

PANORAMA MACROECONÓMICO

SEGUNDO TRIMESTRE DE 2019

ESTADOS UNIDOS

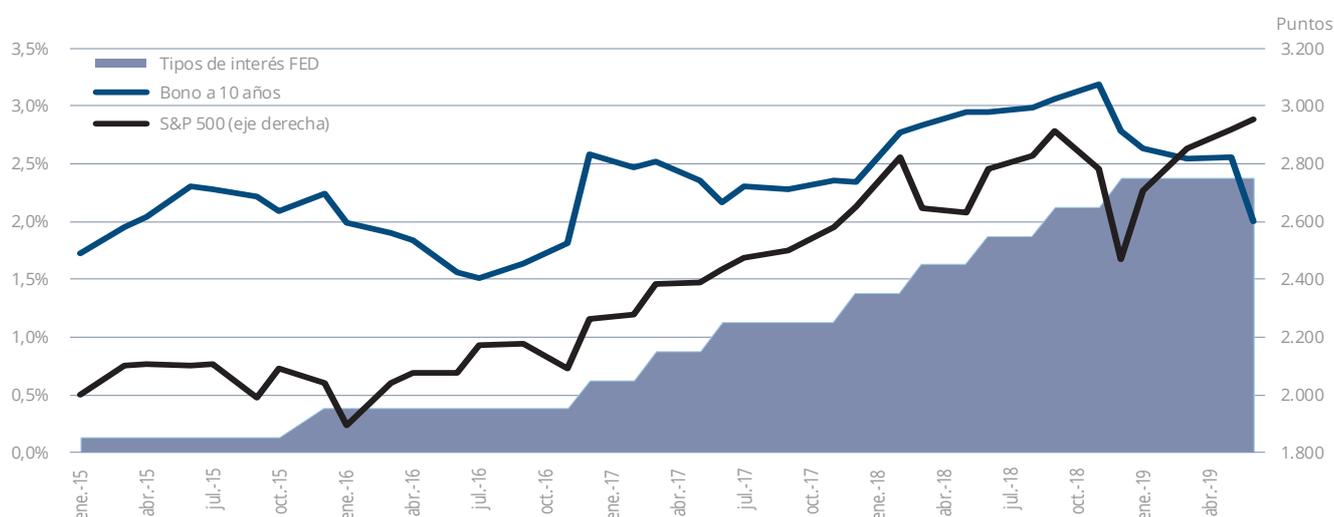
Estados Unidos continúa con su senda de crecimiento aunque la incertidumbre generada en el frente comercial empieza a traducirse en un menor dinamismo. En este sentido, la estimación del segundo trimestre se sitúa en el 2,5% en términos interanuales. Respecto los datos publicados del primer trimestre del 2019, la actividad se expande a un ritmo de 3,1% frente al 3% en el 4T de 2018 siendo uno de los países con mayor solidez. Asimismo, a pesar de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China las últimas negociaciones en la cumbre del G-20 a finales de junio han reducido la incertidumbre. De este modo, EE.UU. se ha comprometido a retirar la prohibición a las empresas a vender tecnología a Huawei además de retrasar indefinidamente la implantación de nuevas tarifas a importaciones chinas. Los indicadores adelantados de la economía estadounidense reflejan síntomas de desaceleración. Así lo muestra el último dato del PMI compuesto que desciende durante el último trimestre, aunque sigue en terreno expansivo. En este sentido, el PMI manufacturero registra su nivel más bajo desde septiembre de 2009, aproximándose a una zona de contracción manufacturera, pasando de 52,6 a 50,5, por causa de la debilidad en la demanda, las tensiones comerciales y la baja

Estados Unidos continúa con su senda de crecimiento aunque la incertidumbre generada en el frente comercial empieza a traducirse en un menor dinamismo.

Los indicadores adelantados de la economía estadounidense reflejan síntomas de desaceleración.

confianza con respecto a la producción futura. En este sentido, el índice de la confianza de consumidor retrocede más de lo esperado y se coloca en niveles de septiembre del 2017. Sin embargo, las ventas minoristas siguen confirmando la fortaleza del consumo privado gracias en parte a una tasa de paro que se encuentra cerca de la tasa natural.

TIPOS DE INTERÉS FED, RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE ESTADOUNIDENSE



A nivel de precios, las presiones inflacionistas se mantienen contenidas y muestran margen de maniobra por parte de la Fed. En concreto, la inflación descendió ligeramente en mayo y se situó en 1,8%, 2 décimas por debajo del mes anterior, por causa de la bajada de los precios de transporte en 3,1% y las telecomunicaciones en 1,4%. En este contexto, la Fed decidió mantener los tipos de interés sin cambios en un rango entre el 2,25% y el 2,50%. Sin embargo, muestra un cambio de sesgo ante los riesgos de desaceleración global. Con ello, la renta fija muestra una caída de 41 puntos básicos, situando la TIR del bono a 10 años en el 2%. La incertidumbre global juntamente con los altos niveles de deuda corporativa, niveles similares al 2007, reflejan una vulnerabilidad para el crecimiento futuro. Todo ello, en una situación donde la deuda con una calificación crediticia BBB se encuentra en máximos históricos muy por encima de los niveles de 2007. Por lo que respecta a los mercados financieros, los principales índices bursátiles estadounidenses siguen escalando puntos a pesar de las tensiones comerciales que persisten. Entre los principales índices de Wall Street, el S&P 500 y el Nasdaq 100 han alcanzado nuevos máximos históricos este trimestre. En este sentido, el S&P 500 se

A nivel de precios, las presiones inflacionistas se mantienen contenidas y muestran margen de maniobra por parte de la Fed.

La Fed decidió mantener los tipos de interés sin cambios en un rango entre el 2,25% y el 2,50%.

Por lo que respecta a los mercados financieros, los principales índices bursátiles estadounidenses siguen escalando puntos.

ha revalorizado entorno al 4% mientras que el Nasdaq y el Dow Jones 30 lo hicieron por encima del 2%.

INDICADORES ECONÓMICOS BÁSICOS

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

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

EUROPA

La eurozona continúa mostrando un estancamiento en su economía y se prevé que se ralentice hasta el 1,1% en el 2T, punto mínimo desde el cual se espera un repunte en el crecimiento. Según los datos publicados en la lectura precedente, el PIB del 1T del año creció un 1,2%, significativamente por debajo de los niveles superiores al 2% alcanzados a mediados de 2018. No obstante, si miramos los datos intertrimestrales, se observa un repunte del crecimiento, que se dobla hasta el 0,4%, gracias al mayor avance del consumo privado, el cual crece a su mayor tasa de los últimos doce meses. Los indicadores adelantados se recuperan levemente y continúan apuntando a una divergencia entre el sector servicios y manufacturero. En este sentido, el PMI compuesto de la zona euro de junio se sitúa en 52,1 y sigue mejorando, alcanzando máximos de los últimos siete meses e impulsado por el sector servicios, que ayudó a contrarrestar una persistente desaceleración del sector manufacturero. Dicho debilitamiento del sector manufacturero se debe principalmente al comportamiento de la industria alemana, que sufre una caída de los nuevos pedidos por décimo mes consecutivo debido a la débil demanda externa, especialmente en el sector automovilístico. En cuanto a los indicadores de carácter cuantitativo, la producción industrial se recupera de los fuertes retrocesos registrados a finales del año pasado pero sigue contrayéndose a nivel interanual por sexto mes consecutivo, con una caída del 0,4% en abril. Por su parte, la creación de empleo sigue avanzando de forma sólida, llevando a la tasa de desempleo del mes de mayo al 7,5%, 0,8 puntos porcentuales por debajo de la cifra del año anterior. No obstante, cabe señalar la creciente preocupación del Consejo de Gobierno del BCE en torno a la continua reducción de las expectativas de inflación del mercado a medio plazo, las cuales ya se sitúan en niveles de 2016. De esta forma, el Presidente de la Institución, Mario Draghi, ha intensificado el tono dovish recuperado en el transcurso del primer trimestre, transmitiendo que el BCE está preparado para “utilizar todos los instrumentos disponibles en la caja de herramientas”. En los mercados financieros, tras uno de los mejores inicios de los últimos años, los

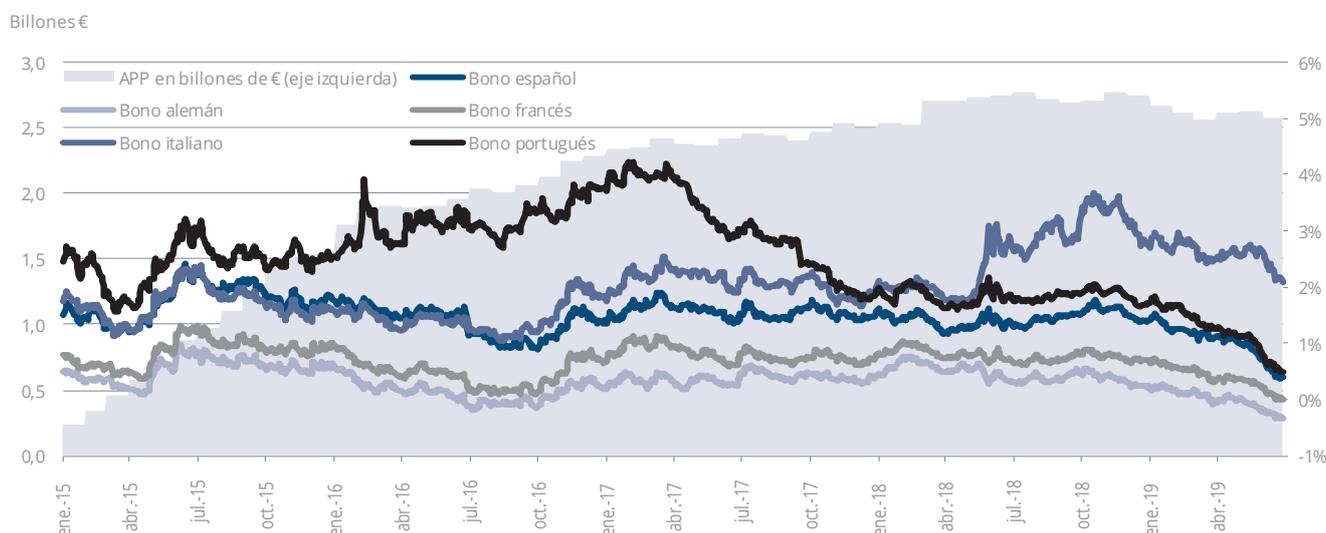
La eurozona continúa mostrando un estancamiento en su economía y se prevé que se ralentice hasta el 1,1% en el 2T, punto mínimo desde el cual se espera un repunte en el crecimiento.

Los indicadores adelantados se recuperan levemente y continúan apuntando a una divergencia entre el sector servicios y manufacturero.

Creciente preocupación del Consejo de Gobierno del BCE en torno a la continua reducción de las expectativas de inflación del mercado a medio plazo.

principales índices europeos registran subidas de alrededor del 3%. En el mercado de renta fija, la persistencia de la debilidad de algunos datos macroeconómicos y un tono más dovish por parte de los bancos centrales lleva a las rentabilidades de los bonos gubernamentales de los principales países del Viejo Continente a registrar nuevos mínimos históricos, con el bund alemán situándose en el -0,33% y la referencia francesa a diez años entrando por primera vez en terreno negativo. Por su parte, cabe destacar la evolución del bono español y portugués, cuyas rentabilidades han descendido con fuerza hasta el 0,40% y 0,48% respectivamente.

BONOS A 10 AÑOS Y PROGRAMA DE COMPRA DE ACTIVOS DEL BCE



ESPAÑA

Las previsiones de crecimiento económico para la economía española apuntan a un avance del 2,4% interanual en el segundo trimestre, lo que sigue situando el crecimiento nacional por encima de las previsiones de sus homólogos europeos. Por lo que hace referencia a los indicadores cualitativos, tanto el PMI de servicios como el de manufacturas muestran una desaceleración en el segundo trimestre y confirman una moderación del crecimiento de cara a finales de año. Por un lado, el sector servicios a pesar de disminuir durante el trimestre, en 3,2 puntos, sigue en zona expansiva y se situó en los 53,6 puntos. Por otro lado, el PMI manufacturero descendió durante el período y volvió a situarse en terreno recesivo, 47,9 puntos. En el terreno laboral, la afiliación aumentó en 75.584 personas y el volumen total ya supera los 19,5 millones, situándose en máximos históricos. El sector que más contribuyó a dicho incremento fue el de servicios, muestra de que sigue siendo uno de los principales motores del país. En los mercados financieros, el IBEX 35® descendió un 0,45% durante el segundo trimestre del año. Por su parte, en el mercado de renta fija, el bono a diez años marca nuevos mínimos históricos, con una rentabilidad del 0,40%, lo que implica una reducción en los dos primeros trimestres del año de más de 106 p.b., y la prima de riesgo se sitúa en torno a los p.b.

Las previsiones de crecimiento económico para la economía española apuntan a un avance del 2,4% interanual en el segundo trimestre.

Por lo que hace referencia a los indicadores cualitativos, tanto el PMI de servicios como el de manufacturas muestran una desaceleración en el segundo trimestre y confirman una moderación del crecimiento de cara a finales de año.

En el mercado de renta fija, el bono a diez años marca nuevos mínimos históricos, con una rentabilidad del 0,40%.

TIPOS DE INTERÉS, TIPO DE CAMBIO Y PETRÓLEO

INDICADOR		2016	2017	2018	2T 2018	3T 2018	4T 2018	1T 19	2T 19 ⁽¹⁾
TIPOS DE INTERÉS CORTO PLAZO - 1 AÑO	EE.UU.	0,82%	1,74%	2,60%	2,32%	2,57%	2,60%	2,40%	1,93%
	EUROZONA	-0,85%	-0,71%	-0,60%	-0,65%	-0,60%	-0,60%	-0,56%	-0,67%
TIPOS DE INTERÉS LARGO PLAZO - 10 AÑOS	EE.UU.	2,43%	2,41%	2,69%	2,85%	3,06%	2,69%	2,41%	2,00%
	EUROZONA	0,21%	0,42%	0,25%	0,31%	0,47%	0,25%	-0,07%	-0,33%
	ESPAÑA	1,39%	1,57%	1,42%	1,33%	1,51%	1,42%	1,11%	0,40%
	Prima de riesgo (p.b.)	118,7	114,6	117,6	102,2	103,3	117,6	117,6	72,1
TIPOS OFICIALES	EE.UU.	0,75%	1,50%	2,50%	2,00%	2,25%	2,50%	2,50%	2,50%
	REINO UNIDO	0,25%	0,50%	0,75%	0,50%	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	1,168	1,161	1,147	1,122	1,137
PRECIO DEL PETRÓLEO	BRENT	56,8	66,9	53,8	79,4	82,7	53,8	68,4	66,6

(1) Datos correspondientes al día 28-06-2019