PANORAMA MACROECONÓMICO
PRIMER TRIMESTRE DE 2018

ESTADOS UNIDOS

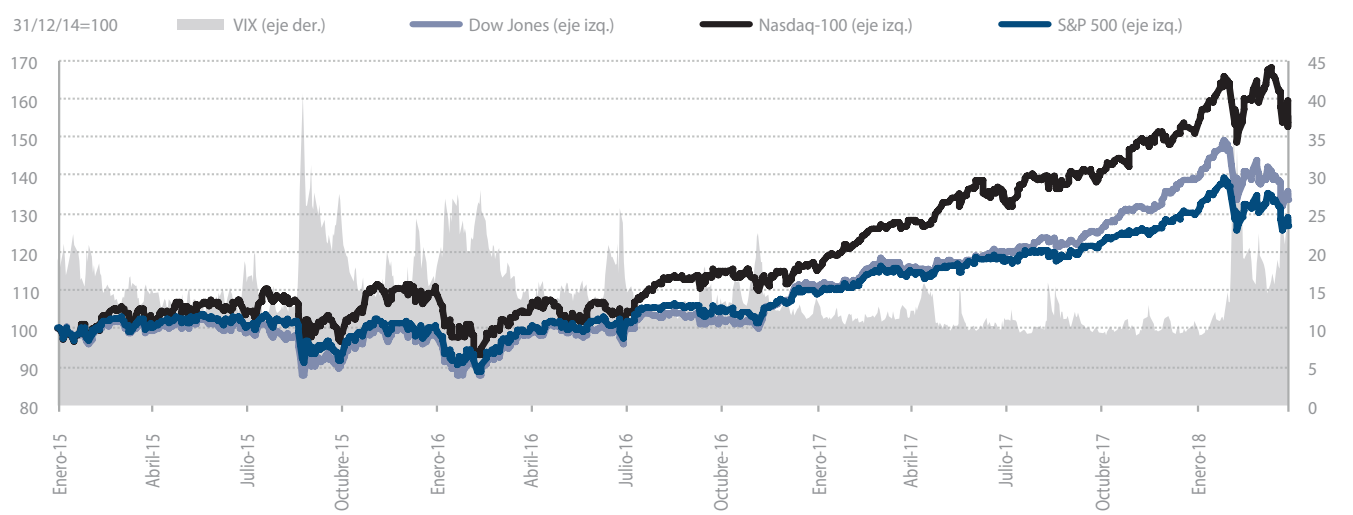
Se espera que la economía estadounidense mantenga el ciclo expansivo, acelerando el crecimiento para el primer trimestre del año hasta el 2,8%. Según los datos definitivos del cuarto trimestre de 2017, el PIB estadounidense aumentó un 2,6% en términos interanuales gracias a la buena dinámica de la demanda interna. En este sentido, tanto el consumo privado como la inversión residencial siguen firmes mostrando una elevada confianza en la economía. No obstante, el repunte de los tipos de interés podría haber adelantado algunas compras en el sector inmobiliario. Los indicadores coyunturales continúan apoyando el crecimiento sólido de la economía. Sin embargo, los avanzados muestran un sesgo menos expansivo que en meses anteriores. De esta manera, la percepción de los consumidores y directivos ha empeorado debido a la incertidumbre provocada por las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. Por lo que hace referencia al indicador de confianza empresarial elaborado por ISM (Institute Supply Management), la actividad en el sector manufacturero descendió, de 60,8 a 59,3 puntos, mientras que la industria no manufacturera se comportó de manera más positiva, situándose el indicador, según las encuestas, en 58,8 puntos en el mes de marzo frente al nivel de 56,0 con el que cerró el año 2017.

Se espera que la economía estadounidense mantenga el ciclo expansivo, acelerando el crecimiento para el primer trimestre del año hasta el 2,8%.

Los indicadores coyunturales continúan apoyando el crecimiento sólido de la economía. Sin embargo, los avanzados muestran un sesgo menos expansivo que en meses anteriores.

En línea con las expectativas, la primera decisión del nuevo presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, fue subir los tipos de interés del 1,50% al 1,75%. La Junta de Gobernadores

VOLATILIDAD Y EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES - ESTADOS UNIDOS



de la Reserva Federal votó de manera unánime subir 0,25 puntos básicos los tipos de interés ante el buen comportamiento de la economía, y en especial, del empleo. Sin embargo, el discurso del presidente de la FED fue cauteloso, mostrando su plan de subir dos veces más los tipos de interés durante este año, frente a las expectativas puestas en el mercado de tres subidas adicionales. En referencia al mercado de renta variable, los principales índices estadounidenses han caído en torno al 2%, rompiendo así una dinámica de 9 trimestres al alza, tras las expectativas de repuntes de los tipos de interés y de las tensiones proteccionistas entre China y Estados Unidos. Pese a los positivos datos macroeconómicos, Wall Street ha roto la dinámica de los últimos trimestres y ha mostrado un repunte de volatilidad pasando del 5,54% registrada entre octubre y diciembre al 19,90% en el trimestre actual. Así pues, el S&P 500 y el índice tecnológico Nasdaq 100 han caído desde los máximos registrados el día 26 de enero un 8% y un 6,3% respectivamente. Por su parte, el DJ Industrial, índice con un componente más industrial, ha sido el índice bursátil más perjudicado por la guerra comercial entre las dos potencias económicas, bajando más de un 9% desde máximos.

En línea con las expectativas, la primera decisión del nuevo presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, fue subir los tipos de interés del 1,50% al 1,75%.

En referencia al mercado de renta variable, los principales índices estadounidenses han caído en torno al 2%, rompiendo así una dinámica de 9 trimestres al alza, tras las expectativas de repuntes de los tipos de interés y de las tensiones proteccionistas entre China y Estados Unidos.

INDICADORES ECONÓMICOS BÁSICOS

INDICADOR	PAÍS	2015	2016	2017	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18 (3)
PRODUCTO INTERIOR BRUTO (1)	**EEUU**	2,9%	1,5%	2,3%	2,0%	2,2%	2,3%	2,6%	2,8%
	EUROZONA	2,0%	1,8%	2,5%	2,1%	2,4%	2,7%	2,7%	2,7%
	JAPÓN	1,4%	0,9%	1,7%	1,3%	1,6%	1,9%	2,1%	1,9%
	ESPAÑA	**3,4%**	**3,3%**	**3,1%**	**3,0%**	**3,1%**	**3,1%**	**3,1%**	**3,0%**
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (1)	**EEUU**	-1,0%	-1,9%	1,6%	0,2%	1,9%	1,3%	3,0%	3,6%
	EUROZONA	2,7%	1,6%	2,9%	1,2%	2,7%	3,7%	4,2%	3,4%
	JAPÓN	-1,2%	-0,2%	4,7%	3,9%	5,8%	4,6%	4,5%	1,3%
	ESPAÑA	**3,2%**	**1,9%**	**3,2%**	**1,8%**	**3,1%**	**3,1%**	**4,6%**	**1,2%**
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO (1)	**EEUU**	0,1%	1,3%	2,1%	2,5%	1,9%	1,9%	2,1%	2,2%
	EUROZONA	0,0%	0,2%	1,5%	1,8%	1,5%	1,4%	1,4%	1,3%
	JAPÓN	0,8%	-0,1%	0,5%	0,3%	0,4%	0,6%	0,6%	1,4%
	ESPAÑA	**-0,5%**	**-0,2%**	**2,0%**	**2,7%**	**2,0%**	**1,7%**	**1,4%**	**1,0%**
TASA DE PARO (2)	**EEUU**	5,3%	4,9%	4,4%	4,7%	4,3%	4,3%	4,1%	4,1%
	EUROZONA	10,9%	10,0%	9,1%	9,5%	9,1%	9,0%	8,7%	8,6%
	JAPÓN	3,4%	3,1%	2,8%	2,9%	2,9%	2,8%	2,6%	2,5%
	ESPAÑA	**22,1%**	**19,6%**	**17,2%**	**18,8%**	**17,2%**	**16,4%**	**16,6%**	**16,5%**

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

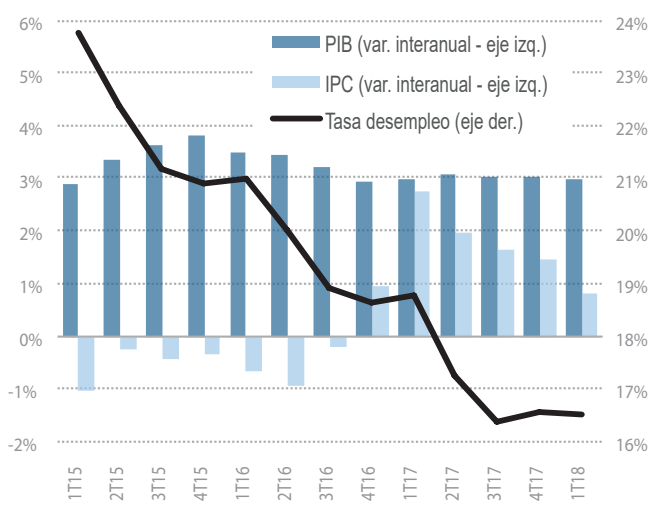
EUROPA

La zona euro mantiene una senda de crecimiento sólido, con perspectivas que apuntan a un incremento interanual del PIB del 2,7% entre enero y marzo. Con todo, en el cuarto trimestre de 2017, la región creció a un ritmo del 2,7%. La demanda interna redujo su contribución al avance del PIB, aportando 1,4 puntos porcentuales. Dicha ralentización se produjo ante la ligera moderación del consumo privado que, de cara a los próximos meses, debería retomar la aceleración observada durante la primera mitad del año, apoyado en la buena dinámica del mercado laboral y la mayor confianza de los consumidores. A su vez, la inversión se aceleró una décima hasta repuntar un 2,5% en el periodo. Por su parte, la demanda externa incrementó significativamente su aportación al crecimiento del PIB (1,4 puntos) ante la evolución favorable de las exportaciones. La mayor demanda a nivel global ha apoyado el fuerte avance de las ventas al exterior, un 6,1% en tasas interanuales, paliando el efecto negativo de la reciente apreciación del euro, mientras las importaciones han aminorado su crecimiento hasta el 3,7% en el periodo. Por países, la mayor convergencia en la evolución de las economías afianza un escenario positivo. Los ritmos de crecimiento en Francia y Grecia se aceleran mientras en Irlanda, Alemania, Portugal y España se mantienen robustos. Por el contrario, la economía italiana registra un avance contenido, enfrentándose nuevamente el país a un periodo de incertidumbre política tras el fragmentado resultado de los últimos comicios. Fuera de la zona euro, las últimas referencias del Reino Unido muestran una desaceleración en el PIB acusando la incertidumbre que continúa generando el brexit. En el mercado de renta variable, el inicio de año ha sido convulso. La volatilidad ha protagonizado el primer trimestre de 2018 ante la mayor incertidumbre generada por las expectativas de una normalización monetaria más acelerada en Estados Unidos, así como por las medidas de carácter proteccionista que están amenazando la buena dinámica del comercio mundial. En este sentido, la volatilidad, tomando como referencia el índice EURO STOXX 50, se ha duplicado hasta el 15,03%. Con este escenario, los principales selectivos del Viejo Continente han finalizado el primer trimestre de 2018 con descensos generalizados. El FTSE 100 ha acusado la incertidumbre en torno al brexit, a pesar de que finalmente las negociaciones han permitido acordar las pautas a seguir en el periodo de transición para evitar una salida desordenada de la UE. Aun así, el índice ha caído un 8,21% entre enero y marzo, seguido por el DAX 30 alemán que perdió un 6,35%. Por su parte, el IBEX 35® y el EURO STOXX 50 descendieron un 4,42% y un 4,07% respectivamente, mientras el CAC 40 francés ha sido el selectivo menos perjudicado, cediendo un 2,73% en el trimestre

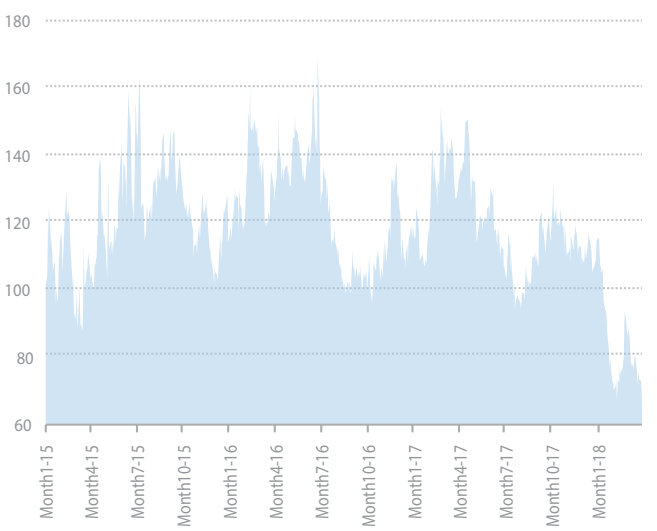
La zona euro mantiene una senda de crecimiento sólido, con perspectivas que apuntan a un incremento interanual del PIB del 2,7% entre enero y marzo.

En el mercado de renta variable, el inicio de año ha sido convulso.

CRECIMIENTO ECONÓMICO - UEM



PRIMA DE RIESGO - ESPAÑA



ESPAÑA

Las previsiones para el primer trimestre indican un crecimiento interanual de la economía española del 3,0%. Observando los datos definitivos del último trimestre de 2017, el crecimiento se sitúa en 3,1%, tasa similar a la del trimestre precedente y en línea con las previsiones. El impulso de fin de año viene inducido por la solidez de la demanda nacional versus una demanda externa que pierde ímpetu. Respecto la demanda nacional, los componentes internos, el gasto en consumo final de los hogares experimentó un incremento del 2,5%, una décima por encima del trimestre anterior, mientras que la inversión en capital fijo mantuvo un crecimiento de 5,6%, cifra similar al dato precedente reflejando así una consolidación del ciclo existente. En este sentido, la inversión en bienes de equipo presentó un crecimiento del 7,9% frente al 6,8% del trimestre anterior constatando un efecto acelerador que motiva a las empresas a aumentar su capacidad productiva. En cuanto a los mercados financieros, el IBEX 35® cierra el primer trimestre con una caída de 4,42% mostrando un comportamiento similar a sus homólogos europeos. Tal efecto se puede vislumbrar con una volatilidad superior al conjunto de trimestres de 2017. Por su parte, en el mercado de renta fija, la rentabilidad exigida al bono a diez años se encuentra en mínimos desde octubre de 2016, con una prima de riesgo en torno a los 66 puntos. A nivel fundamental, las empresas del IBEX 35® siguen mostrando una buena capacidad de generar beneficios. Reflejo de ello es la tendencia a la baja del PER que se sitúa en 14,02.

Observando los datos definitivos del último trimestre de 2017, el crecimiento se sitúa en 3,1%,

En cuanto a los mercados financieros, el IBEX 35® cierra el primer trimestre con una caída de 4,42% mostrando un comportamiento similar a sus homólogos europeos.

TIPOS DE INTERÉS, TIPO DE CAMBIO Y PETRÓLEO

INDICADOR		2015	2016	2017	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18 (1)
TIPOS DE INTERÉS CORTO PLAZO - 1 AÑO	**EEUU**	0,61%	0,82%	1,74%	1,03%	1,24%	1,30%	1,74%	2,09%
	EUROZONA	-0,37%	-0,85%	-0,71%	-0,71%	-0,67%	-0,73%	-0,71%	-0,66%
TIPOS DE INTERÉS LARGO PLAZO - 10 AÑOS	**EEUU**	2,28%	2,43%	2,41%	2,40%	2,30%	2,33%	2,41%	2,74%
	EUROZONA	0,63%	0,21%	0,42%	0,33%	0,47%	0,46%	0,42%	0,49%
	ESPAÑA	**1,78%**	**1,39%**	**1,57%**	**1,66%**	**1,53%**	**1,61%**	**1,57%**	**1,16%**
	Prima de riesgo (p.b.)	114,7	118,7	114,6	132,7	106,0	114,9	114,6	66,1
TIPOS OFICIALES	**EEUU**	0,50%	0,75%	1,50%	1,00%	1,25%	1,25%	1,50%	1,75%
	REINO UNIDO	0,50%	0,25%	0,50%	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%	0,50%
	EUROZONA	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TIPO DE CAMBIO	**EURO - DÓLAR**	1,086	1,051	1,200	1,065	1,142	1,181	1,200	1,232
PRECIO DEL PETRÓLEO	**BRENT**	37,3	56,8	66,9	52,8	47,9	57,5	66,9	70,3

(1) Datos correspondientes al día 29-03-2018