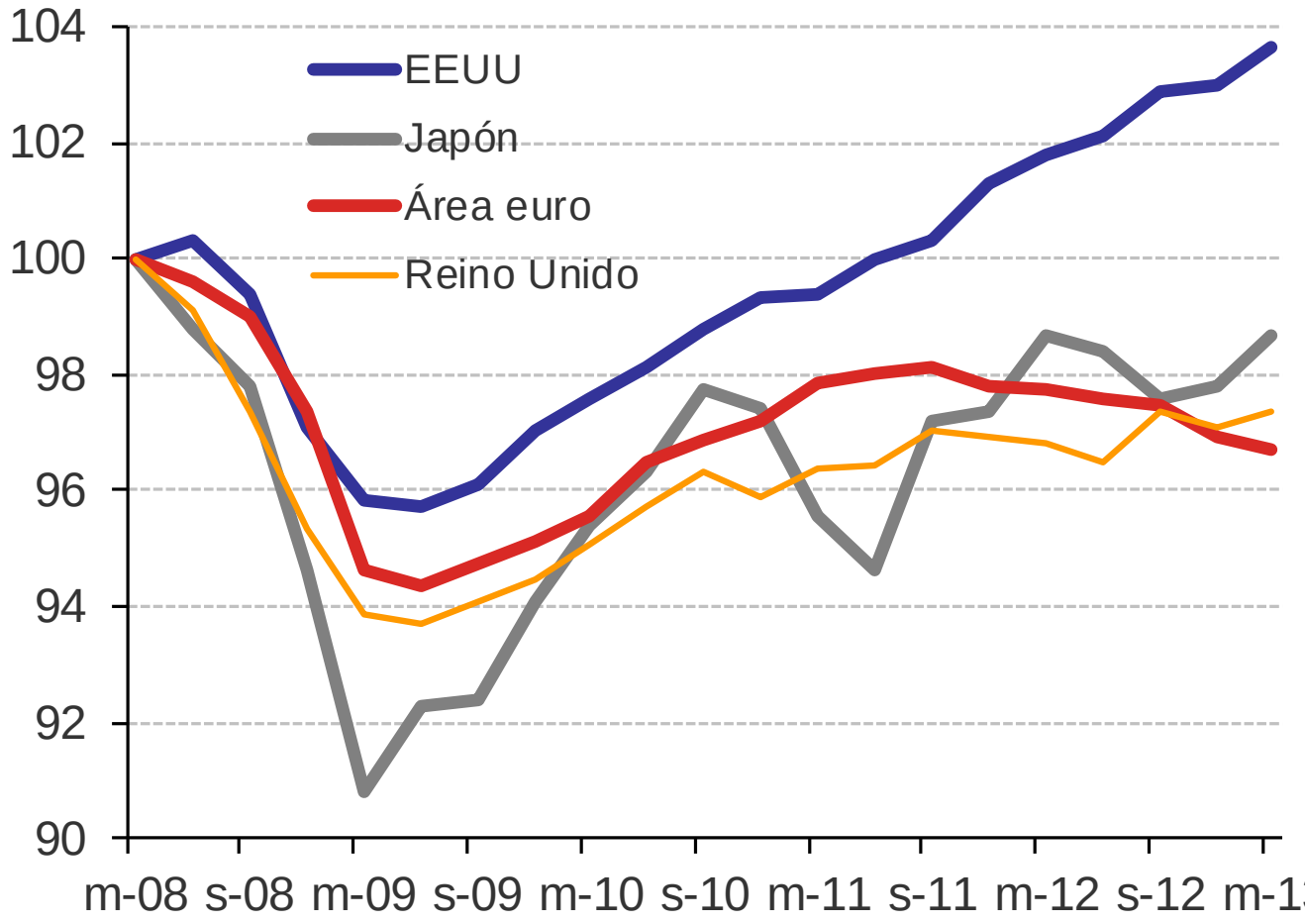
**Previsiones de crecimiento del PIB**

| | | | Afi | | Comisión Eur. | | OCDE | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 | 2015 |
| **Mundo** | **2,7%** | **2,6%** | **3,2%** | **3,5%** | **3,5%** | **3,8%** | **3,4%** | **3,9%** |
| **Desarrolladas** | **1,5%** | **1,2%** | **2,0%** | **2,5%** | **n.d** | **n.d** | **n.d** | **n.d** |
| EEUU | 2,8% | 1,9% | 2,5% | 3,3% | 2,8% | 3,2% | 2,7% | 3,5% |
| Área euro | -0,6% | -0,4% | 1,2% | 1,3% | 1,2% | 1,7% | 1,4% | 1,8% |
| Alemania | 0,9% | 0,5% | 1,7% | 1,5% | 1,8% | 2,0% | 1,9% | 2,1% |
| Francia | 0,0% | 0,3% | 1,0% | 1,2% | 1,0% | 1,5% | 0,9% | 1,5% |
| Italia | -2,4% | -1,8% | 0,6% | 0,9% | 0,6% | 1,2% | 0,5% | 1,1% |
| España | -1,7% | -1,2% | 0,9% | 1,3% | 1,1% | 2,1% | 1,0% | 1,5% |
| Japón | 1,4% | 1,5% | 1,4% | 1,0% | 1,5% | 1,3% | 1,0% | 0,9% |
| Reino Unido | 0,3% | 1,7% | 2,7% | 2,0% | 2,7% | 2,5% | 3,2% | 2,7% |
| **Emergentes** | **4,9%** | **4,9%** | **4,9%** | **5,1%** | **n.d** | **n.d** | **n.d** | **n.d** |
| Brasil | 0,9% | 2,3% | 2,0% | 3,1% | n.d | n.d | 1,8% | 2,2% |
| México | 3,6% | 1,1% | 2,6% | 3,8% | n.d | n.d | 3,4% | 4,1% |
| Rusia | 3,4% | 1,1% | 1,1% | 2,5% | 1,0% | 2,0% | 0,5% | 1,8% |
| India | 3,2% | 4,6% | 5,4% | 5,5% | n.d | n.d | 4,9% | 5,9% |
| China | 7,7% | 7,7% | 7,4% | 7,0% | 7,2% | 7,0% | 7,4% | 7,3% |

Fuente: Afi, Comisión Europea, OCDE.

# Decíamos hace un año…

PIB en G-4 (EEUU, Japón, Área euro y Reino Unido; MAR 08 = 100)



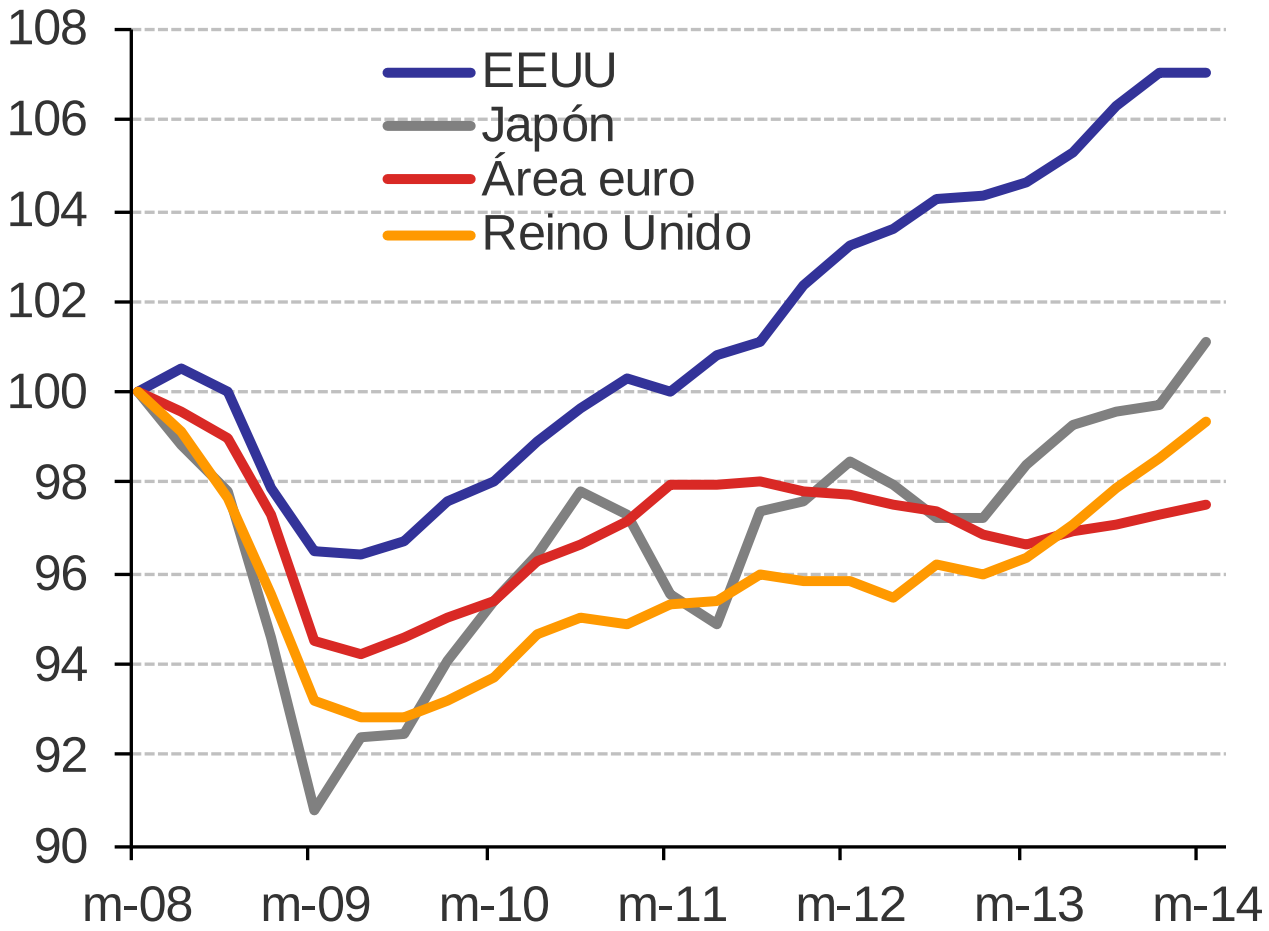

***EEUU en expansión***

***Japón en recuperación***

***Área euro en recesión***

# Decimos ahora…

PIB en G-4 (EEUU, Japón, Área euro y Reino Unido; MAR 08 = 100)



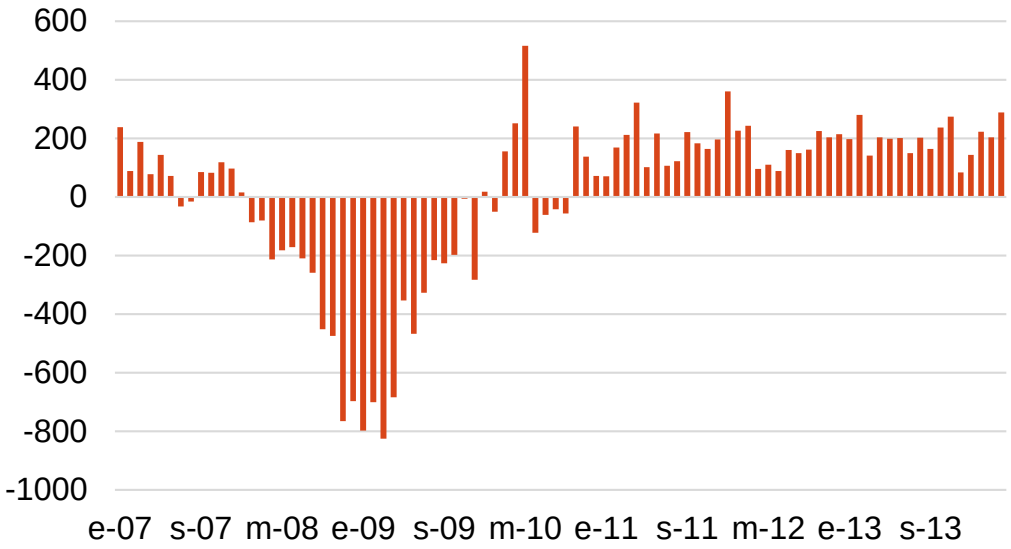

***EEUU sigue en expansión***

***Japón y Reino Unido, en expansión: ¿dudas con Japón?***

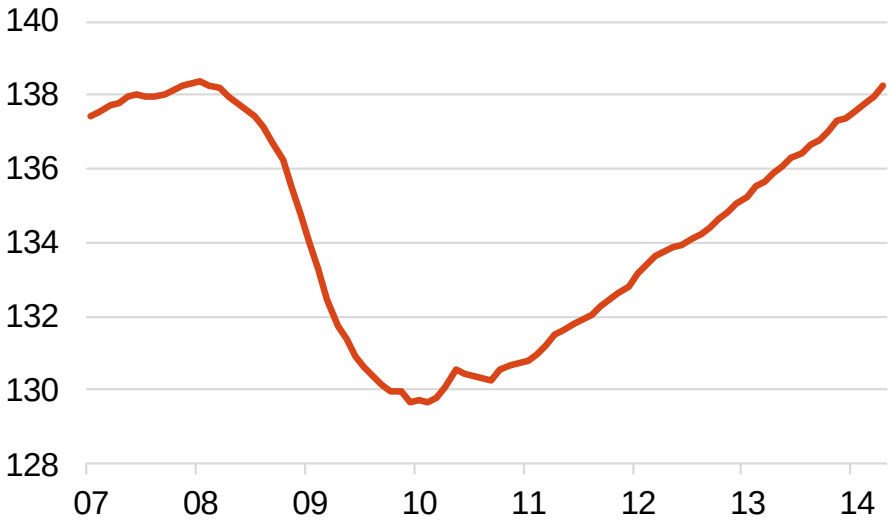
***Área euro deja atrás la recesión***

# EEUU: el “vencedor” de la Gran Recesion con efectos claros, como el dinamismo del mercado laboral.

**Creación mensual de empleo en EEUU**




**Empleo en EEUU**



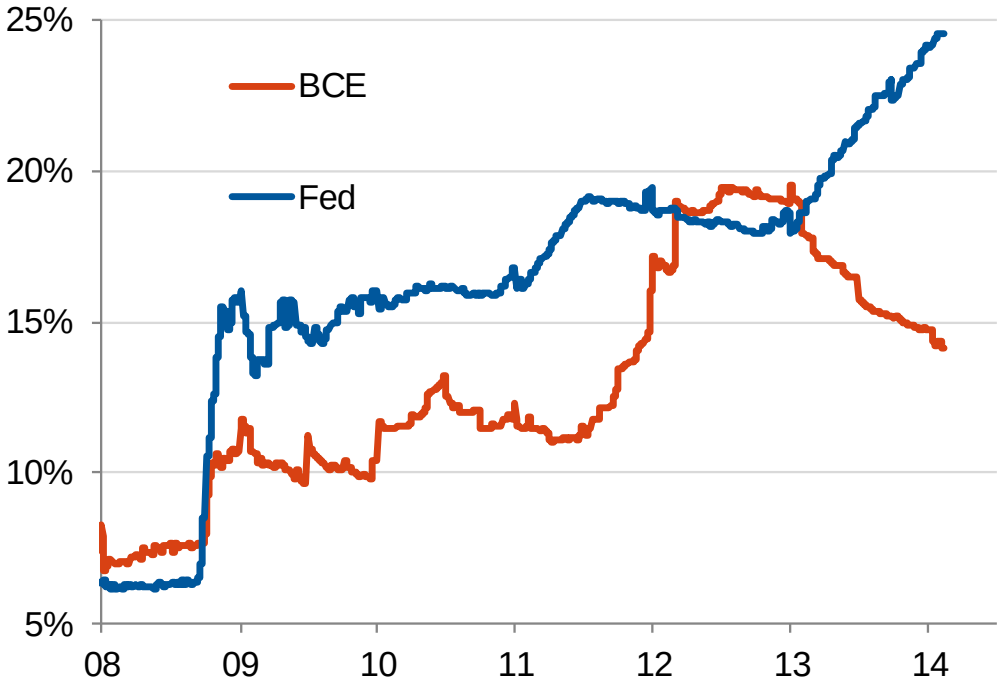
# Claves

- Importancia del sector tecnología y salud.
- Mayor flexibilidad del factor trabajo.
- Menor dependencia del canal bancario en la financiación empresarial.
- USD débil.
- “Saudi America”
- Ajuste fiscal una vez que la iniciativa privada se reactiva.
- Política monetaria extraordinariamente expansiva.

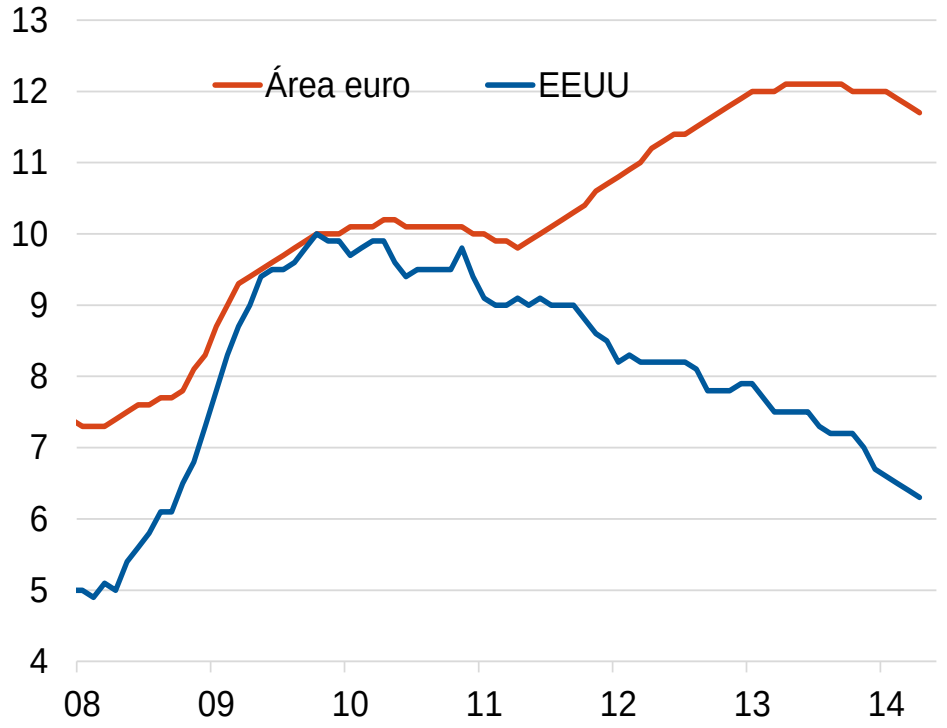
Fuente: Elaboración propia

# ¿Casualidad o causalidad?

**Evolución del tamaño del activo de la Reserva Federal vs BCE (en % del PIB)**

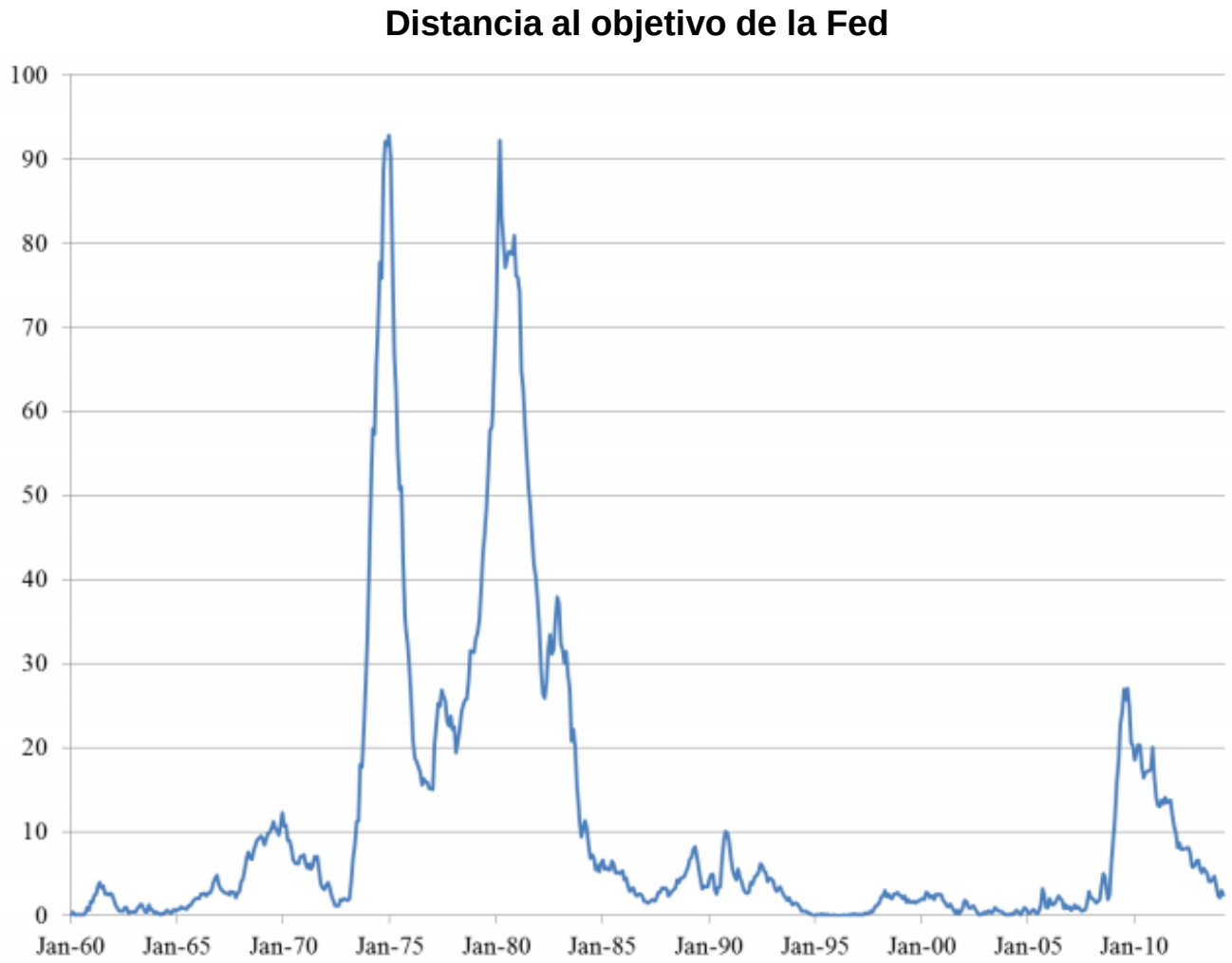



**Evolución de la tasa de paro**




Fuente: Bloomberg.

# La Fed, más cerca de cumplir sus objetivos…

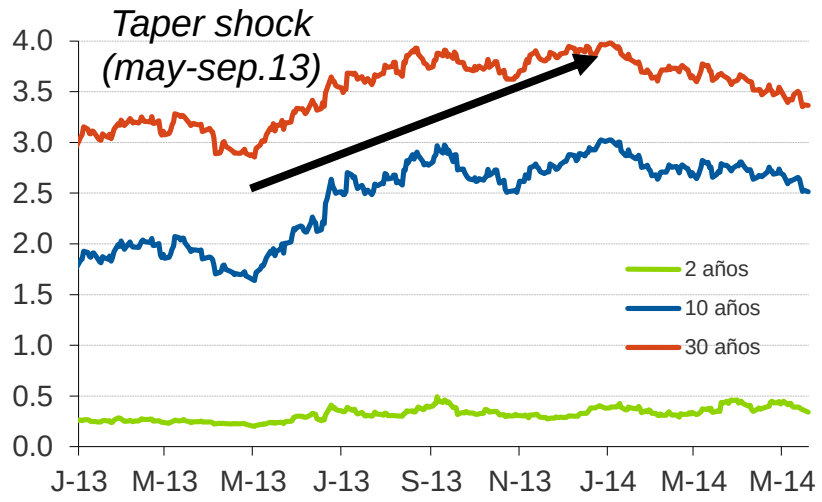


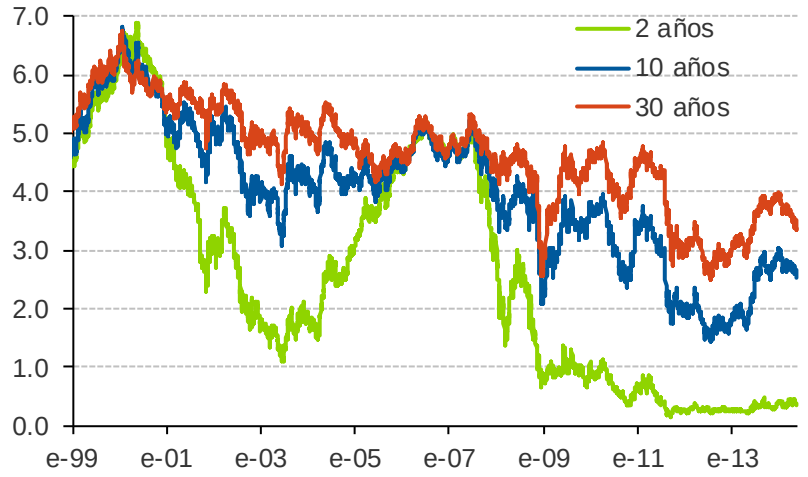
# … por lo que avanza en la retirada del Quantitative Easing, pero la curva de tipos no reacciona.

**Compra mensual de instrumentos de renta fija por parte de la Reserva Federal de EEUU, variación y previsión Afi (en miles de millones de USD)**

| Fecha | Variación | Compras mens. |
|---|---|---|
| ***Hasta DIC.13*** | | ***85,000*** |
| ***18.DIC.13*** | ***- 10,000*** | ***75,000*** |
| ***29.ENE.14*** | ***- 10,000*** | ***65,000*** |
| ***19.MAR.14*** | ***- 10,000*** | ***55,000*** |
| ***30.ABR.14*** | ***- 10,000*** | ***45,000*** |
| 18.JUN.14 | - 15,000 | 30,000 |
| 30.JUL.14 | - 15,000 | 15,000 |
| 17.SEP.14 | - 15,000 | - |
| 29.OCT.14 | - | - |
| 17.DIC.14 | - | - |

**Evolución de los tipos de interés del USD**



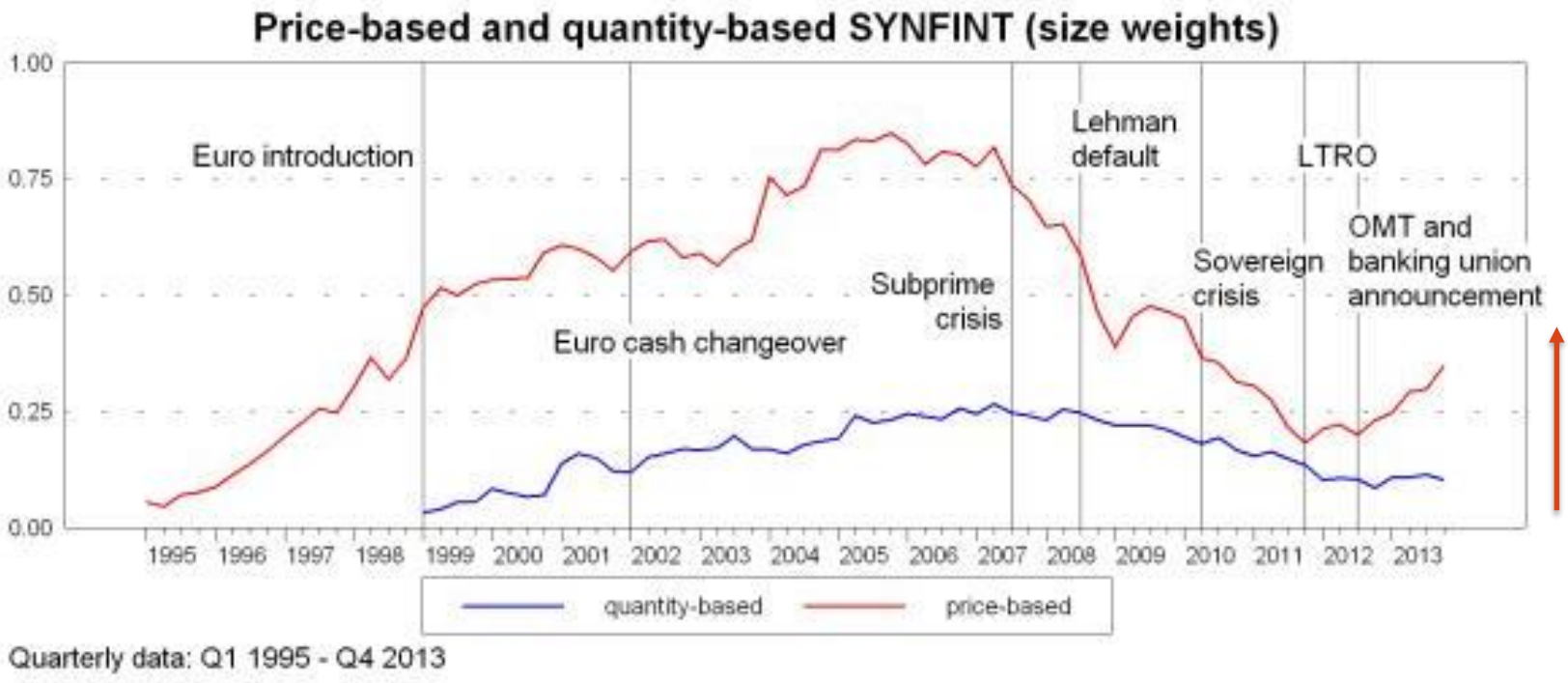



# El BCE ha adoptado nuevas medidas de estímulo

- Recortar el repo al 0,15%
- Situar la facilidad marginal de depósito en negativo
- Financiación a largo plazo a las entidades bancarias (TLTRO)
- Dejar de esterilizar SMP
- Compra a vencimiento de bonos
  - **ABS**

# Objetivos: menor fragmentación financiera…

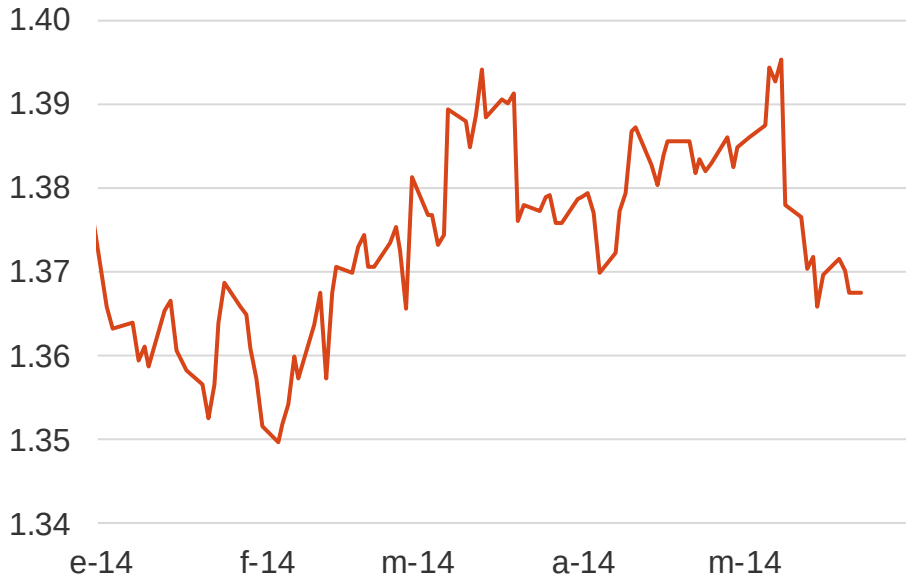
**Indicador de fragmentación financiera del área euro**

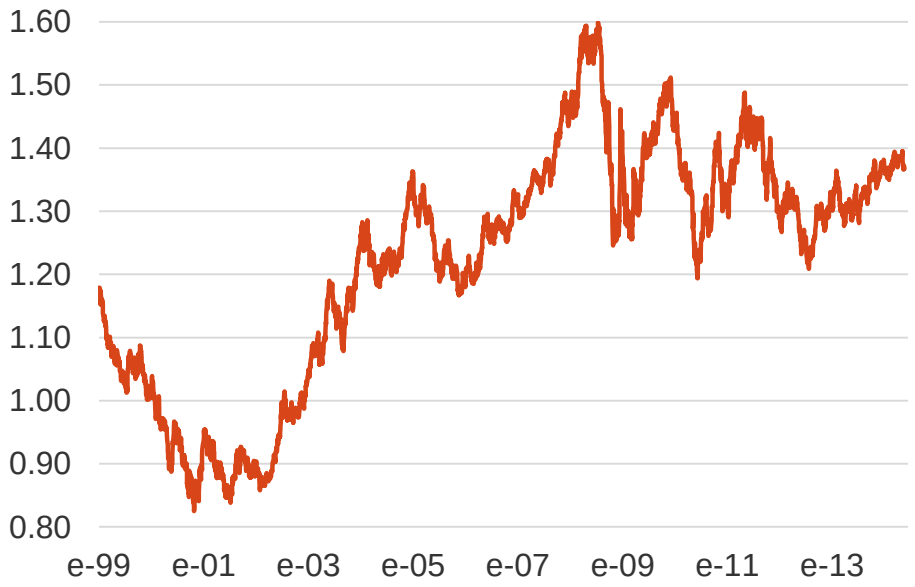



Subidas del índice significan mayor integración

# … y depreciar el euro.

## Evolución del USD/EUR




## Previsiones Afi

| | jun.-14 | sep.-14 | dic.-14 | mar.-15 | jun.-15 | sep.-15 | dic.-15 | mar.-16 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Tipos de cambio** | | | | | | | | |
| *JPY/USD* | 102.415 | 100.000 | 105.000 | 110.000 | 110.000 | 110.000 | 108.000 | 106.000 |
| *USD/EUR* | 1.361 | 1.350 | 1.330 | 1.300 | 1.305 | 1.310 | 1.295 | 1.280 |
| *JPY/EUR* | 139.455 | 137.000 | 139.650 | 143.000 | 143.550 | 144.100 | 139.860 | 135.680 |
| *GBP/EUR* | 0.811 | 0.820 | 0.820 | 0.820 | 0.815 | 0.810 | 0.805 | 0.800 |

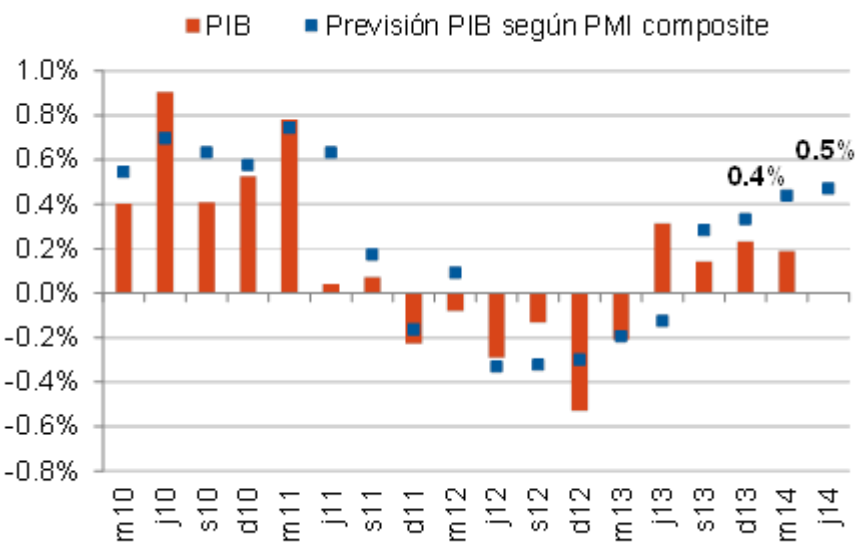
# Vuelve el crecimiento al Área euro, pero dispar por países. Mejoran las perspectivas para los próximos meses.

**Tasas de variación trimestral del PIB en 1T14***

| | Esperado | Publicado |
|---|---|---|
| Alemania | 0.7 | 0.8 |
| España | 0.4 | 0.4 |
| Francia | 0.1 | 0.0 |
| Italia | 0.2 | -0.1 |
| Portugal | 0.1 | -0.7 |
| Holanda | 0.0 | -1.4 |
| Área euro | 0.4 | 0.2 |

**Esperado por el consenso de analistas y publicación de la versión preliminar.

**Variación trimestral del PIB del área euro y previsión según PMI *composite***

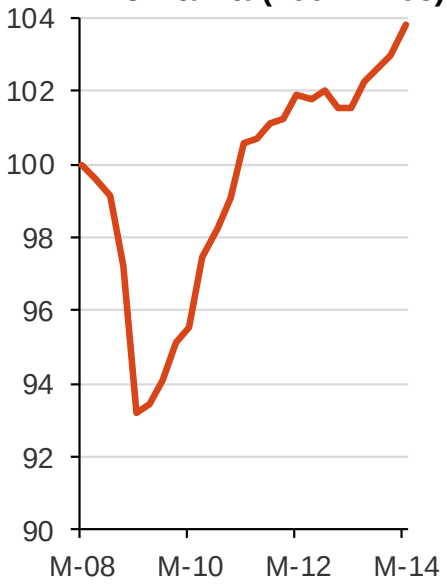



* PMI global y de países BRIC calculado a partir de la media ponderada de los PMI de los países que integran cada grupo

Fuente: Afi, Datastream

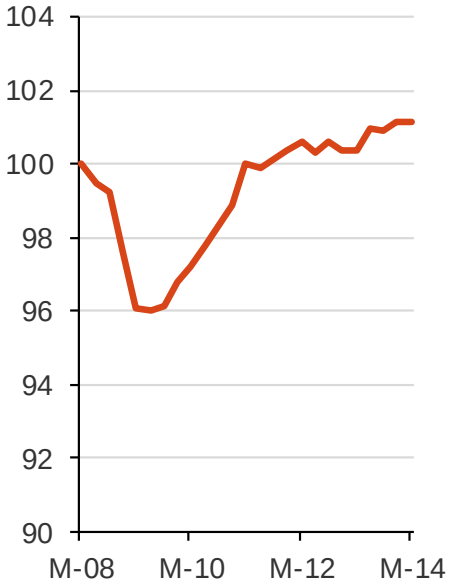
# ¿Quién es el lastre en la UME?

**PIB Alemania (100 = 1T08)**



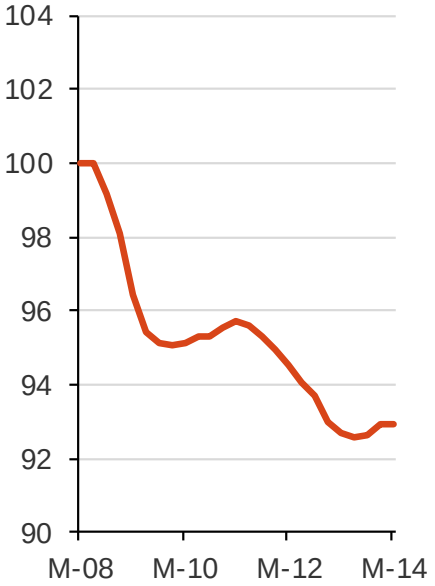

- Recuperación más sólida
- Equilibrio fiscal. Elevado superávit por cuenta corriente
- Casi pleno empleo. Incremento del precio de la vivienda

**PIB Francia (100 = 1T08)**



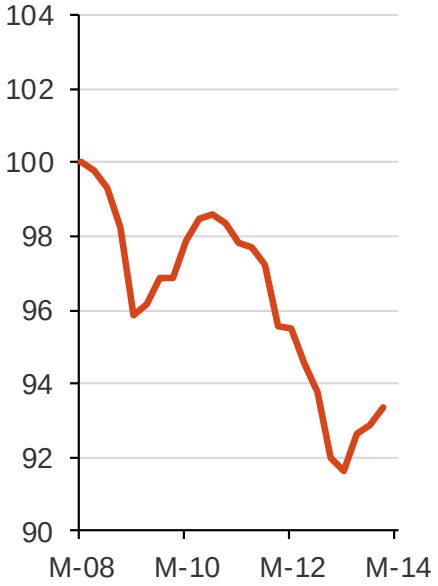

- PIB estancado desde 2011
- Necesidad de reducir el déficit público (por encima del 3% del PIB). Déficit por cuenta corriente
- Pendiente la aprobación de reformas para impulsar el crecimiento

**PIB España (100 = 1T08)**




- Recuperación pero sujeta a vulnerabilidades
- Déficit público elevado (+/- 7% del PIB). Superávit corriente reducido
- Endeudamiento público y privado como lastre del crecimiento

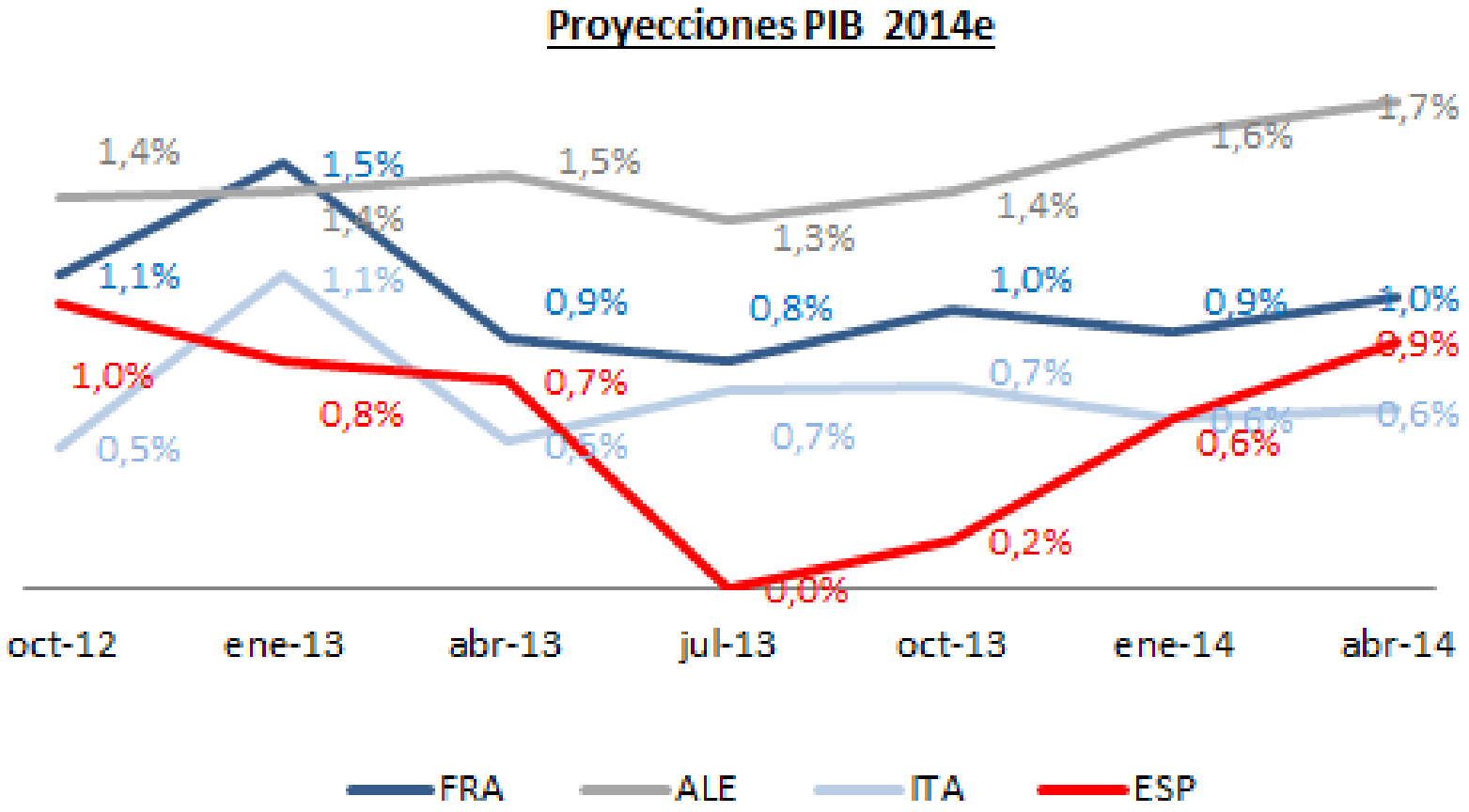
**PIB Portugal (100 = 1T08)**




- Dos recesiones, la segunda de ellas más pronunciada
- Capacidad para financiarse en los mercados.
- Menos consolidación fiscal = más crecimiento

Fuente: Afi, Datastream

# España, la sorpresa positiva.

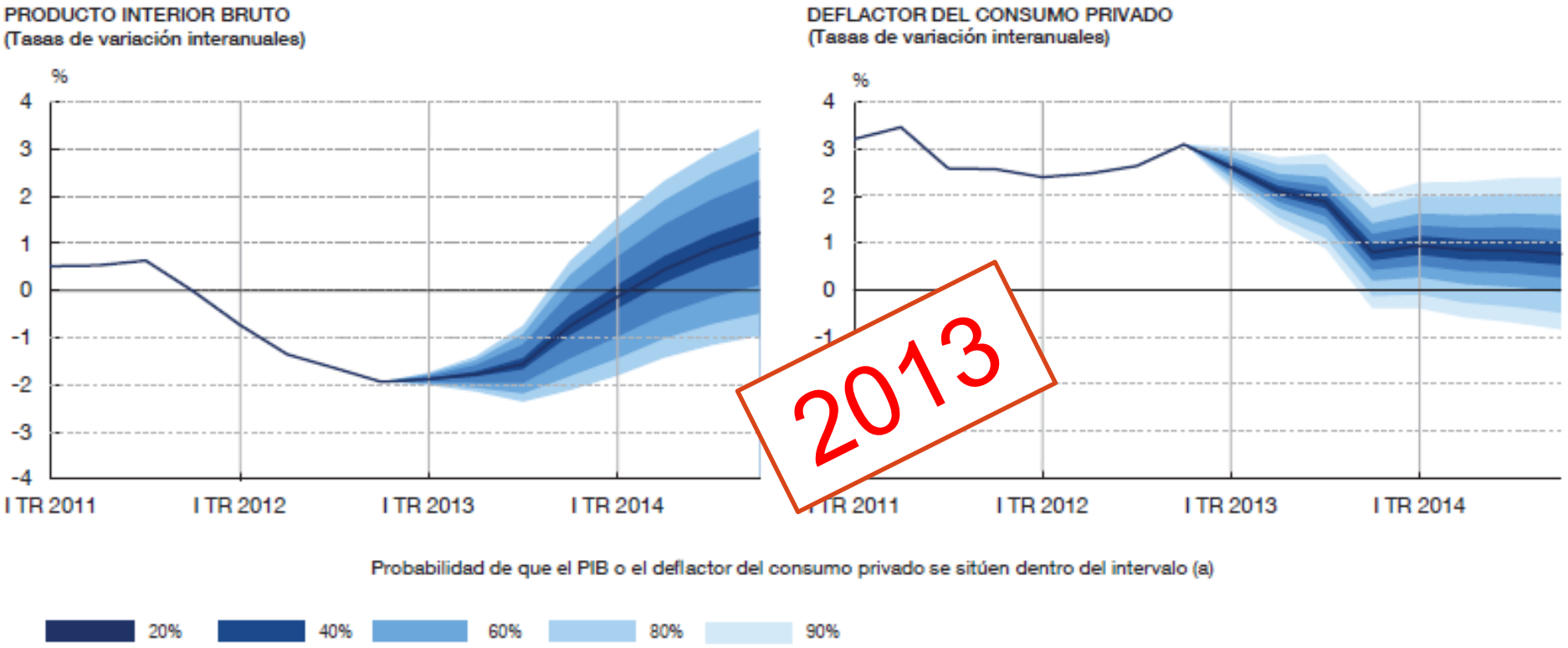



Fuente: FMI

# Estamos ya en el punto de inflexión.

PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO E INFLACIÓN PARA ESPAÑA

GRÁFICO 1




FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
Último dato observado: cuarto trimestre de 2012.

a El gráfico muestra la incertidumbre en torno a la predicción central. Se presentan intervalos con probabilidades del 20 %, 40 %, 60 %, 80 % y 90 %, respectivamente, basados en los errores de predicción históricos.

Fuente: Banco de España

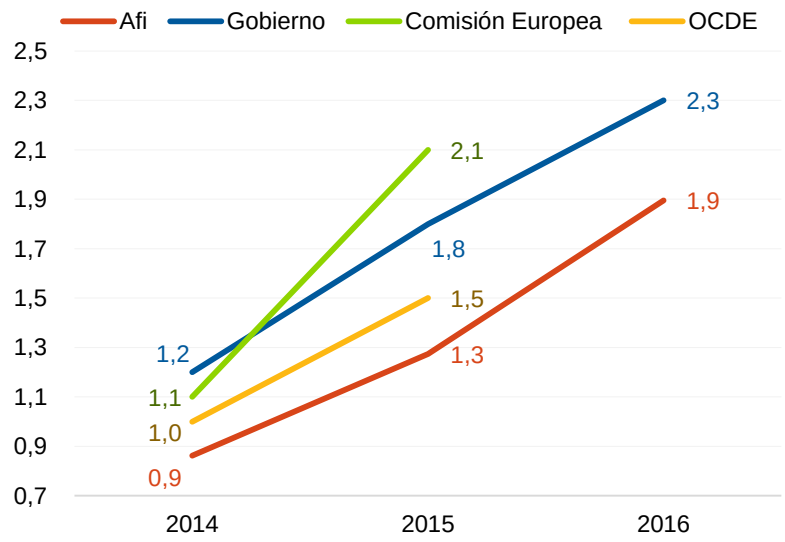
# Previsiones Afi de crecimiento económico y empleo

## Cuadro macroeconómico para España. Previsiones Afi 2014-16

| % | 2000-07 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **PIB** | **3,6** | **-1,7** | **-1,2** | **0,9** | **1,3** | **1,9** |
| *Consumo final* | 4,1 | -3,3 | -2,1 | 0,3 | 0,4 | 1,0 |
| Consumo privado | 3,7 | -2,8 | -2,1 | 1,0 | 1,1 | 1,5 |
| Consumo público | 5,1 | -4,8 | -2,3 | -1,7 | -1,4 | -0,5 |
| *Inversión en activos fijos* | 5,5 | -7,0 | -5,0 | -1,1 | 2,6 | 3,8 |
| Equipo | 4,7 | -3,9 | 2,4 | 3,5 | 5,8 | 7,0 |
| Construcción | 5,9 | -9,7 | -9,6 | -4,2 | 0,8 | 2,1 |
| **Demanda nacional (1)** | **4,6** | **-4,1** | **-2,7** | **0,1** | **0,8** | **1,5** |
| Exportaciones | 5,1 | 2,1 | 4,9 | 4,0 | 6,1 | 6,0 |
| Importaciones | 7,6 | -5,7 | 0,4 | 1,8 | 5,2 | 5,4 |
| **Demanda externa (1)** | **-0,9** | **2,5** | **1,5** | **0,8** | **0,5** | **0,4** |
| (1) Contribución al crecimiento del PIB | | | | | | |
| Empleo (var.anual, %) | 4,2 | -4,5 | -3,1 | 0,4 | 0,8 | 1,1 |
| Tasa de paro | 10,6 | 24,8 | 26,1 | 25,3 | 24,5 | 24,0 |
| Deflactor del consumo privado (%) | 3,3 | 3,2 | 0,3 | 0,4 | 1,0 | 1,3 |
| Capacidad/necesidad de financiación (% PIB) | -5,5 | -0,6 | 1,5 | 1,9 | 2,0 | 1,4 |

(1) Contribución al crecimiento del PIB

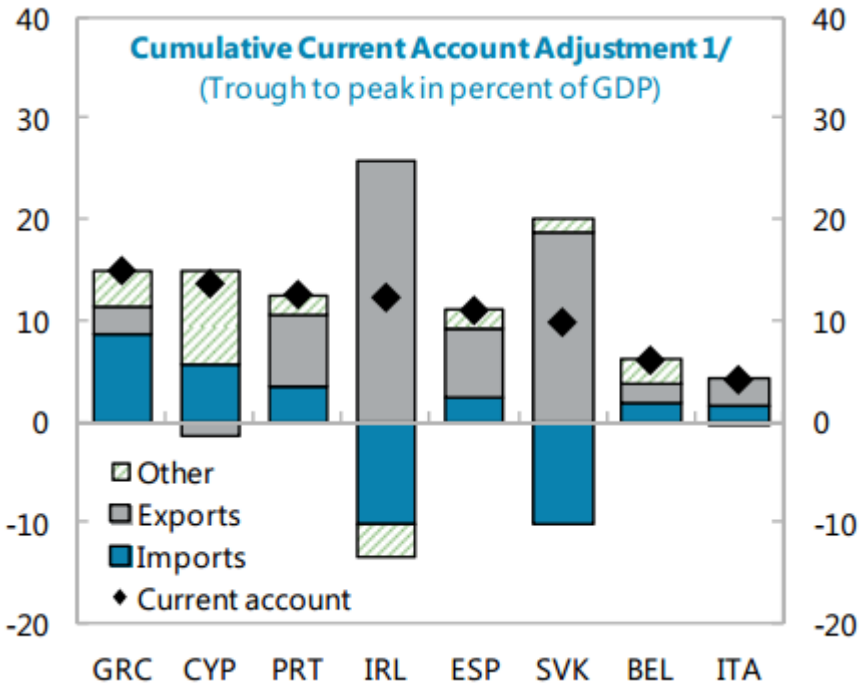
## Previsiones de crecimiento económico de España para 2014-16 (%)



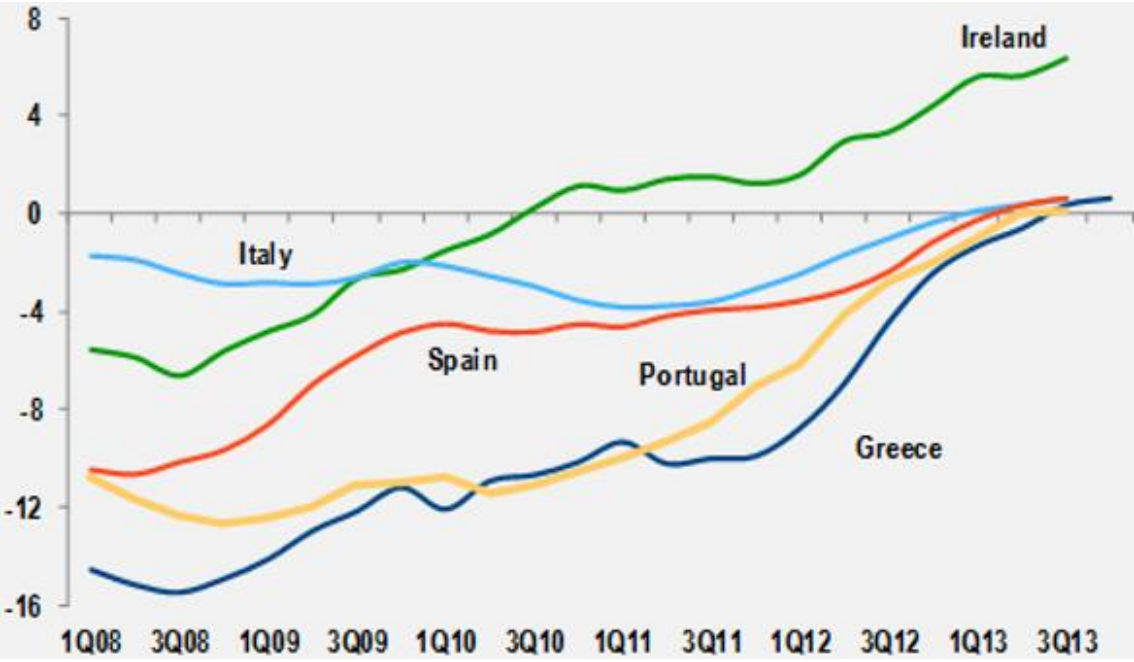

Diferencias explicadas por el proceso de consolidación fiscal previsto

Fuente: Afi, INE, Ministerio de Economía, CE y OCDE

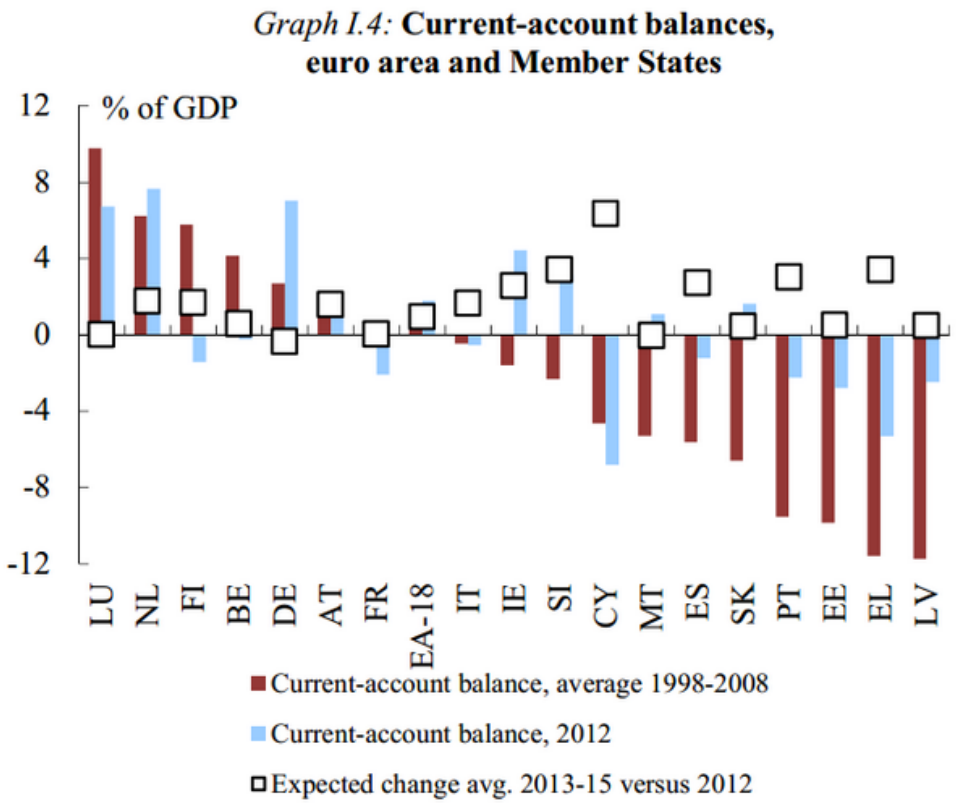
# Ajuste en la periferia concluido



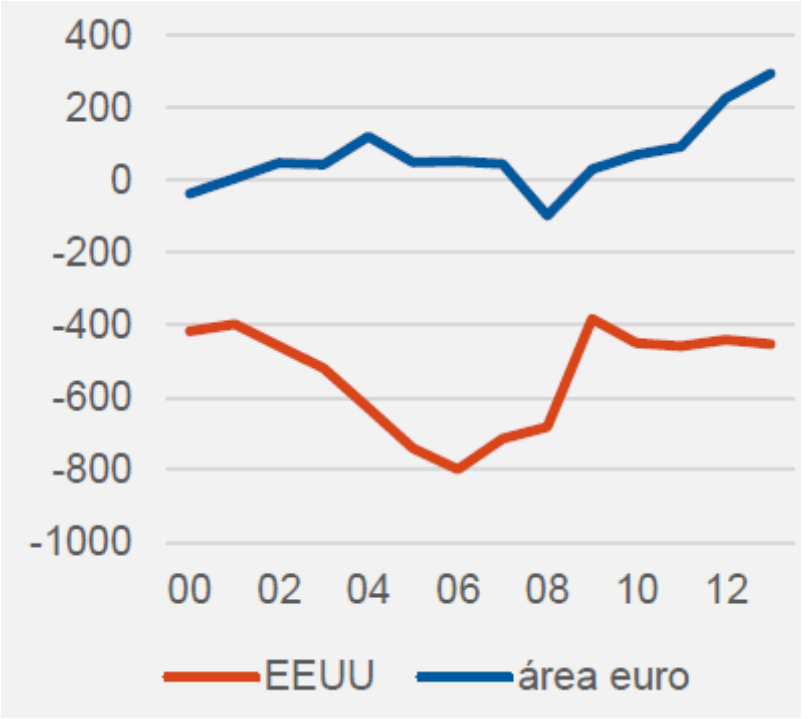

**Evolución del déficit por cuenta corriente (en % del PIB)**



# El superavit por cuenta corriente de la periferia se ha conseguido sin que el resto haya sufrido un deterioro significativo (salvo Francia).




**Evolución del saldo de la balanza por cuenta corriente de EEUU y área euro (miles de millones de dólares) Fuente: Afi, FMI**

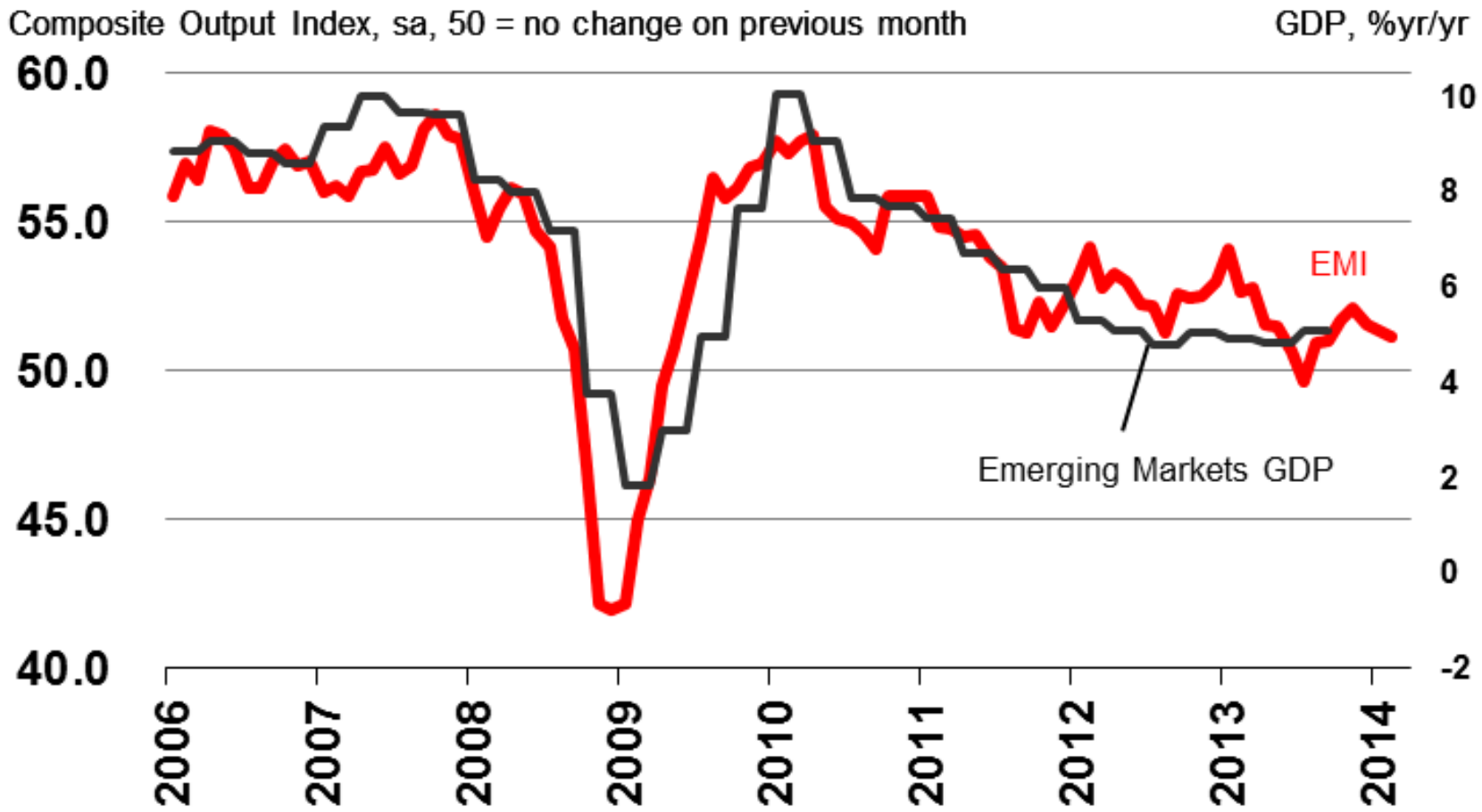


# Claves de las economías emergentes

- Desaceleración económica con cambio de modelo: más demanda interna, menos demanda externa: ¿desequilibrios?
- Situación en Argentina, Venezuela y Ucrania.
- China y su banca en la sombra (*shadow banking*).

Fuente: Elaboración propia

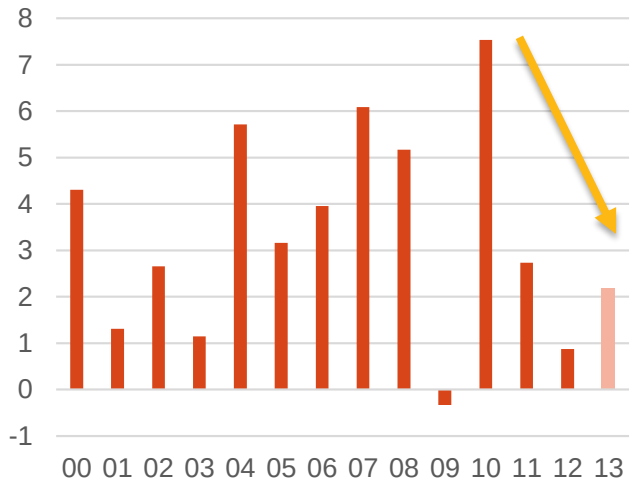
# Economías emergentes: ¿desaceleración ordenada?



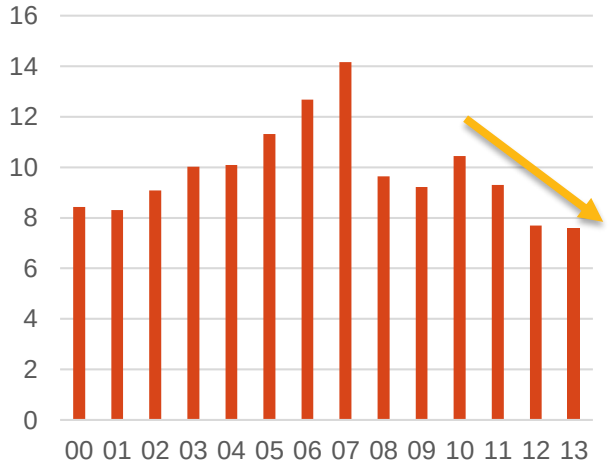

Sources: HSBC, Markit.

# Se confirma la pérdida de pulso en 2013

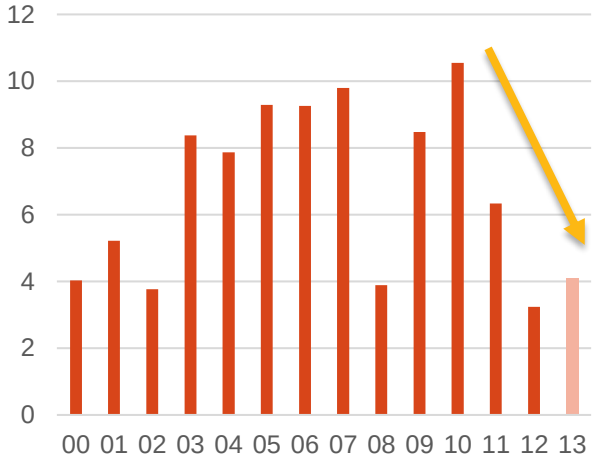
**PIB de Brasil** (2013: previsión Afi)*



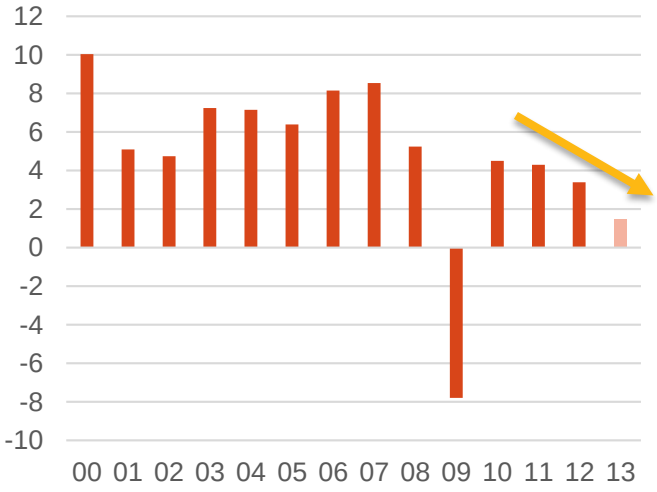

**PIB de China***




**PIB de India** (2013: previsión Afi)*




**PIB de Rusia** (2013: previsión Afi)*




Fuente: Afi, FMI

* Variación anual del PIB, en %

Afi

© 2013 Afi. Todos los derechos reservados.