

PANORAMA MACROECONÓMICO

CUARTO TRIMESTRE DE 2018

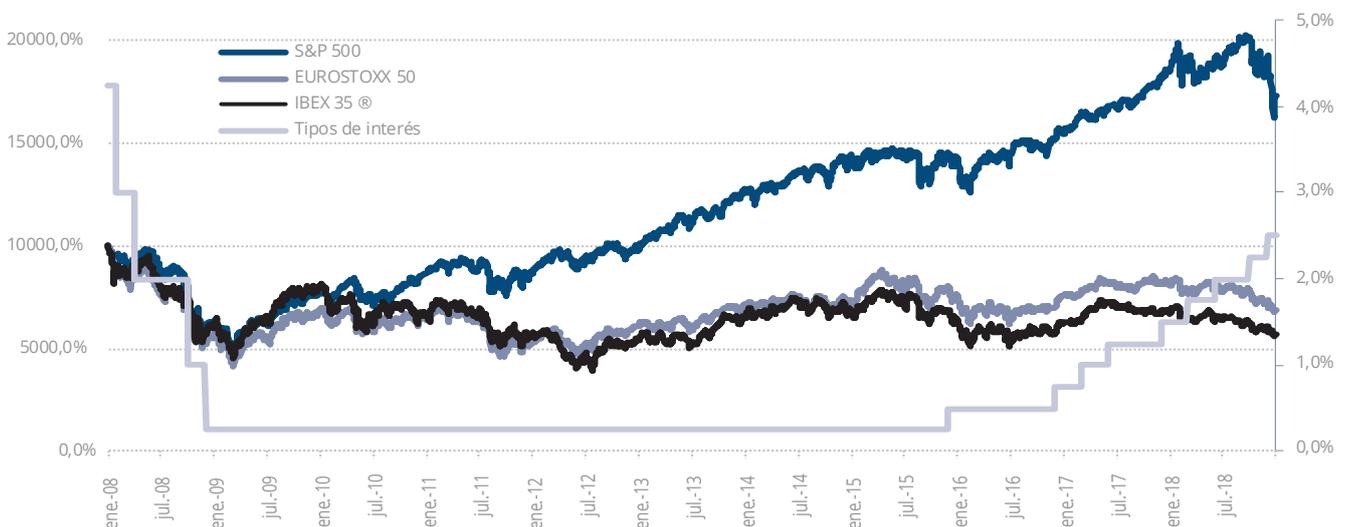
ESTADOS UNIDOS

La economía estadounidense sigue su ciclo expansivo de cara al cuarto trimestre del año. Para el conjunto de 2019, se espera un crecimiento más tenue debido a la desvanecimiento de los impulsos fiscales llevados a cabo por la Administración de Trump que eran de carácter eventual. Asimismo, el conflicto comercial con China sigue siendo el principal foco de atención en el 2019 para la economía y su industria. En el terreno laboral, Estados Unidos sigue en la favorable posición del pleno empleo, como muestra el nivel de paro, que en este semestre se sitúa en el 3,8%. El PIB estadounidense aumentó un robusto 3% en términos interanuales gracias a la buena dinámica de la demanda interna, que contribuyó en un 3,6% a dicho ascenso trimestral. La inversión sigue siendo uno de los puntales del crecimiento. Los indicadores avanzados de la economía estadounidense siguen reflejando que el país se encuentra en una fase expansiva, aunque ya no de forma tan holgada y mostrando cierta debilidad. Un claro ejemplo son los índices manufactureros elaborados por la Fed, que cayeron drásticamente en diciembre, pero aún con eso siguen situándose por encima de su promedio histórico. Pese a eso, observamos que la confianza del consumidor sigue manteniéndose en los valores óptimos y en el

La economía estadounidense sigue su ciclo expansivo de cara al cuarto trimestre del año.

El PIB estadounidense aumentó un robusto 3% en términos interanuales gracias a la buena dinámica de la demanda interna, que contribuyó en un 3,6% a dicho crecimiento trimestral. La inversión sigue siendo uno de los puntales del crecimiento.

PRINCIPALES ÍNDICES FINANCIEROS Y TIPOS DE INTERÉS DE LA RESERVA FEDERAL



mes de diciembre hasta aumenta, situándose en 98,0. Respecto al ISM manufacturero, disminuye notablemente pero manteniéndose en expansión.

En línea a las expectativas, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, siguió con la pauta de subir los intereses y los situó en el rango del 2,25-2,5%. La Junta de Gobernadores de la Reserva Federal votó de manera unánime subir los tipos de interés en 0,25 puntos porcentuales, lo que significa la cuarta alza del año 2018. Las continuas subidas de los tipos de interés durante el curso, se han traducido en una caída de la rentabilidad y aplanamiento de la curva de tipos. En referencia al mercado de renta variable, los principales índices estadounidenses pierden terreno y disminuyen más de un 10% siendo la primera caída después de una década. El último trimestre del año marcó un fuerte incremento de la volatilidad ante el conflicto comercial con China y el anuncio de la Fed de la subida de tipos de interés. Con lo que respecta al dólar, este se ha apreciado un 4,6% en lo que va de año, y en este último trimestre un 1,2%, mostrando claramente como un valor refugio ante el incremento de la incertidumbre, así como la compra de deuda estadounidense.

En línea a las expectativas, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, siguió con la pauta de subir los intereses y los situó en el rango del 2,25-2,5%.

En referencia al mercado de renta variable, los principales índices estadounidenses pierden terreno y disminuyen más de un 10% siendo la primera caída después de una década.

INDICADORES ECONÓMICOS BÁSICOS

INDICADOR	PAÍS	2015	2016	2017	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	4T 18 (3)
PRODUCTO INTERIOR BRUTO (1)	EEUU	2,9%	1,6%	2,2%	2,5%	2,6%	2,9%	3,0%	2,9%
	EUROZONA	2,0%	1,9%	2,5%	2,7%	2,4%	2,2%	1,6%	1,6%
	JAPÓN	1,3%	0,6%	1,9%	2,4%	1,2%	1,4%	0,1%	1,1%
	ESPAÑA	3,6%	3,2%	3,0%	3,1%	2,8%	2,5%	2,4%	2,2%
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (1)	EEUU	-1,0%	-1,9%	1,6%	3,0%	3,4%	3,4%	5,0%	3,8%
	EUROZONA	2,6%	1,6%	2,9%	4,0%	3,2%	2,4%	0,7%	0,7%
	JAPÓN	-1,1%	0,2%	2,9%	2,7%	2,0%	1,3%	-0,1%	2,8%
	ESPAÑA	3,2%	1,9%	3,2%	4,5%	2,5%	1,1%	0,7%	0,5%
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO (1)	EEUU	0,1%	1,3%	2,1%	2,1%	2,2%	2,7%	2,6%	2,4%
	EUROZONA	0,0%	0,2%	1,5%	1,4%	1,3%	1,7%	2,1%	1,9%
	JAPÓN	0,8%	-0,1%	0,5%	0,6%	1,3%	0,6%	1,1%	1,1%
	ESPAÑA	-0,5%	-0,2%	2,0%	1,4%	1,0%	1,8%	2,2%	1,7%
TASA DE PARO (2)	EEUU	5,3%	4,9%	4,4%	4,1%	4,1%	3,9%	3,8%	3,8%
	EUROZONA	10,9%	10,0%	9,1%	8,7%	8,6%	8,3%	8,1%	8,1%
	JAPÓN	3,4%	3,1%	2,8%	2,7%	2,5%	2,4%	2,4%	2,5%
	ESPAÑA	22,1%	19,6%	17,2%	16,5%	16,7%	15,3%	14,6%	--

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

EUROPA

La eurozona continúa mostrando señales de ralentización de su economía marcada por el debilitamiento del sector exterior. De esta manera, se espera que el PIB avance en un 1,6% en el cuarto trimestre, siguiendo la línea del tercer trimestre, debido a la desaceleración de la economía china y de las principales economías emergentes. Los indicadores adelantados de la economía siguen sugiriendo un ritmo de crecimiento más moderado en el comienzo de 2019. En este sentido, los indicadores de actividad se mantienen en niveles de expansión, aunque se precisa cierto pesimismo, acentuado en el último trimestre del año ante el negativo dato de PIB del tercer trimestre alemán y a la caída del dinamismo industrial por parte de sectores históricamente puntales como el automovilístico. De este modo, el promedio para el PMI manufacturero entre octubre y diciembre volvió a descender, alcanzando mínimos desde el primer trimestre de 2016. En Alemania, el indicador IFO de expectativas, que mide la perspectiva para los próximos seis meses del crecimiento económico, se situó por primera vez en aproximadamente tres años por debajo del nivel de 98 puntos. En cuanto a los indicadores de carácter cuantitativo, las referencias son dispares. Por el lado de la oferta, la producción industrial se vio ralentizada, situándose en un incremento del 0,7% en el tercer trimestre frente al 2,4% en la lectura anterior, debido al descenso en la producción energética durante los meses de septiembre y octubre. En este sentido, el menor dinamismo de la producción se produce en un contexto de rebaja en la previsión de demanda de productos energéticos en China y las principales economías emergentes. En el lado de la demanda, se observa una moderación del dinamismo de las ventas minoristas en el tercer trimestre, marcado por el estancamiento del mes de septiembre. No obstante, de cara al último trimestre del año se esperan los niveles alcanzados en la primera mitad del año, de en torno al 1,8%. Por su parte, la creación de empleo se mantiene sólida, situándose la tasa de desempleo de la eurozona en el 8,1% desde el mes de agosto. En términos de precios, la inflación sigue en el nivel objetivo marcado por parte del BCE de entorno al 2%, aunque la reciente caída de los

La eurozona continúa mostrando señales de ralentización de su economía marcada por el debilitamiento del sector exterior.

La producción industrial se vio ralentizada, situándose en un incremento del 0,7% en el tercer trimestre

Se observa una moderación del dinamismo de las ventas minoristas.

En los mercados financieros, el cuarto trimestre cierra el año con caídas generalizadas de casi todos los activos y con un aumento de la volatilidad.

precios energéticos y el fin del impulso monetario no convencional por parte del Banco Central Europeo podrían empujar los precios a la baja. Asimismo, los tipos de interés de referencia continúan a 0%, siguiendo la futura evolución de los precios generales al consumo. En los mercados financieros, el cuarto trimestre cierra el año con caídas generalizadas de casi todos los activos y con un aumento de la volatilidad. En este sentido, el índice bursátil más perjudicado en el último trimestre de 2018 ha sido el CAC 40, seguido del DAX 30, cerrando con descensos del 13,78% debido, principalmente, a las dudas de un acuerdo comercial entre China y EE.UU. En la renta fija, el bund alemán a 10 años ha descendido de rentabilidad, situándose en el nivel de 0,25%, actuando como valor refugio.

PIB EUROZONA Y ALEMANIA CON EL IFO DE EXPECTATIVAS



ESPAÑA

La economía española mantiene el tipo a pesar de la desaceleración mundial y muestra una previsión para el cuarto trimestre del 2,2% en términos interanuales. En el tercer trimestre de 2018, la economía española creció un 0,6% respecto al trimestre anterior y un 2,4% interanual. Este último dato indica que su avance fue una décima inferior al del trimestre precedente y también una décima peor que el dato adelantado por el INE, lo que refleja una tendencia de desaceleración ante el mal momentum que vive la economía mundial. En referencia a los indicadores cualitativos, tanto el PMI de servicios como el de manufacturas, reflejan que los siguientes meses se va agudizar la desaceleración, aunque pensamos que la economía española se encuentra sólida para seguir creciendo en tasas cercanas

al 2%. En cuanto a los indicadores cuantitativos, la producción industrial del mes de octubre repunta muy ligeramente reflejando dicha desaceleración. En los mercados financieros, el IBEX 35® se dejó un 14,97% en 2018. Las turbulencias procedentes de las disputas comerciales entre EEUU y China, el Brexit en el Reino Unido o las discrepancias entre Italia y Bélgica en temas presupuestarios, ha provocado una gran volatilidad en los mercados financieros, incluido al selectivo español. El IBEX 35® sigue mostrando un PER de 13,07 siendo este uno de los más bajos de las bolsas occidentales. Finalmente, en el mercado de renta fija, la rentabilidad del bono a 10 años, se mantuvo estable durante 2018 y alcanzó el 1,42% en el cuarto trimestre, con una prima de riesgo de 117 puntos.

La economía española mantiene el tipo a pesar de la desaceleración mundial y muestra una previsión para el cuarto trimestre del 2,2% en términos interanuales.

En los mercados financieros, el IBEX 35® se dejó un 14,97% en 2018

TIPOS DE INTERÉS, TIPO DE CAMBIO Y PETRÓLEO

INDICADOR		2015	2016	2017	4T 17	1T 18	2T 2018	3T 2018	4T 18 (1)
TIPOS DE INTERÉS CORTO PLAZO - 1 AÑO	EEUU	0,61%	0,82%	1,74%	1,74%	2,09%	2,32%	2,57%	2,60%
	EUROZONA	-0,37%	-0,85%	-0,71%	-0,71%	-0,66%	-0,65%	-0,60%	-0,60%
TIPOS DE INTERÉS LARGO PLAZO - 10 AÑOS	EEUU	2,28%	2,43%	2,41%	2,41%	2,74%	2,85%	3,06%	2,69%
	EUROZONA	0,63%	0,21%	0,42%	0,42%	0,49%	0,31%	0,47%	0,25%
	ESPAÑA	1,78%	1,39%	1,57%	1,57%	1,16%	1,33%	1,51%	1,42%
	Prima de riesgo (p.b.)	114,7	118,7	114,6	114,6	66,1	102,2	103,3	117,6
TIPOS OFICIALES	EEUU	0,50%	0,75%	1,50%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%
	REINO UNIDO	0,50%	0,25%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,75%	0,75%
	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	1,200	1,232	1,168	1,161	1,147
PRECIO DEL PETRÓLEO	BRENT	37,3	56,8	66,9	66,9	70,3	79,4	82,7	53,8

(1) Datos correspondientes al día 31-12-2018