

PANORAMA MACROECONÓMICO

CUARTO TRIMESTRE DE 2019

ESTADOS UNIDOS

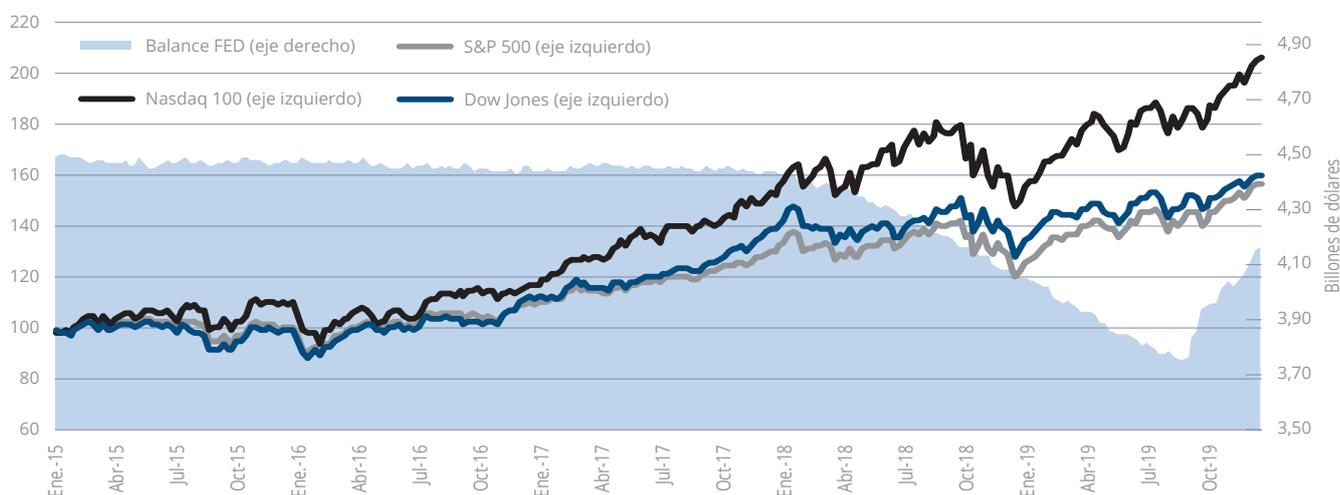
Se espera que la economía estadounidense mantenga los niveles de crecimiento a pesar de las tensiones comerciales, las incertidumbres geopolíticas y el impeachment contra el presidente. La tasa de crecimiento, según datos definitivos del tercer trimestre, es de 2,1% y se prevé que para el cuarto trimestre sea un 2,2%, reflejando una gran solidez de la economía estadounidense. Un crecimiento sólido respaldado por la demanda interna, intensificada por consumo privado que crece a una tasa del 2,6%. En referencia a la demanda externa y a pesar de la amplia variedad de aranceles en las importaciones estadounidenses este último periodo, el déficit comercial de los EE. UU. se reduce de manera destacada, después de que las importaciones crecieran un 0,2%, frente al 0,9% de las exportaciones. Los indicadores adelantados de la economía estadounidense siguen sugiriendo síntomas de desaceleración mixta. En este sentido, los indicadores de confianza empresarial ISM confirman dicha desaceleración. El ISM manufacturero de diciembre registra la lectura más baja desde 2009. Por el contrario, el ISM no manufacturero recupera el mínimo marcado en septiembre de este año, cuando llegó a tocar niveles mínimos de tres años. En cuanto al mercado laboral, éste sitúa la tasa de

Se espera que la economía estadounidense mantenga los niveles de crecimiento a pesar de las tensiones comerciales, las incertidumbres geopolíticas y el impeachment contra el presidente.

Los indicadores adelantados de la economía estadounidense siguen sugiriendo síntomas de desaceleración mixta.

desempleo en el 3,6%, niveles de 1970. Todo ello sugiere que el mercado laboral mantiene una tasa sostenible y muestra que el ciclo económico se encuentra en un estadio de madurez. Por su parte, las ventas minoristas descienden 0,7 puntos porcentuales respecto al tercer trimestre, mientras que el índice de producción industrial sigue desacelerándose y entra en números negativos, registrando un -1,1%.

ÍNDICES BURSÁTILES Y BALANCE FED - EEUU



En cuanto al nivel de precios, la inflación de los Estados Unidos repunta en el cuarto trimestre y se sitúa en el 2%. Por su parte, el IPC subyacente aumentó una tasa del 2,3% interanual, siendo los índices de energía los que más aumentaron, respecto datos definitivos del mes de noviembre. Después de que Jerome Powell aplicara tres recortes consecutivos, la Reserva Federal decide mantener este último trimestre del año los tipos de interés en el rango de 1,5% - 1,75%. Asimismo, según las proyecciones desveladas en las últimas Actas de la Fed, no se esperan nuevas bajadas en 2020, ni tampoco modificaciones hasta 2021. Una combinación sin precedentes de bajo desempleo, controlada inflación y bajas tasas de interés, descendiendo continuamente desde el 2008, hacen que la Fed se plantee como afrontar los próximos años. Por otra parte, Jerome Powell sigue defendiendo que la Fed no está llevando a cabo el cuarto QE sino que las inyecciones de liquidez son para estabilizar la economía y mantener las tasas en su rango establecido. Por lo que respecta al mercado bursátil, los principales índices estadounidenses cierran un 2019 notablemente positivo y terminan el año marcando nuevos máximos históricos. Los tres índices norteamericanos han alcanzado nuevos máximos históricos repetidas veces este cuarto y último trimestre del año 2019. El principal índice americano, S&P 500 cierra el 2019 con un 29% acumulado.

En cuanto al nivel de precios, la inflación de los Estados Unidos repunta en el cuarto trimestre y se sitúa en el 2%.

Después de que Jerome Powell aplicara tres recortes consecutivos, la Reserva Federal decide mantener este último trimestre del año los tipos de interés en el rango de 1,5% - 1,75%.

Por lo que respecta al mercado bursátil, los principales índices estadounidenses cierran un 2019 notablemente positivo y terminan el año marcando nuevos máximos históricos.

El oro acelera sus subidas este último trimestre del año y se acerca a máximos del 2012, revaluándose como valor refugio ante las incertidumbres del mercado global.

INDICADORES ECONÓMICOS BÁSICOS

INDICADOR	PAÍS	2016	2017	2018	4T 18	1T 19	2T 19	3T 19	4T 19 (3)
PRODUCTO INTERIOR BRUTO (1)	EE.UU.	1,6%	2,4%	2,9%	2,5%	2,7%	2,3%	2,1%	2,2%
	EUROZONA	2,0%	2,7%	2,0%	1,5%	1,7%	1,4%	1,4%	0,9%
	JAPÓN	0,6%	2,2%	0,3%	-0,3%	0,8%	0,8%	1,9%	1,1%
	ESPAÑA	3,0%	2,9%	2,4%	2,1%	2,2%	2,0%	2,0%	1,6%
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (1)	EE.UU.	-2,0%	2,3%	3,9%	4,0%	2,9%	1,2%	0,2%	-1,1%
	EUROZONA	1,7%	2,9%	0,9%	-2,1%	-0,5%	-1,4%	-2,1%	-2,6%
	JAPÓN	0,2%	2,9%	1,0%	0,5%	-1,1%	-1,2%	-1,1%	-6,6%
	ESPAÑA	1,9%	3,2%	0,3%	-2,6%	-0,1%	1,4%	1,0%	1,6%
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO (1)	EE.UU.	1,3%	2,1%	2,4%	2,2%	1,6%	1,8%	1,8%	2,0%
	EUROZONA	0,2%	1,5%	1,8%	1,9%	1,4%	1,4%	1,0%	0,9%
	JAPÓN	-0,1%	0,5%	1,0%	0,9%	0,3%	0,8%	0,3%	0,3%
	ESPAÑA	-0,2%	2,0%	1,7%	1,7%	1,1%	0,9%	0,3%	0,3%
TASA DE PARO (2)	EE.UU.	4,9%	4,4%	3,9%	3,8%	3,9%	3,6%	3,6%	3,6%
	EUROZONA	10,0%	9,1%	8,2%	7,9%	7,8%	7,6%	7,6%	7,5%
	JAPÓN	3,1%	2,8%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,3%	2,3%
	ESPAÑA	19,6%	17,2%	15,3%	14,4%	14,7%	14,0%	13,9%	13,9%

(1) Tasa de variación anual en %. (2) Tasa de paro en % de la población activa.

EUROPA

La eurozona muestra signos de debilidad y se prevé que cierre el último trimestre del año con un crecimiento del PIB del 0,9% interanual tras registrar un avance del 1,2% entre abril y junio. Sin embargo, se espera que la ralentización vivida en 2019 muestre un sesgo más expansivo en los países centrales de la UEM a lo largo de 2020. A nivel trimestral, la demanda interna aceleró su avance del 0,2% al 0,5%, siendo el principal apoyo de crecimiento, mientras que el gasto estatal se redujo ligeramente respecto al segundo trimestre del año. Por su parte, la demanda externa neta se mantuvo negativa por segundo trimestre consecutivo debido al estancamiento de las exportaciones, pese a la importante reducción en las importaciones. En relación a los indicadores adelantados, el PMI compuesto se acerca a terreno contractivo y sigue sugiriendo una ralentización de la economía europea en el inicio del 2020. De este modo, el PMI manufacturero volvió a estancarse durante el último período del año y se sitúa en los 46,4 puntos, acentuado por una desaceleración marcada por las constantes guerras comerciales y los riesgos geopolíticos ante la salida del Reino Unido de la UE, que merma la producción de nuevos pedidos y la confianza empresarial. En cuanto a los indicadores de carácter cuantitativo, la producción industrial sigue mostrando un debilitamiento latente del sector manufacturero y reafirma la contención en la actividad económica. Asimismo, en el lado de la demanda las ventas minoristas se reducen 0,6 puntos porcentuales respecto al tercer trimestre, pese a la mejora del mercado laboral. Debido al entorno de desaceleración a nivel europeo, en el cambio de mandato del Banco Central Europeo, la actual presidenta Christine Lagarde ha mantenido buena parte del discurso con el que Mario Draghi terminó su etapa. La nueva presidenta se estrenó en diciembre e indicó que, pese a que los indicadores macroeconómicos aún se encontraban lejos de sus ideales, el BCE veía síntomas esperanzadores y creía que el empeoramiento de la economía empezaba a remitir. En las Actas del BCE quedó reflejada la preocupación por la persistencia de los riesgos sobre el escenario geopolítico, la inflación moderada y el contenido crecimiento económico de la eurozona. En

La eurozona muestra signos de debilidad y se prevé que cierre el último trimestre del año con un crecimiento del PIB del 0,9% interanual tras registrar un avance del 1,2% entre abril y junio.

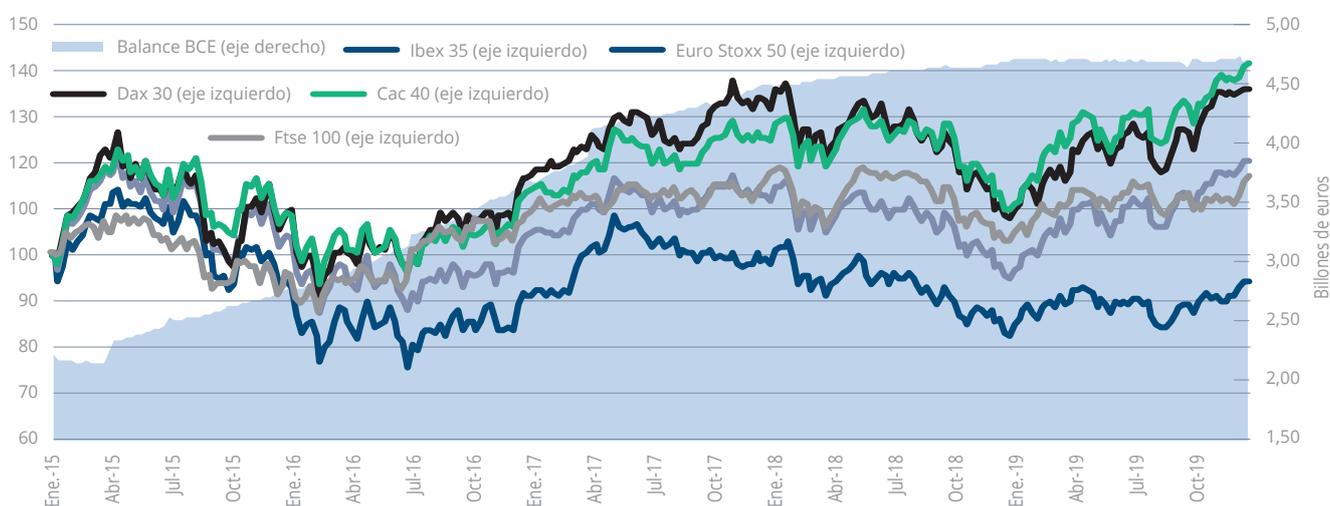
En relación a los indicadores adelantados, el PMI compuesto se acerca a terreno contractivo y sigue sugiriendo una ralentización de la economía europea en el inicio del 2020.

En cuanto a los indicadores de carácter cuantitativo, la producción industrial sigue mostrando un debilitamiento latente del sector manufacturero y reafirma la contención en la actividad económica.

En las Actas del BCE quedó reflejada la preocupación por la persistencia de los riesgos sobre el escenario geopolítico, la inflación moderada y el contenido crecimiento económico de la eurozona.

los mercados financieros, los principales índices europeos cierran con subidas generalizadas en el cuarto trimestre del año. En este sentido, los índices bursátiles con mayor beneficio en el último trimestre del 2019 han sido el DAX 30 alemán y el índice francés CAC 40, los cuales cierran el año con revalorizaciones superiores al 25%.

ÍNDICES BURSÁTILES Y BALANCE BCE - UEM



ESPAÑA

El escenario de desaceleración a nivel mundial se prevé que se traduzca en una mayor ralentización de la economía española. Con ello, se espera que la economía crezca un 1,6% en el cuarto trimestre, siete puntos porcentuales por encima del dato esperado para la eurozona. Respecto a los datos definitivos del 3T, el PIB se sitúa en el 1,9% en términos interanuales. Por lo que hace referencia a los indicadores cualitativos, la fortaleza del sector servicios permite al PMI compuesto mantenerse por encima de los 50 puntos. La coyuntura nacional no es inmune a los condicionantes de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos y las consecuencias del brexit. A nivel de indicadores cuantitativos, la producción industrial sigue mostrándose débil en un entorno de debilitamiento del sector manufacturero. Respecto a las ventas minoristas, éstas se aceleran hasta situar su promedio por encima del 3% en el tercer trimestre gracias a la financiación real de las familias residentes, tal y como nos muestra el indicador sintético de consumo ISC, que se incrementa sustancialmente desde principios del 2019. Sin embargo, el incremento de las ventas minoristas no se ve traducido en un aumento sustancial de los precios, lo que reitera el cambio estructural que padece la economía ante los cambios endógenos del modelo. A nivel laboral, se apunta a una moderación del empleo, con el paro situándose en el 13,92%

El escenario de desaceleración a nivel mundial se prevé que se traduzca en una mayor ralentización de la economía española.

Por lo que hace referencia a los indicadores cualitativos, la fortaleza del sector servicios permite al PMI compuesto mantenerse por encima de los 50 puntos.

en el trimestre. En el sector inmobiliario, el número de compraventas muestra un crecimiento estable desde agosto en un contexto financiero que sigue propiciando buenas condiciones de crédito ante los nuevos descensos del Euribor. En los mercados financieros, el IBEX 35® avanza un 11,82% durante el 2019 y mantiene su PER como uno de los más atractivos entre sus homólogos occidentales.

TIPOS DE INTERÉS, TIPO DE CAMBIO Y PETRÓLEO

INDICADOR		2016	2017	2018	4T 2018	1T 19	2T 19	3T 19	4T 19 (1)
TIPOS DE INTERÉS CORTO PLAZO - 1 AÑO	EE.UU.	0,82%	1,74%	2,60%	2,60%	2,40%	1,93%	1,77%	1,58%
	EUROZONA	-0,85%	-0,71%	-0,60%	-0,60%	-0,56%	-0,67%	-0,69%	-0,64%
TIPOS DE INTERÉS LARGO PLAZO - 10 AÑOS	EE.UU.	2,43%	2,41%	2,69%	2,69%	2,41%	2,00%	1,67%	1,91%
	EUROZONA	0,21%	0,42%	0,25%	0,25%	-0,07%	-0,33%	-0,57%	-0,19%
	ESPAÑA	1,39%	1,57%	1,42%	1,42%	1,11%	0,40%	0,15%	0,47%
	Prima de riesgo (p.b.)	118,7	114,6	117,6	117,6	117,6	72,1	71,9	64,4
TIPOS OFICIALES	EE.UU.	0,75%	1,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,00%	1,75%
	REINO UNIDO	0,25%	0,50%	0,75%	0,75%	0,75%	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	1,147	1,122	1,137	1,090	1,121
PRECIO DEL PETRÓLEO	BRENT	56,8	66,9	53,8	53,8	68,4	66,6	60,8	66,0

(1) Datos correspondientes al día 31-12-2019