

# PANORAMA MACROECONÓMICO

## PRIMER TRIMESTRE DE 2019

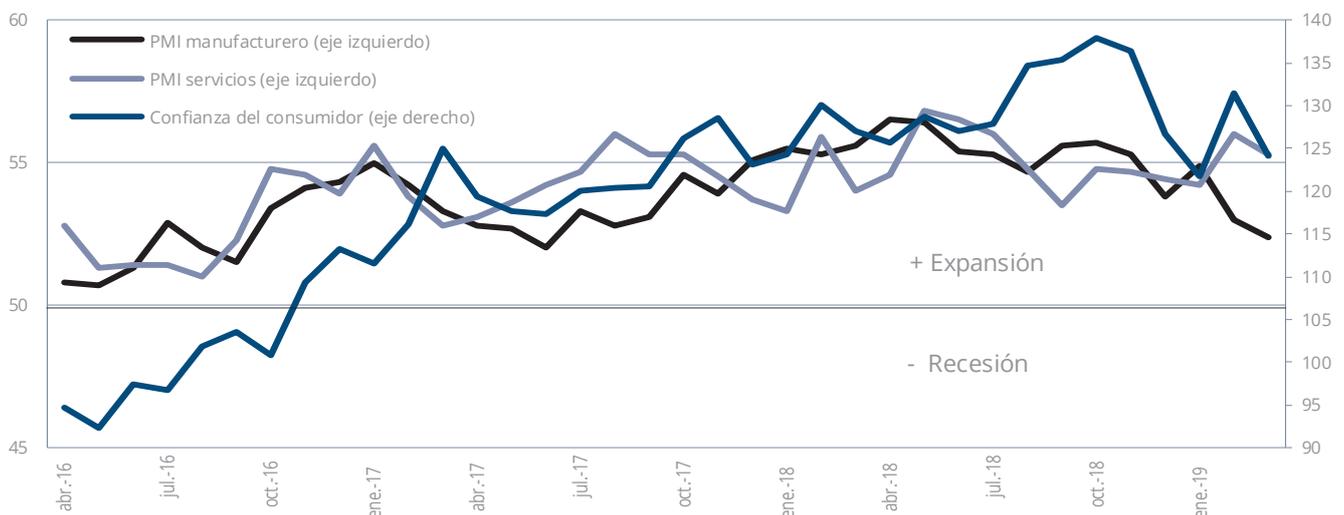
### ESTADOS UNIDOS

Estados Unidos experimentó un crecimiento sólido en 2018 a pesar de sufrir una ligera ralentización en los últimos compases del año. En concreto, la economía creció un 0,6% intertrimestral en el 4T, dos décimas por debajo que el trimestre anterior, mientras que en el global del año el PIB avanzó un 2,9%, impulsado por los estímulos fiscales aprobados a finales de 2017 y por la solidez del mercado laboral que favoreció el consumo privado. De este modo, Estados Unidos alcanzaría en 2019 la expansión económica más larga de su historia moderna si supera, el próximo julio, el récord de 40 trimestres positivos que ostenta la expansión de 1991-2001. Aún así, es probable que en los próximos trimestres la actividad se desacelere por la propia madurez del ciclo económico y el desvanecimiento de los estímulos fiscales. Los indicadores adelantados de la economía estadounidense siguen reflejando síntomas de desaceleración. Así lo muestra el PMI manufacturero de marzo que si bien se sitúa en los 52,5 puntos, registra mínimos de los últimos 21 meses. Por su parte el PMI de servicios del mismo mes, indicador más importante ya que representa dos tercios de la economía estadounidense, también ha bajado hasta los 54,8 puntos desde los 56 del mes anterior. Asimismo, el índice de confianza del

Estados Unidos experimentó un crecimiento sólido en 2018 a pesar de sufrir una ligera ralentización en los últimos compases del año.

Los indicadores adelantados de la economía estadounidense siguen reflejando síntomas de desaceleración.

#### CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y PMIS MANUFACTURERO Y DE SERVICIOS - EE.UU.



consumidor disminuyó en marzo hasta los 124,1 puntos, frente los 131,4 del mes de febrero. En este sentido, la confianza ha sido algo volátil en los últimos meses, ya que los consumidores han tenido que superar un cierre parcial del gobierno y una fuerte volatilidad en los mercados financieros. Sin embargo, la tendencia general en la confianza se ha suavizado desde el verano pasado, lo que apunta a una moderación del crecimiento.

La inflación se moderó en febrero hasta el 1,5% interanual, el menor crecimiento desde 2016. La caída del índice de precios al consumo (IPC) se corresponde con los menores precios de la energía, que durante el segundo mes del año cayeron un 5% en términos interanuales, situando el IPC subyacente de marzo en el 2,1%. Bajo este escenario, la Reserva Federal adoptó en la última reunión una política monetaria más dovish, señalando que no subirá los tipos de interés, al menos hasta 2020 y que comenzaría en mayo a desacelerar la reducción mensual de su cartera de bonos del tesoro de 30.000 millones de dólares a 15.000 millones de dólares. Por lo que respecta a los mercados financieros, los principales índices bursátiles estadounidenses cierran el mejor primer trimestre desde 1998. Además, la temporada de resultados corporativos de

La inflación se moderó en febrero hasta el 1,5% interanual, el menor crecimiento desde 2016.

Por lo que respecta a los mercados financieros, los principales índices bursátiles estadounidenses cierran el mejor primer trimestre desde 1998.

2018 concluyó con una subida del 22% del beneficio neto. Por otra parte, en el mercado de renta fija, la curva de tipos de tres meses a 10 años se invirtió puntualmente por primera vez desde mediados de 2007. Asimismo, se finaliza el trimestre con el tramo entre la referencia de 6 meses a 10 años invertida.

## INDICADORES ECONÓMICOS BÁSICOS

INDICADOR	PAÍS	2016	2017	2018	1T 18	2T 18	3T 18	4T 18	1T 19
PRODUCTO INTERIOR BRUTO (1)	EE.UU.	1,6%	2,2%	2,9%	2,6%	2,9%	3,0%	3,0%	2,7%
	EUROZONA	1,9%	2,5%	1,8%	2,4%	2,1%	1,6%	1,1%	1,3%
	JAPÓN	0,6%	1,9%	0,8%	1,4%	1,4%	0,2%	0,3%	0,6%
	ESPAÑA	<b>3,3%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,3%</b>
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (1)	EE.UU.	-2,0%	2,3%	3,9%	3,6%	3,3%	4,9%	3,9%	2,7%
	EUROZONA	1,7%	2,9%	1,0%	3,2%	2,3%	0,6%	-2,0%	-1,1%
	JAPÓN	0,2%	2,9%	0,9%	2,0%	1,3%	-0,1%	0,7%	-0,3%
	ESPAÑA	<b>1,9%</b>	<b>3,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,5%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-1,1%</b>
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO (1)	EE.UU.	1,3%	2,1%	2,4%	2,2%	2,7%	2,6%	2,2%	1,5%
	EUROZONA	0,2%	1,5%	1,8%	1,3%	1,7%	2,1%	1,9%	1,4%
	JAPÓN	-0,1%	0,5%	1,0%	1,3%	0,6%	1,1%	0,9%	0,2%
	ESPAÑA	<b>-0,2%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,0%</b>
TASA DE PARO (2)	EE.UU.	4,9%	4,4%	3,9%	4,1%	3,9%	3,8%	3,8%	3,9%
	EUROZONA	10,0%	9,1%	8,2%	8,5%	8,3%	8,0%	7,9%	7,8%
	JAPÓN	3,1%	2,8%	2,4%	2,5%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
	ESPAÑA	<b>19,6%</b>	<b>17,2%</b>	<b>15,3%</b>	<b>16,7%</b>	<b>15,3%</b>	<b>14,6%</b>	<b>14,4%</b>	--

(1) Tasa de variación anual en %. (2) Tasa de paro en % de la población activa. (3) Último dato disponible o estimado.

## EUROPA

La economía de la eurozona confirma su ralentización y crece a su menor tasa de los últimos cuatro años tras registrar un avance interanual del 1,1%, 0,5 puntos porcentuales menos que en el tercer trimestre. Dicha ralentización viene propiciada, principalmente, por una débil demanda externa, la cual afecta en mayor medida al sector industrial, así como una creciente incertidumbre en el escenario geopolítico que deteriora la confianza empresarial. Los indicadores adelantados también sugieren un ritmo de crecimiento más moderado. En este sentido, el PMI de la zona euro, principal indicador de actividad, sigue expandiéndose, aunque a una tasa menor que en el último trimestre de 2018, afectado, principalmente, por un significativo declive de los pedidos para exportaciones de bienes y servicios. Por sectores, el de servicios muestra mayor robustez y repunta ligeramente desde los mínimos de final de año, compensando, en parte, el continuo deterioro del sector manufacturero, cuyo respectivo índice ahonda en terreno de contracción y ya se encuentra en mínimos de abril de 2013. En cuanto a los indicadores de carácter cuantitativo, las referencias son dispares. Por una parte, la producción industrial del último trimestre del año se contrae significativamente con respecto al mismo trimestre del año anterior después de que a finales de año el deterioro de dicho indicador se acelerara hasta contraerse un 4,2% interanual en diciembre ante un retroceso del 5,5% en la producción de bienes de equipo. Contrariamente, en el lado de la demanda, las ventas minoristas mejoran su comportamiento en el cuarto trimestre de 2018 al registrar un avance interanual promedio superior que en el trimestre previo. A pesar de ello, los datos mostraron un crecimiento que fue perdiendo ímpetu en noviembre y diciembre, mes en el cual el crecimiento se situó en el 0,32% interanual. En esta misma línea, el Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del pasado 7 de marzo, decidió reintroducir el programa de préstamos a largo plazo (TLTROs) tras haber transcurrido tres años desde su finalización. De esta forma, hasta 2021, la Autoridad monetaria ofrecerá a las entidades financieras del bloque préstamos con vencimientos de varios años a bajo coste para tratar

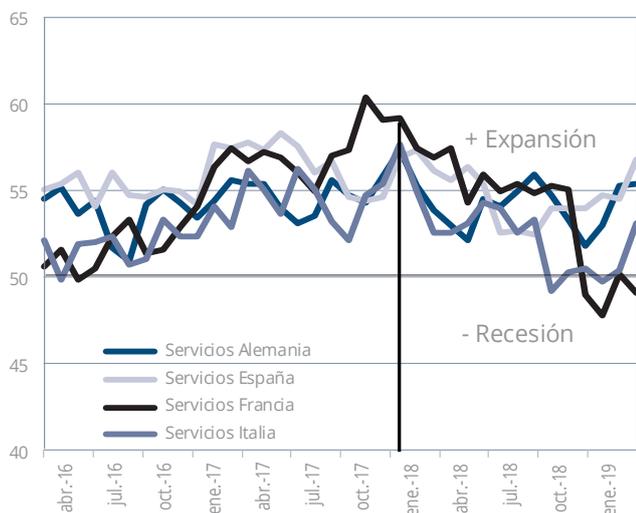
La economía de la eurozona confirma su ralentización y crece a su menor tasa de los últimos cuatro años.

Los indicadores adelantados también sugieren un ritmo de crecimiento más moderado.

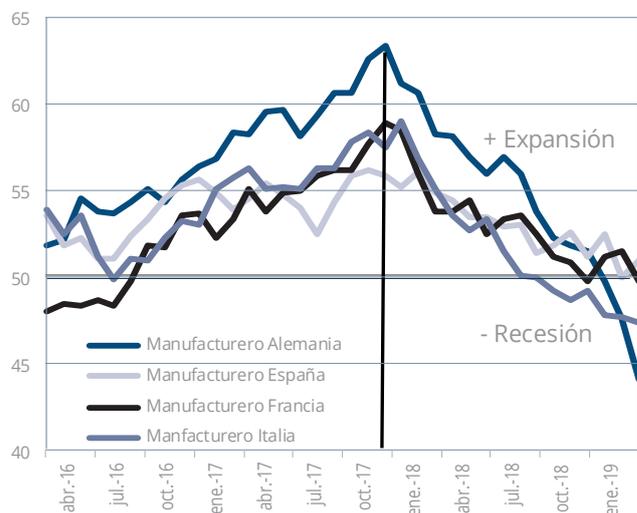
Por sectores, el de servicios muestra mayor robustez y repunta ligeramente desde los mínimos de final de año, compensando, en parte, el continuo deterioro del sector manufacturero, cuyo respectivo índice ahonda en terreno de contracción y ya se encuentra en mínimos de abril de 2013.

así de evitar una reducción del préstamo que todavía dificulte más la situación actual de la economía. En los mercados financieros, las significativas caídas vividas en el último trimestre de 2018 dan paso a uno de los mejores inicios bursátiles de los últimos años. Entre los índices europeos con mejor comportamiento destaca el FTSE MIB italiano y el Athex griego, ambos con una revalorización en el primer trimestre superior al 16%. Sin embargo, la publicación de algunos datos macroeconómicos peor de lo esperado han reavivado el temor a una desaceleración económica, lo que ha vuelto a despertar dudas en los mercados al final del trimestre y una reducción de las rentabilidades de los principales bonos soberanos, que en el caso alemán ha vuelto a situarse en terreno negativo.

### PMIS DE SERVICIOS - UEM



### PMIS MANUFACTURERO - UEM



## ESPAÑA

Las previsiones de crecimiento para la economía española en el primer trimestre siguen mostrándose por encima de los homólogos europeos y se espera un crecimiento del 0,6% intertrimestral, a pesar de los riesgos de desaceleración del crecimiento global y de la inestabilidad de la política económica nacional ante unas nuevas elecciones en abril. A nivel de indicadores cuantitativos, la producción industrial repunta en enero tras el fuerte reajuste sufrido en diciembre, y se sitúa en un crecimiento interanual del 2,4%. El sector de bienes de equipo registra un avance del 4,4%, el mayor en seis meses, y los bienes energéticos vuelven al terreno positivo tras cuatro meses de retrocesos, beneficiados por la situación más acomodaticia propiciada por las políticas monetarias llevadas a cabo por el BCE y el buen comportamiento del precio del crudo. En cuanto a los indicadores adelantados de la economía, las referencias son dispares. Por un lado, el sector servicios sigue expandiéndose a un sólido ritmo, así lo muestra el PMI servicios de marzo, que se situó en 56,5 puntos, un punto y medio por encima de las expectativas, lo que le sitúa en niveles máximos de noviembre de 2013. El PMI manufacturero asciende y logra volver a zona expansiva, de la que salió en febrero, y se sitúa en 50,9 puntos. Este ligero incremento se debe, principalmente, a un aumento en los nuevos pedidos y la producción. En los mercados financieros, el IBEX 35® ascendió un 8,20% durante el primer trimestre del año.

Las previsiones de crecimiento para la economía española en el primer trimestre siguen mostrándose por encima de los homólogos europeos y se espera un crecimiento del 0,6% intertrimestral.

En cuanto a los indicadores adelantados de la economía, las referencias son dispares.

En los mercados financieros, el IBEX 35® ascendió un 8,20% durante el primer trimestre del año.

Por su parte, en el mercado de renta fija, la rentabilidad exigida al bono a diez años se encuentra en el 1,105%, con una prima de riesgo en torno a los 114 puntos básicos.

## TIPOS DE INTERÉS, TIPO DE CAMBIO Y PETRÓLEO

INDICADOR		2016	2017	2018	1T 18	2T 2018	3T 2018	4T 2018	1T 19 <sup>(1)</sup>
TIPOS DE INTERÉS CORTO PLAZO - 1 AÑO	EE.UU.	0,82%	1,74%	2,57%	2,09%	2,32%	2,57%	2,60%	2,40%
	EUROZONA	-0,85%	-0,71%	-0,60%	-0,66%	-0,65%	-0,60%	-0,60%	-0,56%
TIPOS DE INTERÉS LARGO PLAZO - 10 AÑOS	EE.UU.	2,43%	2,41%	3,06%	2,74%	2,85%	3,06%	2,69%	2,41%
	EUROZONA	0,21%	0,42%	0,25%	0,49%	0,31%	0,47%	0,25%	-0,07%
	ESPAÑA	<b>1,39%</b>	<b>1,57%</b>	<b>1,42%</b>	<b>1,16%</b>	<b>1,33%</b>	<b>1,51%</b>	<b>1,42%</b>	<b>1,11%</b>
	Prima de riesgo (p.b.)	118,7	114,6	117,6	66,1	102,2	103,3	117,6	117,6
TIPOS OFICIALES	EE.UU.	0,75%	1,50%	2,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,50%
	REINO UNIDO	0,25%	0,50%	0,75%	0,50%	0,50%	0,75%	0,75%	0,75%
	EUROZONA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TIPO DE CAMBIO	EURO - DÓLAR	1,051	1,200	1,147	1,232	1,168	1,161	1,147	1,122
PRECIO DEL PETRÓLEO	BRENT	56,8	66,9	53,8	70,3	79,4	82,7	53,8	68,4

(1) Datos correspondientes al día 29-03-2019