



## ***Perspectivas economía global y española 1T-2019***



GLOBAL

# Acontecimientos relevantes globales 2018

Crecimiento sincronizado

Desaceleración sincronizada



# Resumen situación económica 1T-2019

A pesar de encontrarnos ante un ciclo económico favorable (crecimiento global aún por encima del 3%), las **estimaciones de PIB se están revisando a la baja** (FMI, OCDE, Comisión Europea...).

Entre las principales causas destacan: cambio de fase del ciclo económico, ralentización del comercio, proteccionismo de Trump, normalización de la política monetaria, tensiones políticas derivadas de movimientos populistas (Brexit, Italia...) y peores expectativas económicas en China y Alemania.

El crecimiento del PIB mundial muestra una **menor sincronización respecto a enero 2018**. En las **economías avanzadas**, EEUU se expande a tasas superiores al 2% apoyado por los estímulos fiscales y una tasa de paro en mínimos históricos. En contraste, la UE pierde fortaleza, en parte por la incertidumbre asociada al Brexit y a Italia y por las consecuencias de la **guerra comercial**, con una mayor incidencia sobre el sector exterior alemán.

En los **países emergentes**, dados sus elevados niveles de deuda, la evolución de sus tasas de crecimiento e inflación están condicionadas al ritmo de subida de tipos en EEUU y a la evolución del precio del petróleo. Por otro lado, la **inestabilidad financiera** derivada del agotamiento del ciclo y unas menores perspectivas de crecimiento de los beneficios empresariales en 2019 inquieta a los mercados financieros, reflejándose en un aumento de la volatilidad.

# Cisnes grises 2019

Cisnes grises: **acontecimientos improbables**, pero que tendrían un **impacto significativo** sobre la economía mundial





Ausencia de un acuerdo final del **Brexit**



Gobierno populista en **Italia**



**Guerra comercial** de Trump con el resto del mundo



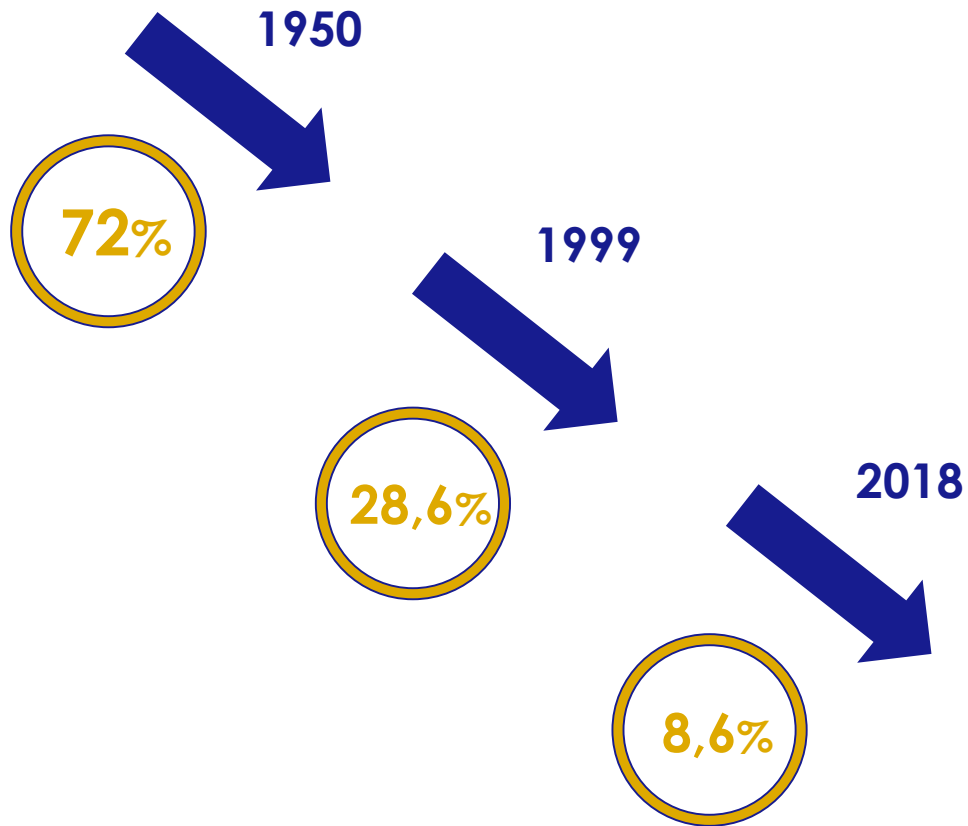
Posible acercamiento del **fin del ciclo económico expansivo**



**Moderación** en la **subida** de **tipos** en **EEUU** y **retirada** de **estímulos** en la **Eurozona**

# Pobreza: mejora gradual de las condiciones de vida en el mundo

Tasa de pobreza mundial\*



En África..



La proporción de niños que mueren antes de cumplir los 5 años se ha reducido del 21% en 1975 al 8% en 2015



En la última década la renta real per cápita se ha incrementado en África Subsahariana un 40%

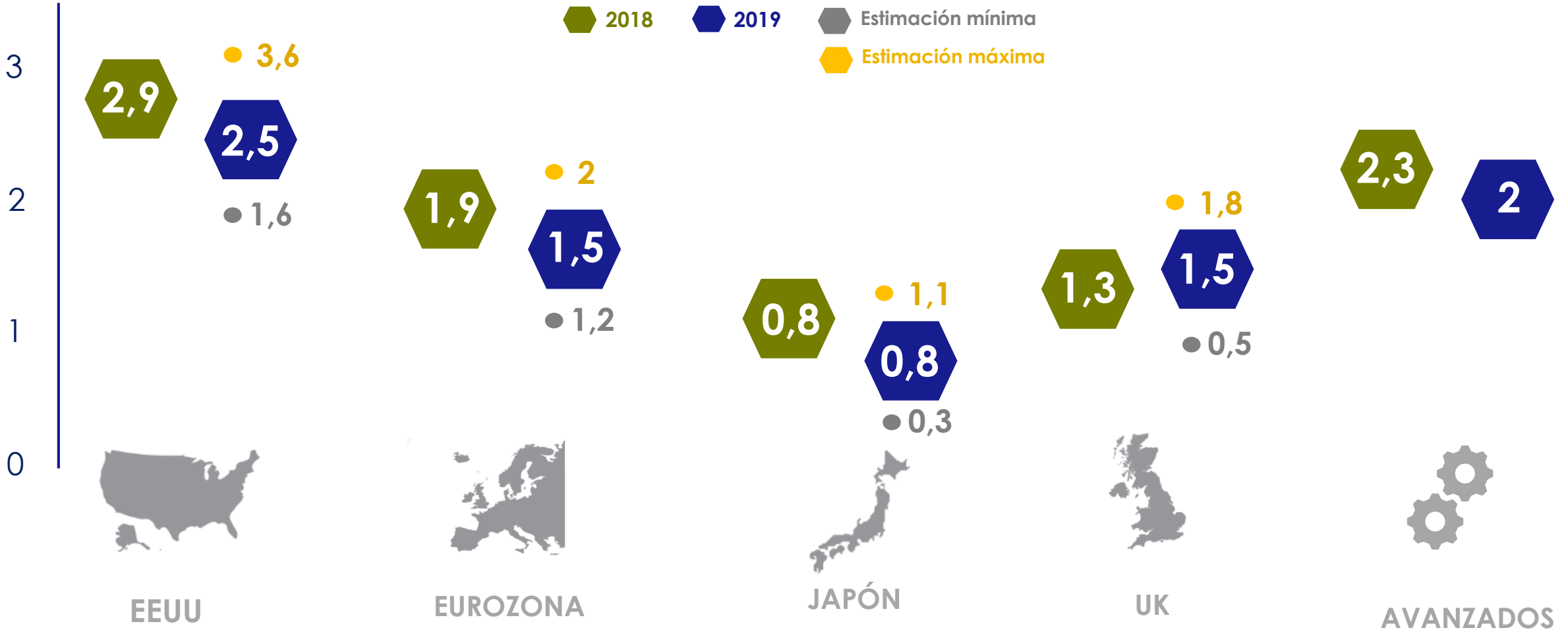
\*Consumo diario < 1,9\$

Fuente: Círculo de Empresarios a partir de Reuters, 2019

# Avanzados: previsiones de crecimiento económico

De un crecimiento robusto sincronizado a principios de año a síntomas de agotamiento de la fase expansiva del ciclo

## PIB real (%)

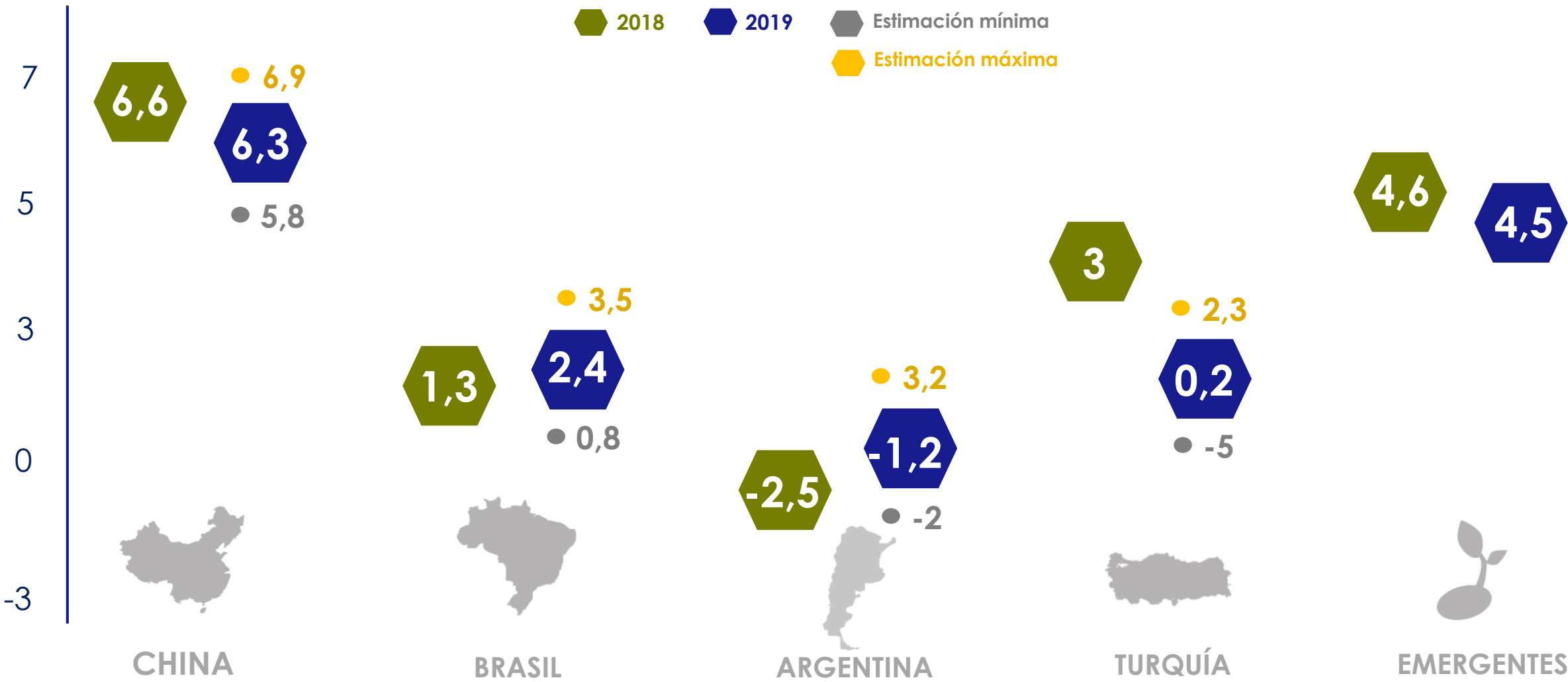




# Emergentes: previsiones de crecimiento económico

La crisis de Argentina y Turquía erosionan la confianza en los países emergentes

PIB real (%)



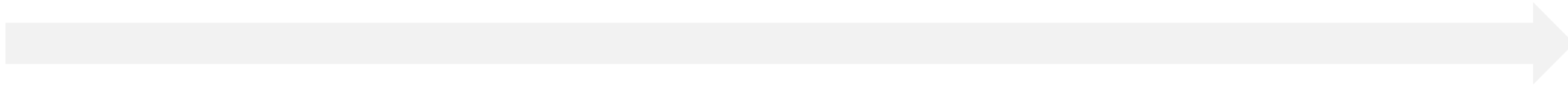
Fuente: Círculo de Empresarios a partir de Reuters, 2019

# Moderación global de los PMI's en 2018

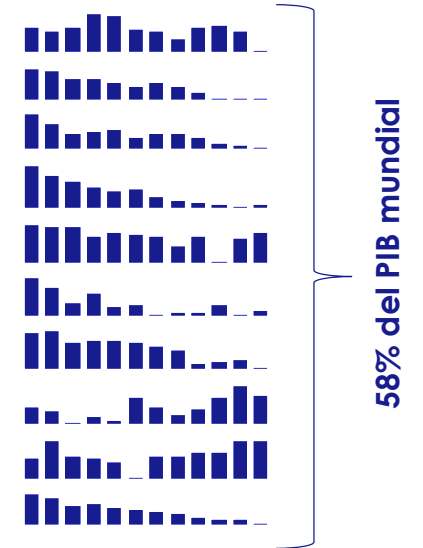
A excepción de EEUU, el sentimiento económico de los empresarios empeora durante 2018

## PMI Manufacturero

50=pivote (valores por encima de 50 indican expansión)



	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18
EEUU	55,5	55,3	55,6	56,5	56,4	55,4	55,3	54,7	55,6	55,7	55,3	53,8
Alemania	61,1	60,6	58,2	58,1	56,9	55,9	56,9	55,9	53,7	52,2	51,8	51,5
Francia	58,4	55,9	53,7	53,8	54,4	52,5	53,3	53,5	52,5	51,2	50,8	49,7
Italia	59	56,8	55,1	53,5	52,7	53,3	51,5	50,1	50	49,2	48,5	49,2
UK	55,1	54,9	54,8	53,9	54,2	54,1	53,8	52,8	53,8	51,1	53,6	54,2
Japón	54,8	54,1	53,1	53,8	52,8	53	52,3	52,5	52,5	52,9	52,2	52,6
China	51,5	51,6	51	51,1	51,1	51	50,8	50,6	50	50,1	50,2	49,7
India	52,4	52,1	51	51,6	51,2	53,1	52,3	51,7	52,2	53,1	54	53,2
Brasil	50	52,7	50,4	50	49,5	47	50,4	50,4	50,9	51,1	52,7	52,6
Global	54,4	54,1	53,3	53,5	53,1	53	52,8	52,6	52,2	52,1	52	51,5



Nota: Para calcular el dato global se ha usado el JP Morgan Global Manufacturing PMI

Fuente: Círculo de Empresarios a partir de Markit, 2019

# Riesgos para 2019

Los factores geopolíticos acaparan los mayores riesgos para 2019

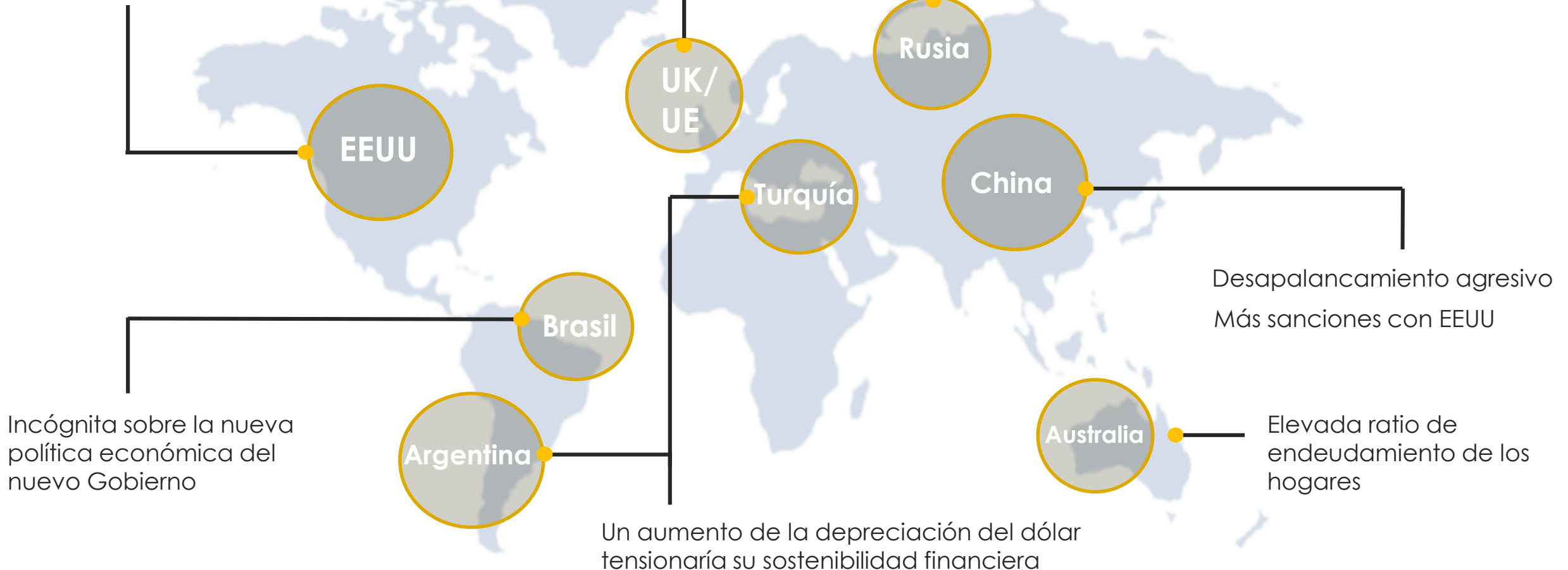
Mayores sanciones comerciales a China y la UE

Fuerte avance de la inflación y mayor ritmo de subida de tipos

Brexit duro

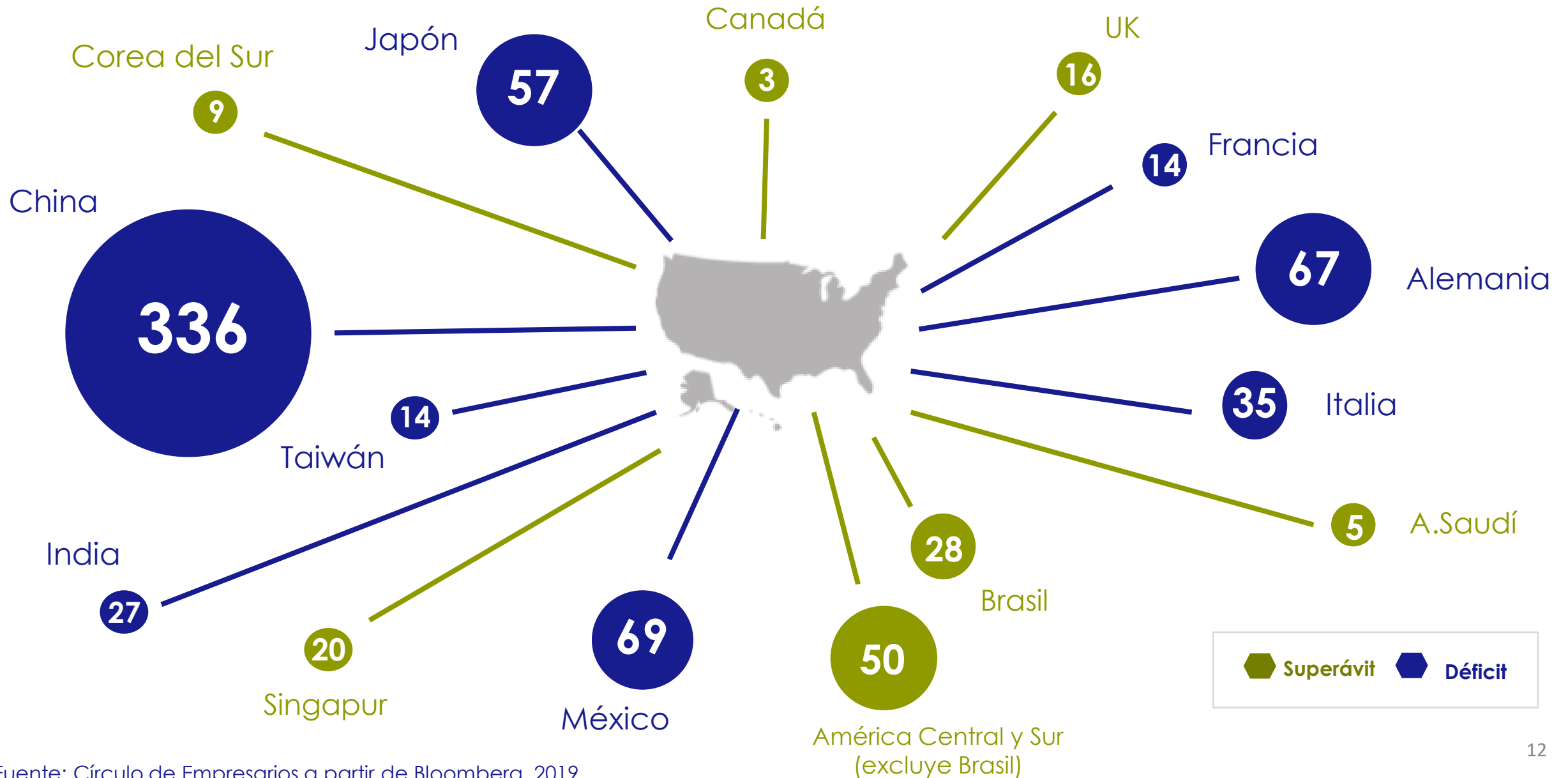
La inflación y crecimiento se resienten

Sanciones EEUU y bajos precios del petróleo



# Guerra comercial: exposición de EEUU al resto del mundo

Saldo comercial (bienes) en miles de millones \$

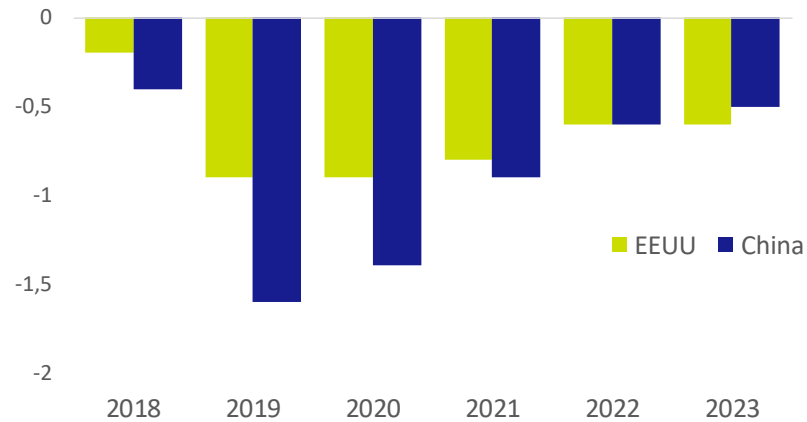


# Guerra comercial: CHINA Y EEUU

De mantenerse las tensiones comerciales entre China y EEUU, éstas tendrán a medio plazo un impacto mayor sobre el crecimiento de la economía china

## Impacto en las previsiones de crecimiento del PIB

Puntos porcentuales



## Declaraciones en la cumbre del G20 en Buenos Aires

(30 de noviembre de 2018)

### EEUU

- El 1 de enero no se incrementarán los aranceles a productos chinos por valor de 200 mil millones de \$\*

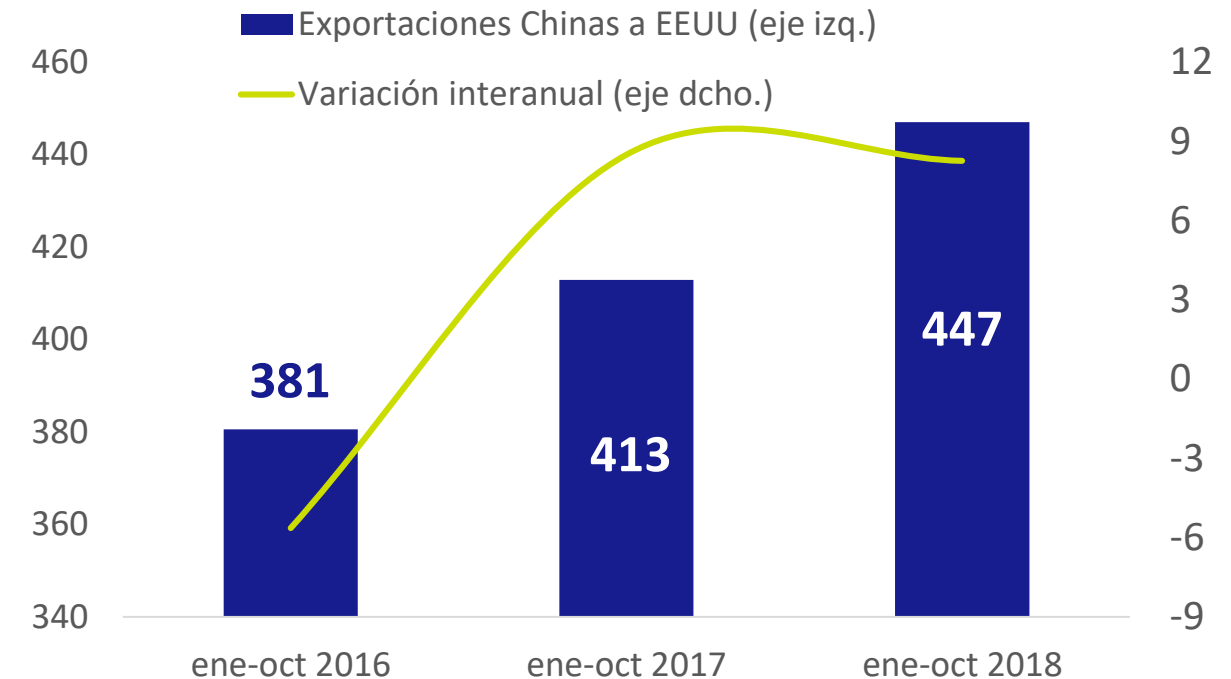


### China

- Se comprometerá a aumentar las importaciones en productos agrícolas, energéticos e industriales

## Evolución de las exportaciones de bienes chinos

Miles de millones de \$, variación interanual (%)



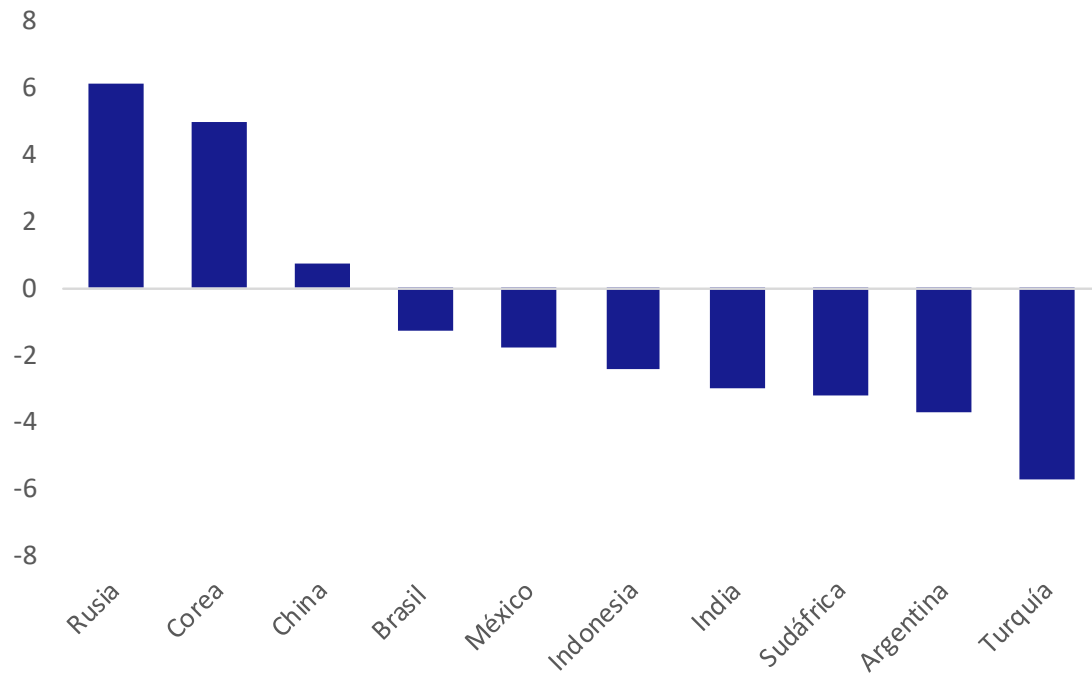
\*Dichos aranceles se elevarán al 25% de no alcanzarse un acuerdo a finales de marzo

# Emergentes: turbulencias aisladas en países concretos

Turquía y Argentina presentan los mayores niveles de deuda exterior en dólares y de déficits por cuenta corriente. Además, sus divisas han experimentado una mayor depreciación en 2018

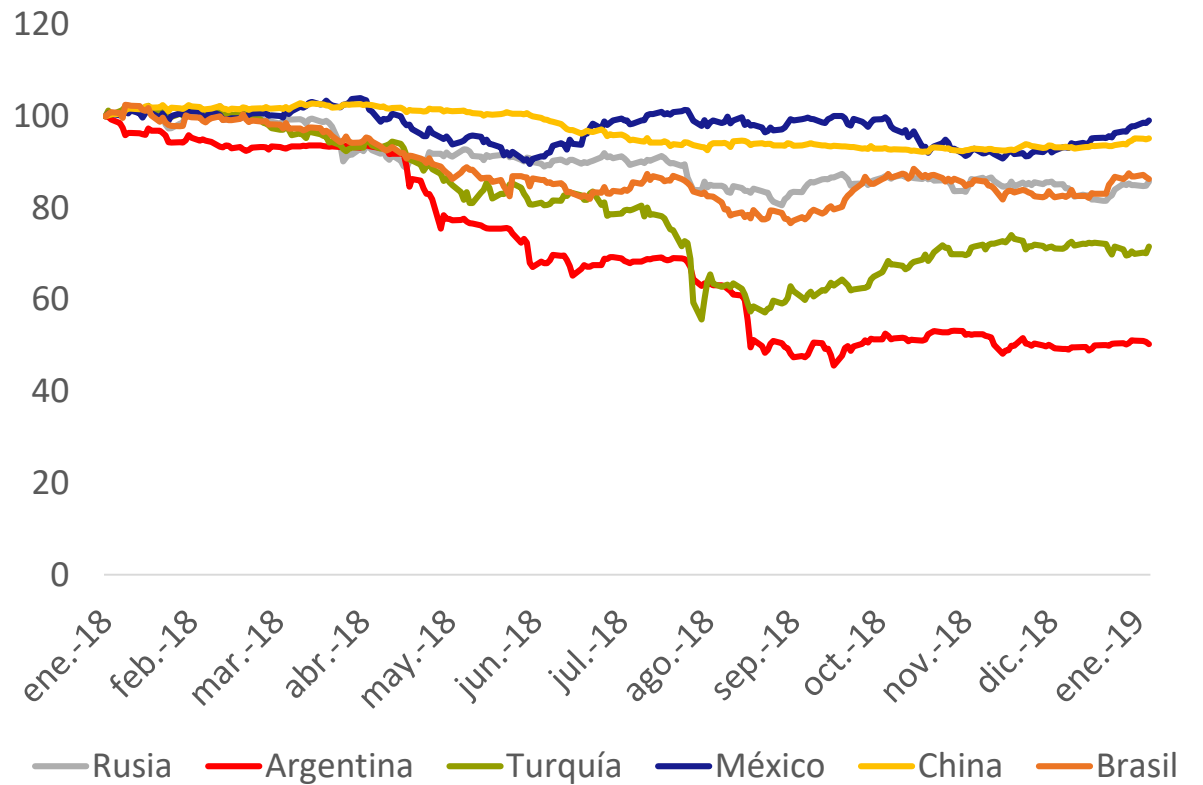
## Balanza cuenta corriente emergentes

% PIB



## Tipo de cambio divisas emergentes frente al dólar

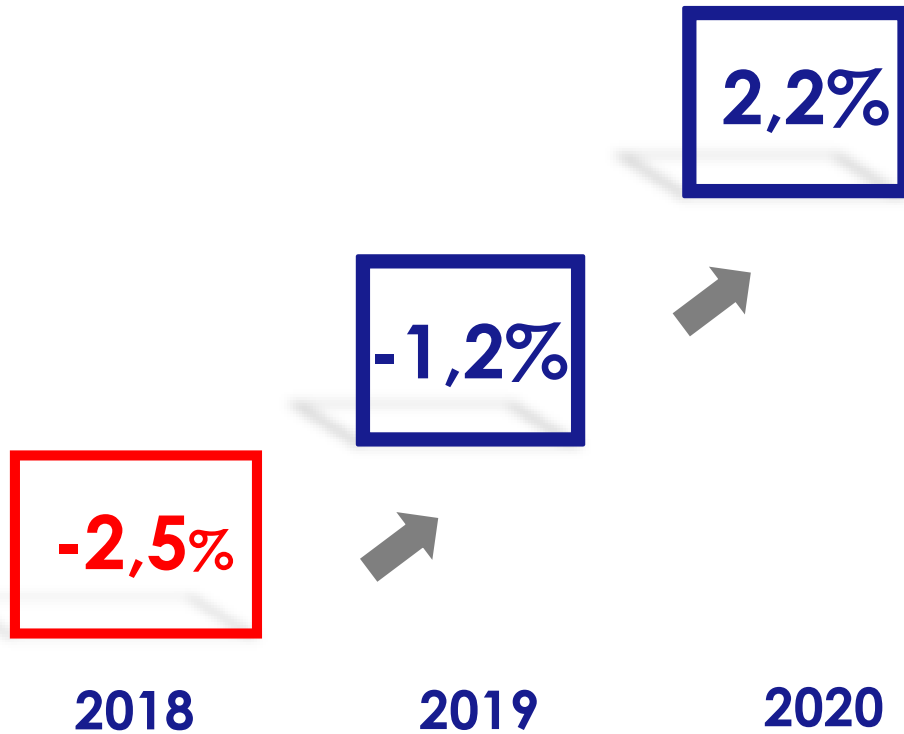
100= enero 2018



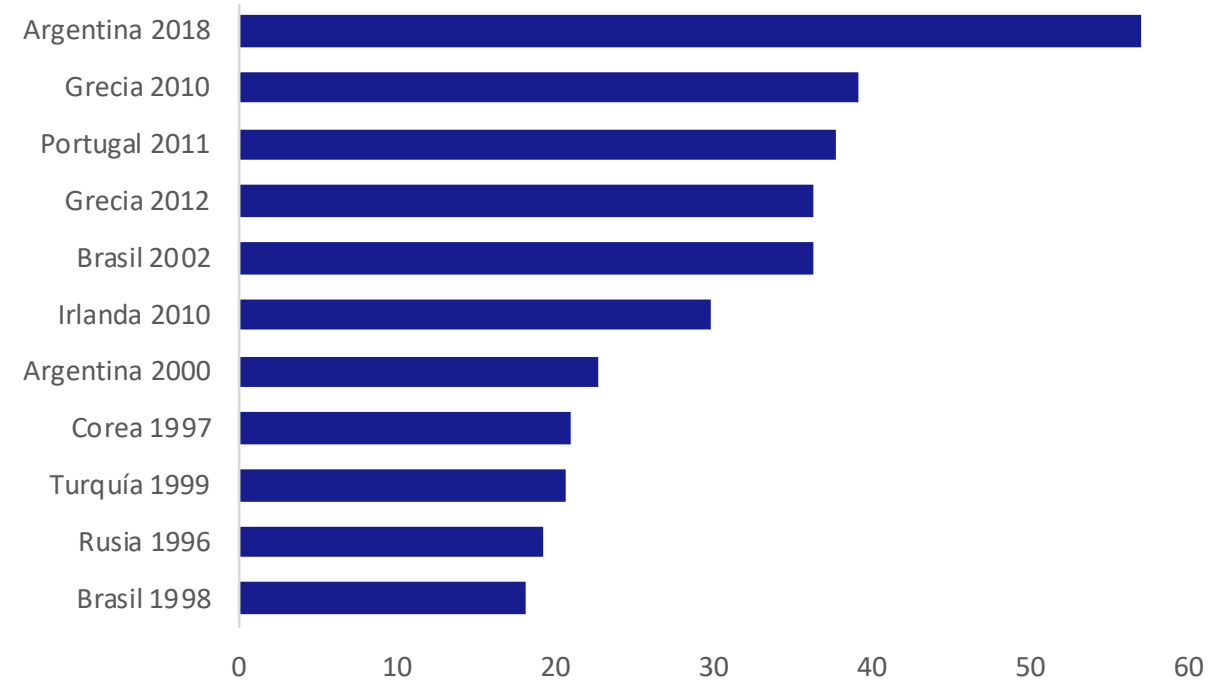
# Argentina: previsión de recuperación a mediados de 2019

Tras el crédito del FMI a Argentina (57.100 millones \$, un 8,9% de su PIB) se prevé que la fase de recuperación económica comience a partir del 2T-2019 y alcance un ritmo del 2,7% en 2020

## Previsiones de crecimiento del PIB real %



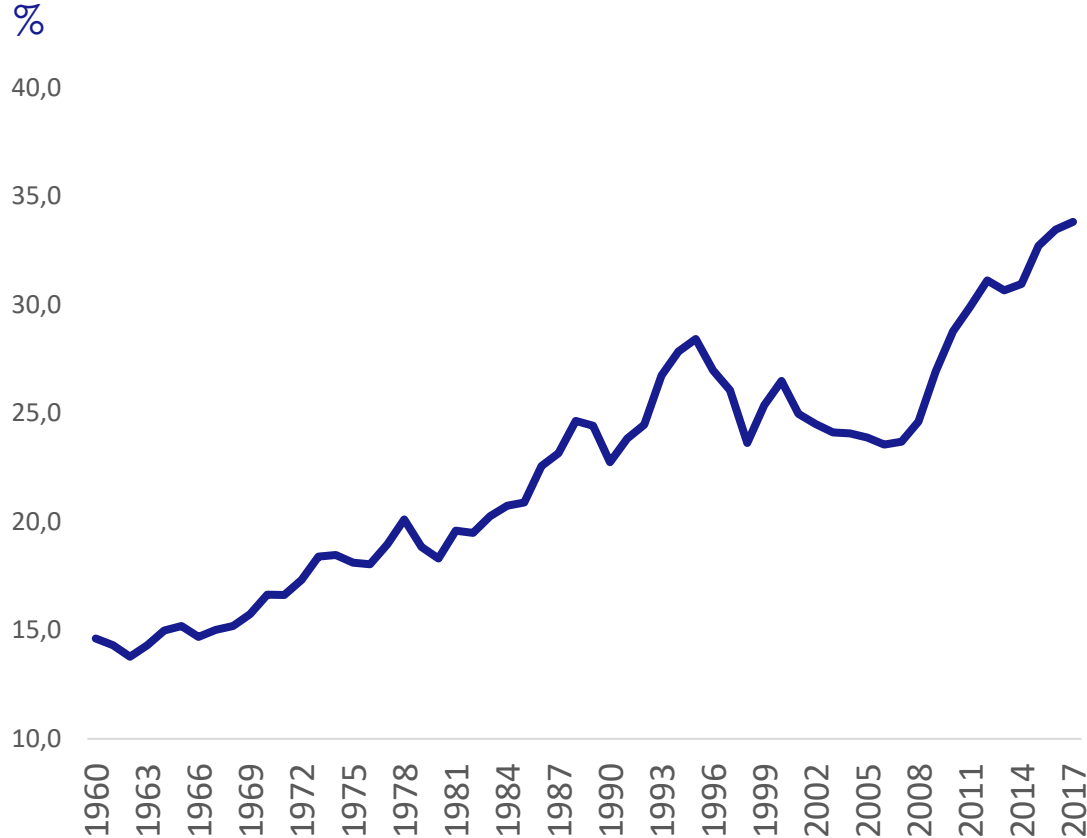
## Mayores rescates del FMI Miles de millones \$



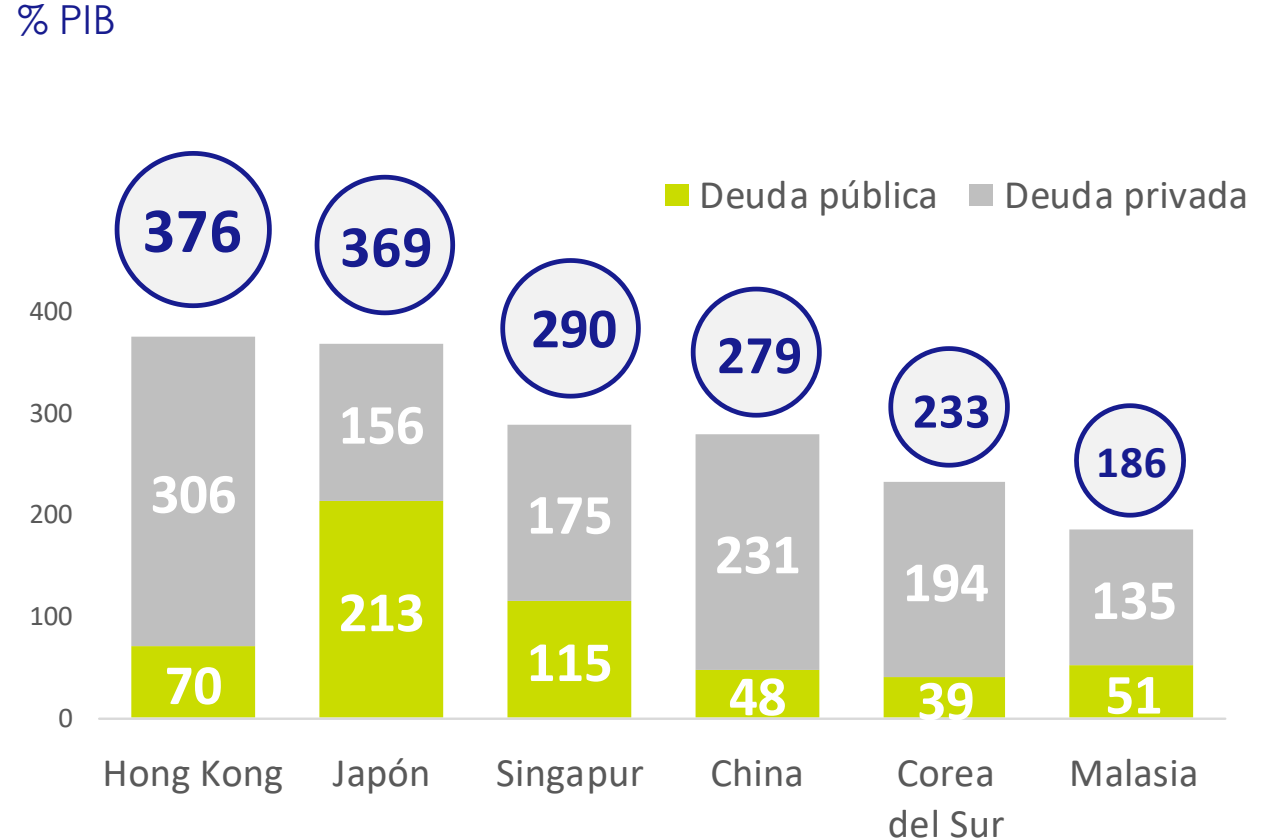
# Asia: su peso en el PIB mundial será del 40% en 2030

No obstante, preocupa el elevado nivel de deuda privada

## Peso Asia en PIB global



## Países asiáticos con mayor nivel de endeudamiento



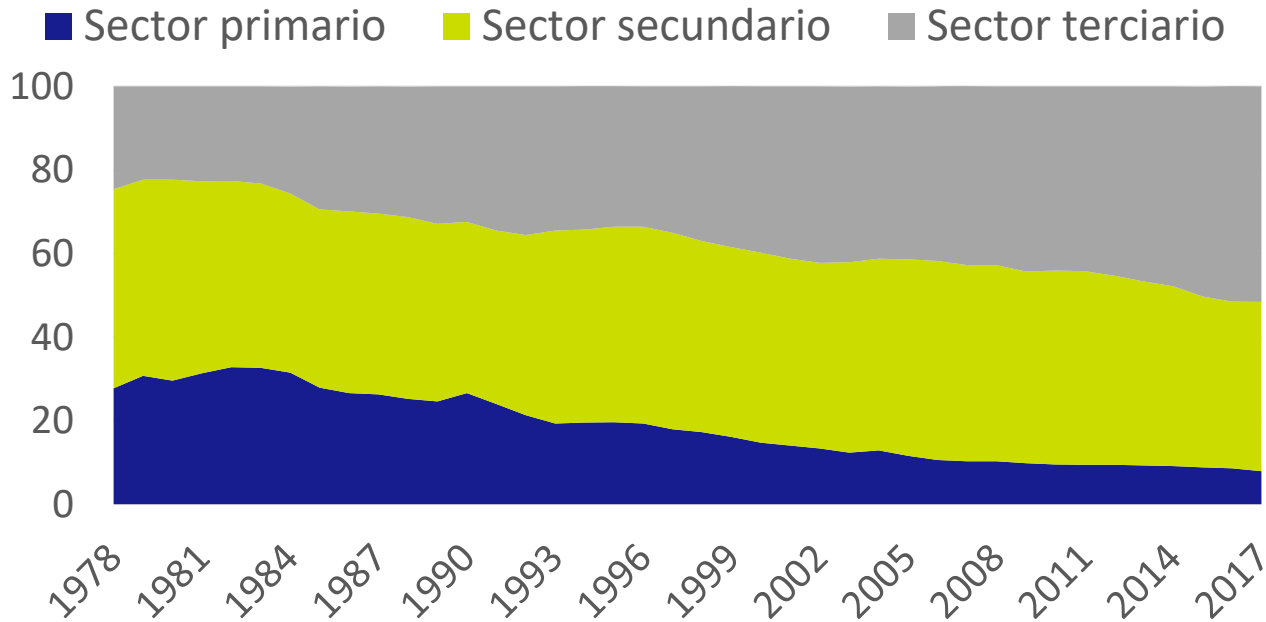


# China: 40 años de terciarización de su economía

Actualmente, el sector privado genera el 60% del PIB, el 70% de la innovación y el 90% de la creación de empleo

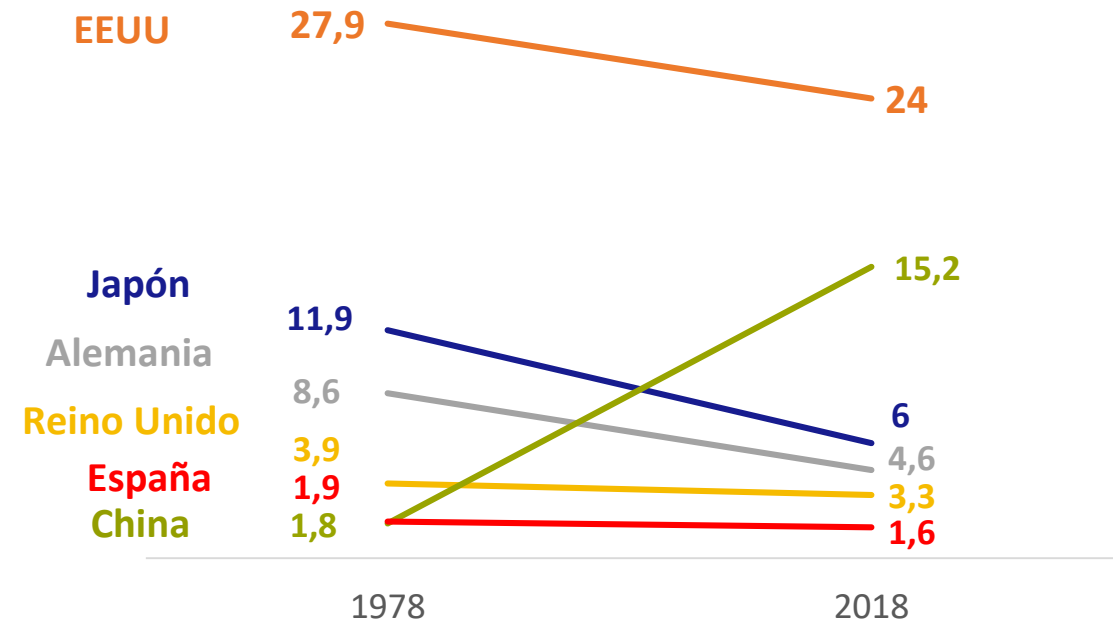
## Composición sectorial del PIB en China

% sobre el total



## Evolución del PIB

% sobre el PIB mundial



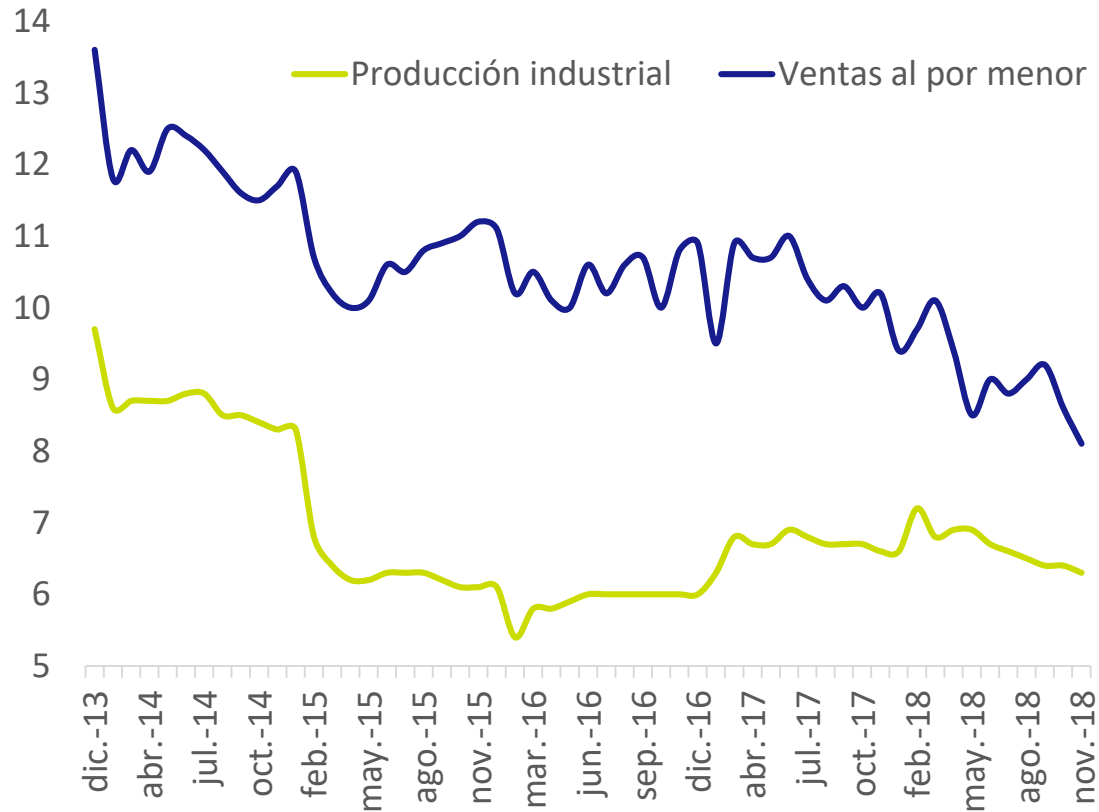
China alcanzará su peso máximo en torno a 2025, representando el 20% del PIB mundial. Sin embargo, su crecimiento potencial estará limitado por el retroceso de la población en edad de trabajar de un 12% en 2040

# China: indicadores adelantados en desaceleración

Continúa la ralentización de los principales indicadores económicos de China

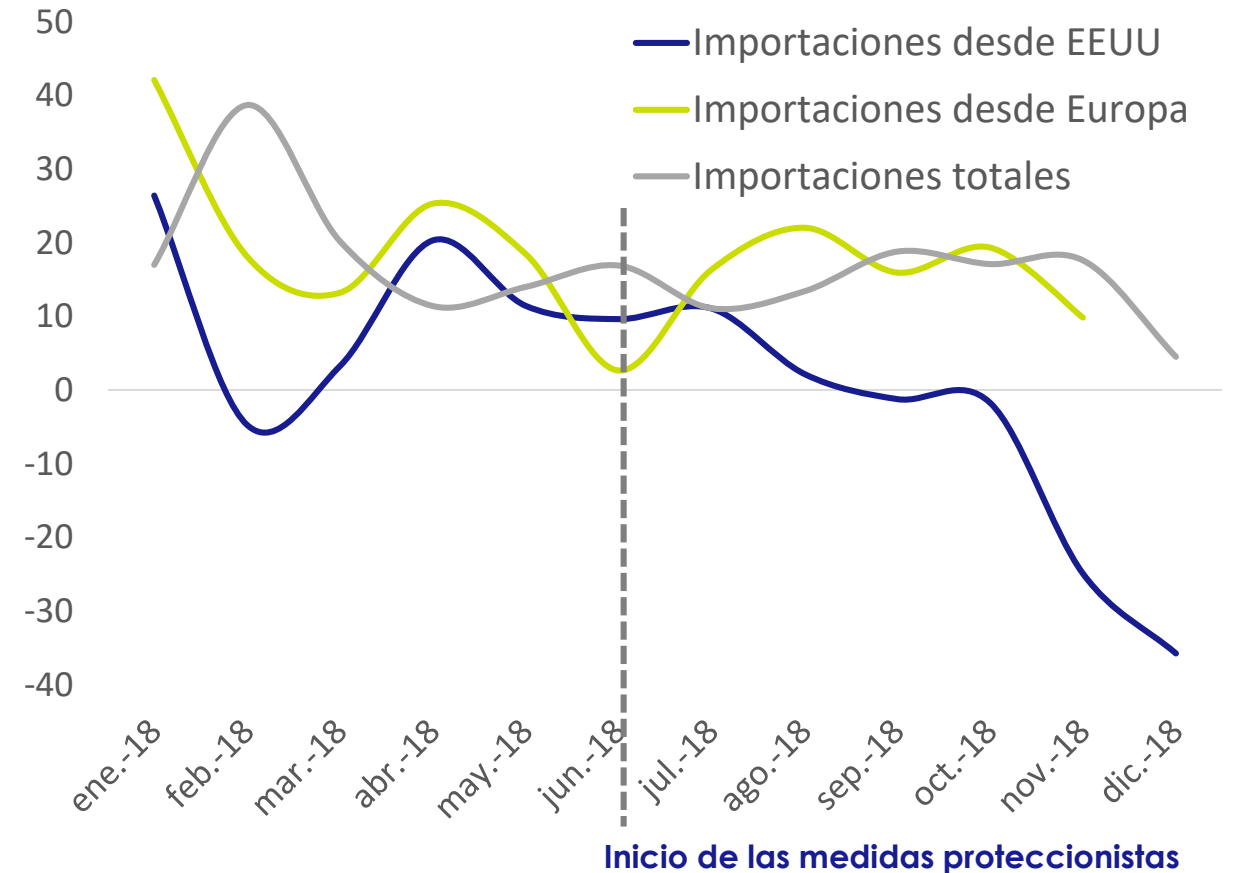
## Actividad industrial en China

Variación interanual (%)



## Evolución de las importaciones chinas

\$, variación interanual (%)



**Inicio de las medidas proteccionistas**

# China: el yuan y las bolsas caen en 2018

La apreciación del dólar, la divergencia de la política monetaria con EEUU, la guerra comercial\* y los síntomas de desaceleración del PIB chino explican esta evolución

## Tipo de cambio USD/CNY

1 dólar = 6,88 yuanes



## Bolsa China, CSI 300

El índice CSI 300 consiste en las 300 empresas chinas más líquidas

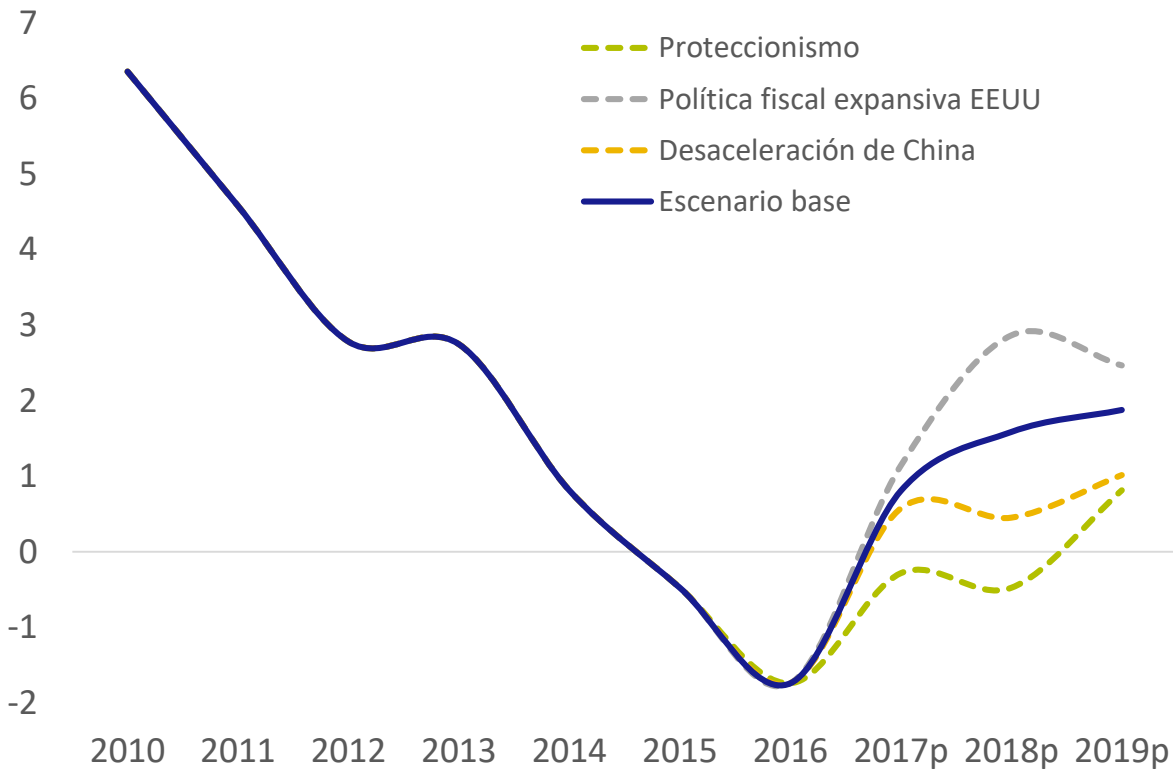


\* El FMI estima que la guerra comercial tendrá un impacto de un 1,6% del PIB sobre China en 2019

# América Latina: crecimiento condicionado a la evolución de China, al proteccionismo de Trump y a la apreciación del dólar

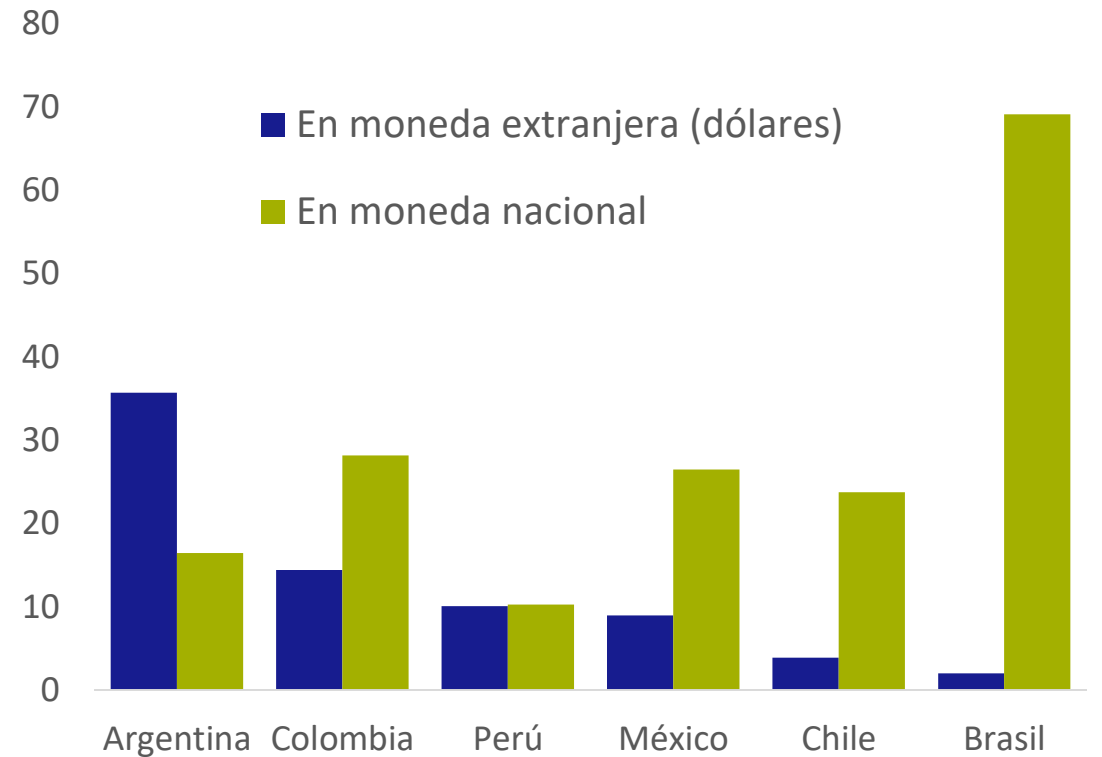
## Previsiones de crecimiento en A.Latina y Caribe

% anual



## Deuda pública principales países América Latina

% PIB

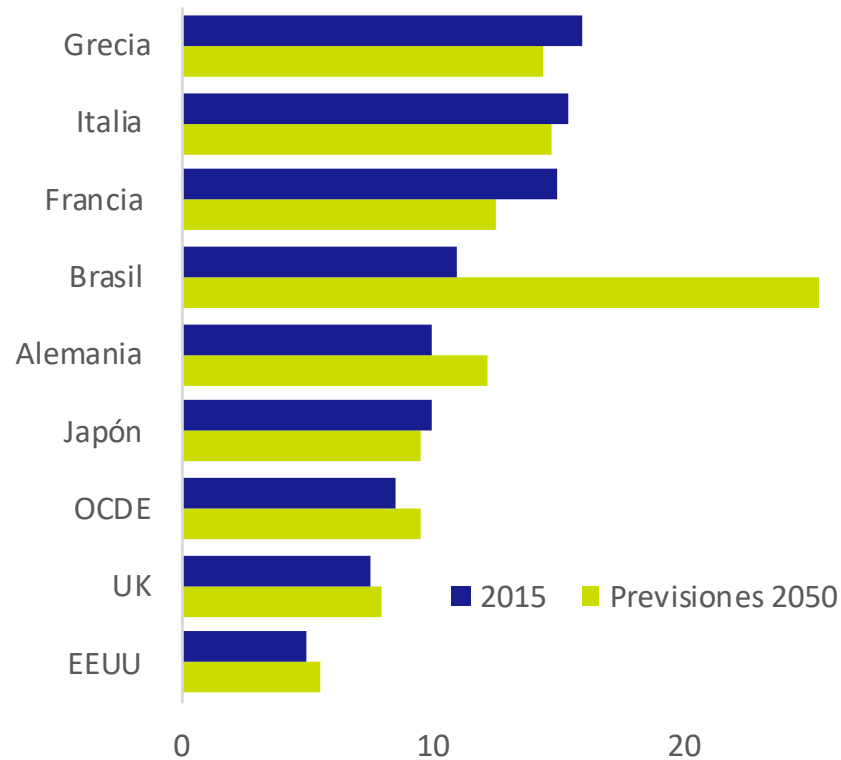


# Brasil: el gasto en pensiones supone más del 50% del presupuesto anual

Tras perder un 7,3% durante la recesión (2015-16), el diseño actual del sistema de pensiones (12% del PIB vs 8% OCDE) dificulta el equilibrio de las finanzas públicas

## Gasto público en pensiones

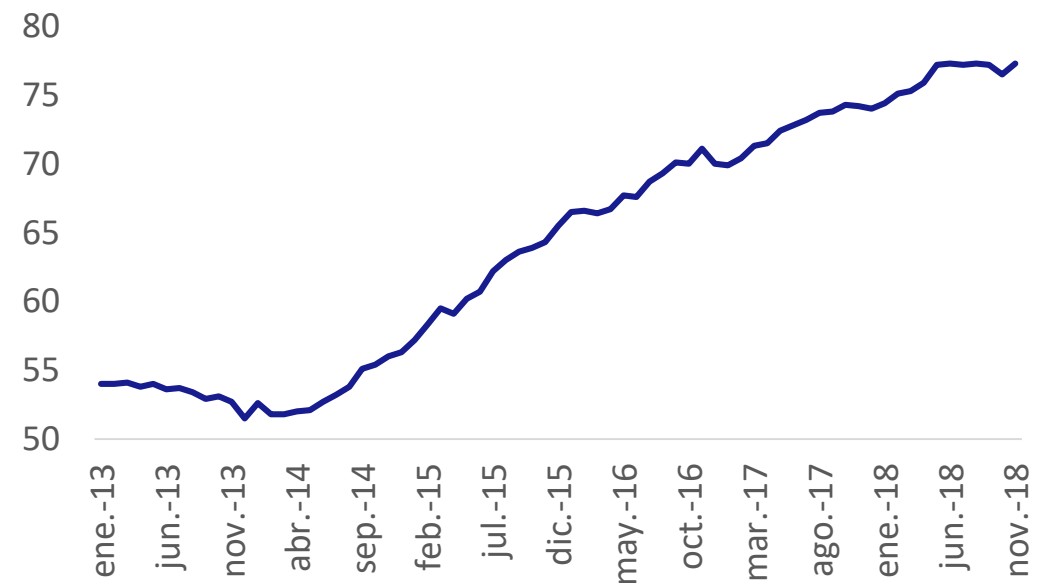
% del PIB



El gasto en pensiones ha sido uno de los principales factores que ha disparado la deuda pública del 52% del PIB en 2013 al 77% actual

## Deuda pública Brasil

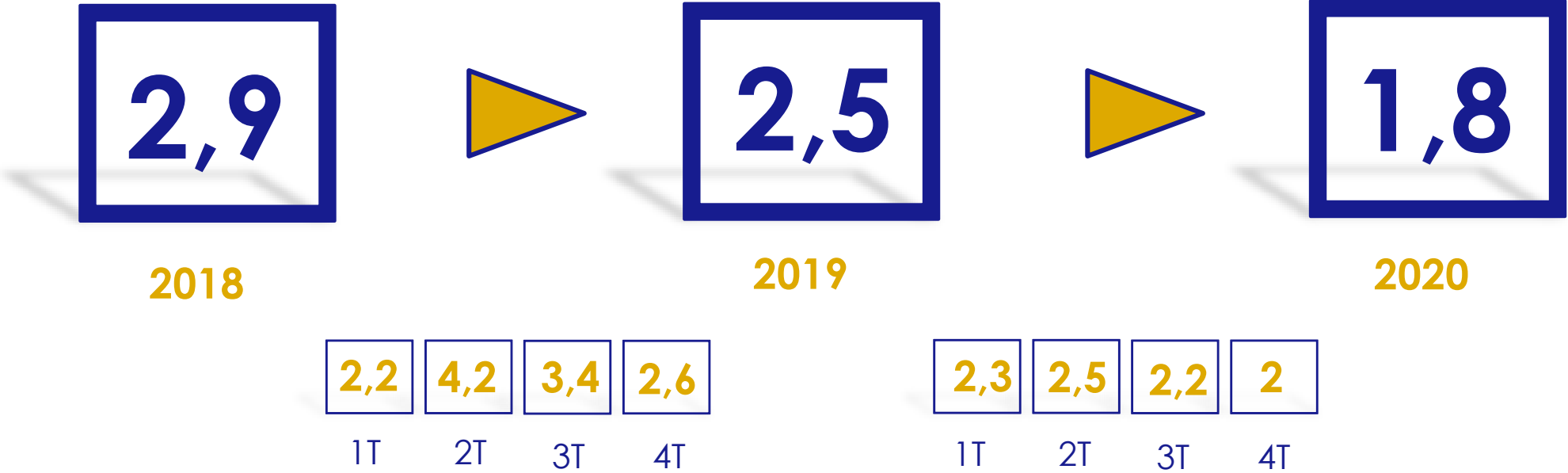
% del PIB



# EEUU: se inicia la desaceleración económica

Tras 113 meses consecutivos de crecimiento, se espera que EEUU crezca a menor ritmo

## Estimaciones del crecimiento anual del PIB real %



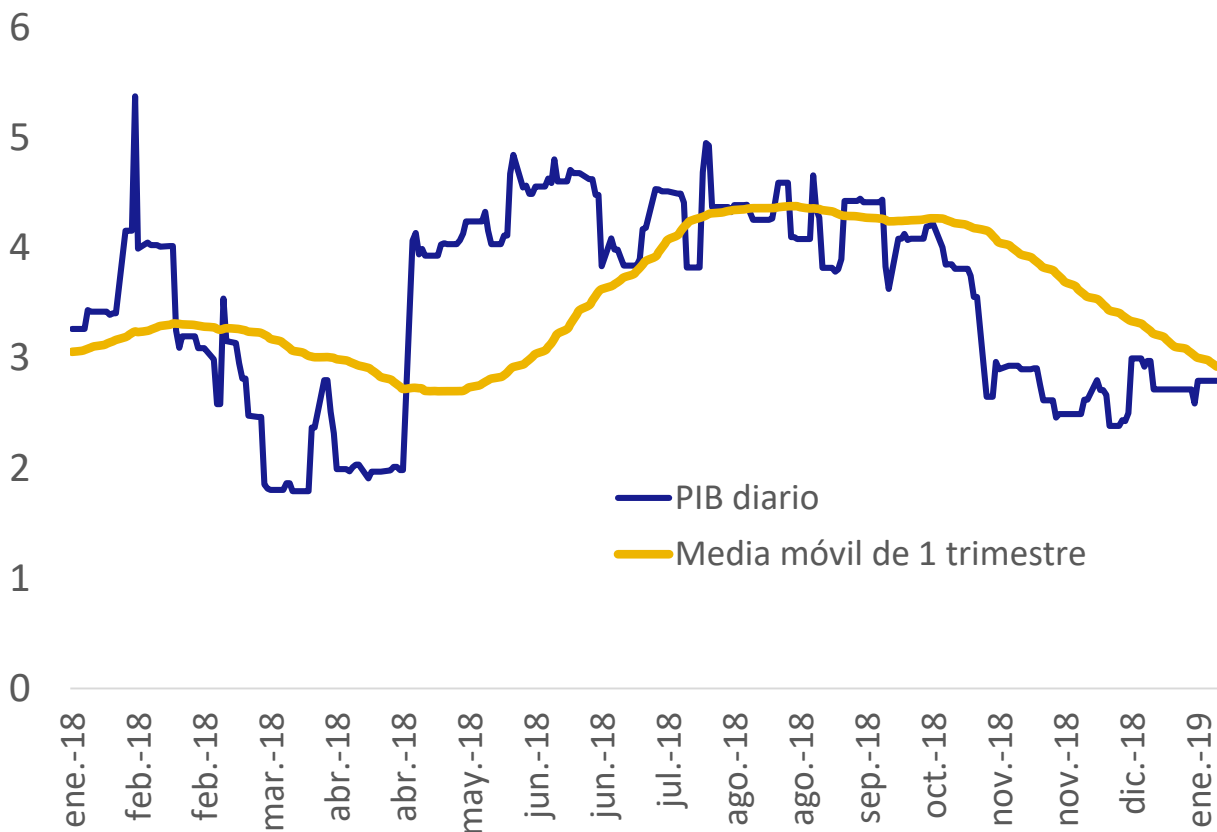
Fuente: Círculo de Empresarios a partir de Reuters, 2019

# EEUU: sentimiento económico a la baja

EEUU acumula 116 meses de crecimiento positivo, si bien las expectativas de crecimiento comienzan a deteriorarse

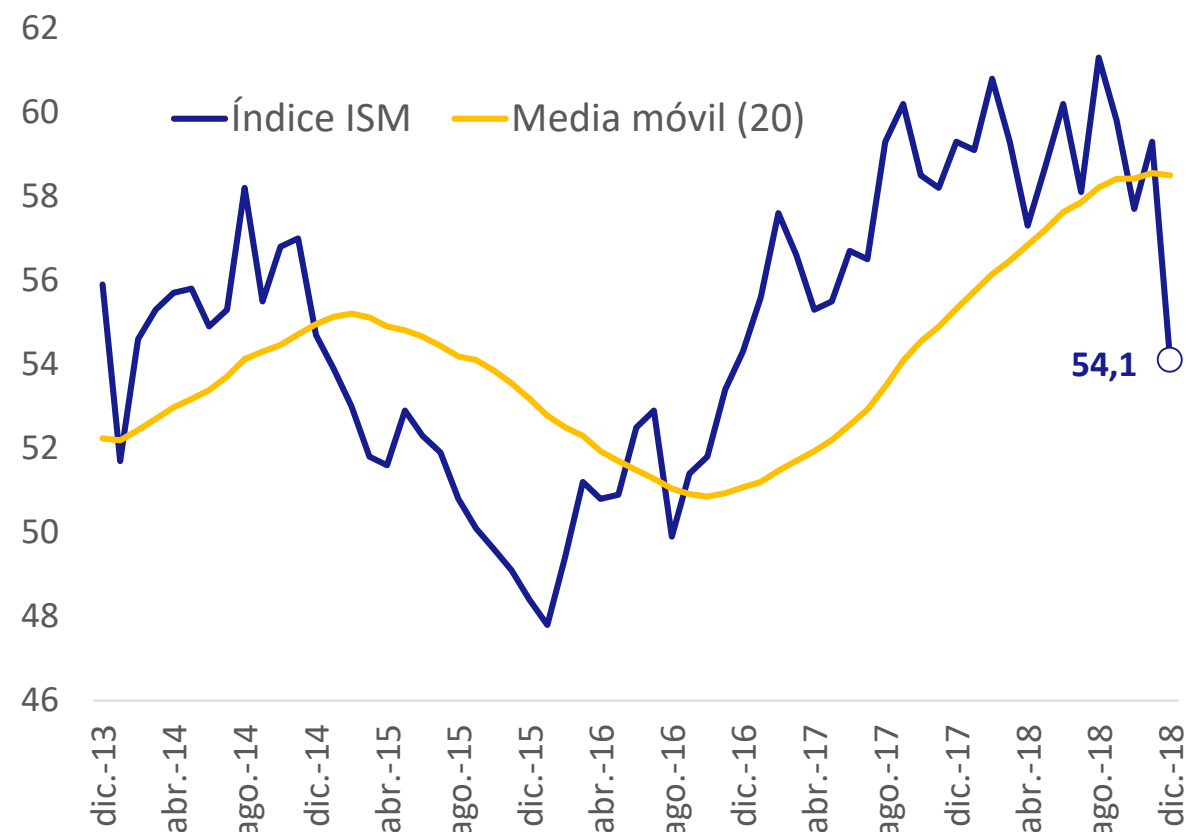
## Estimación diaria PIB real Fed Atlanta

Variación anual (%)



## Índice de sentimiento empresarial

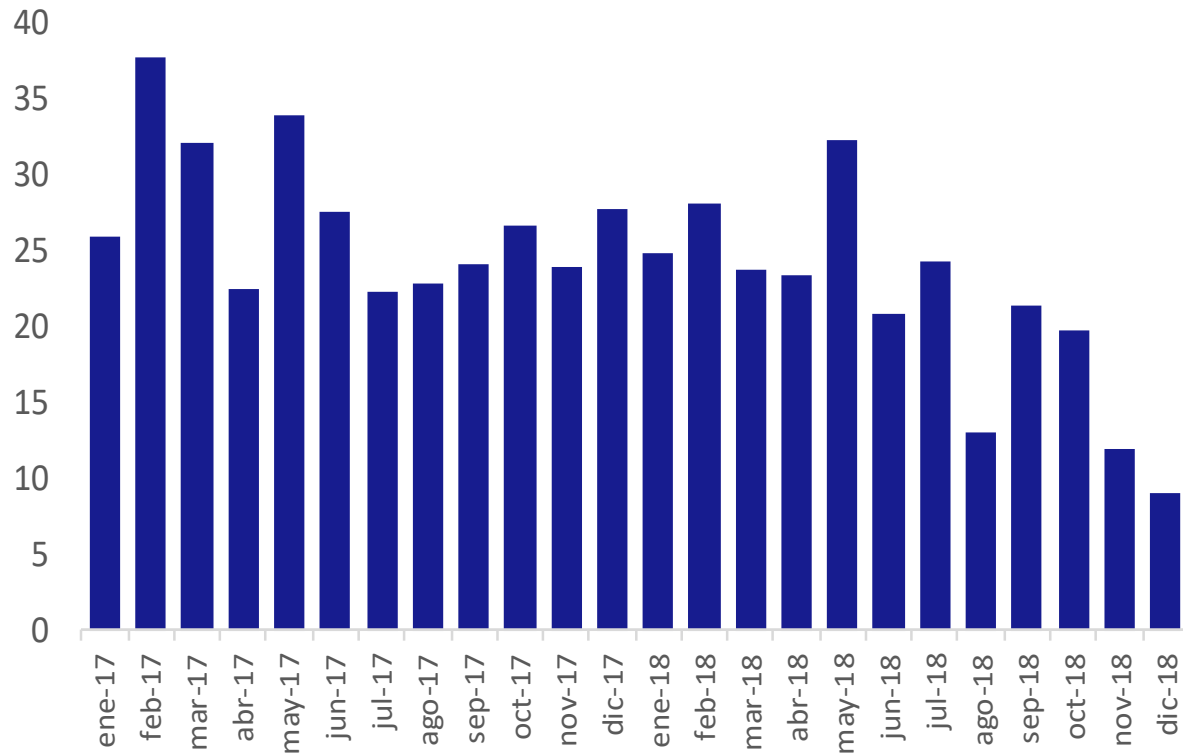
Puntos



# EEUU: se mantiene el buen ritmo en la creación de empleo

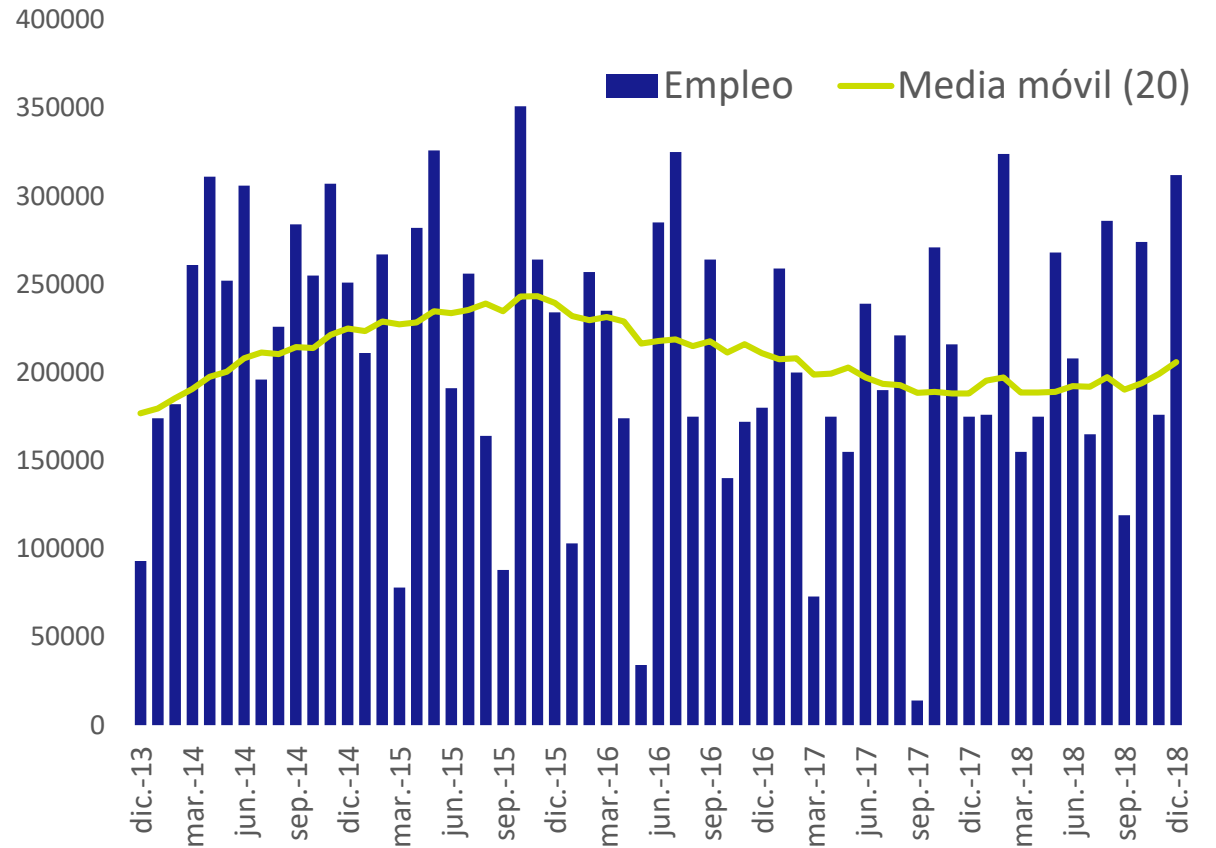
## Índice de confianza de la Fed de Filadelfia

Puntos



## Creación de empleo EEUU

Personas





# EEUU: la inversión de la curva de tipos tensiona los mercados

Después de una década, la curva de tipos 2-5 años se ha invertido y la de 2-10 años se encuentra próxima a 0 pb\*

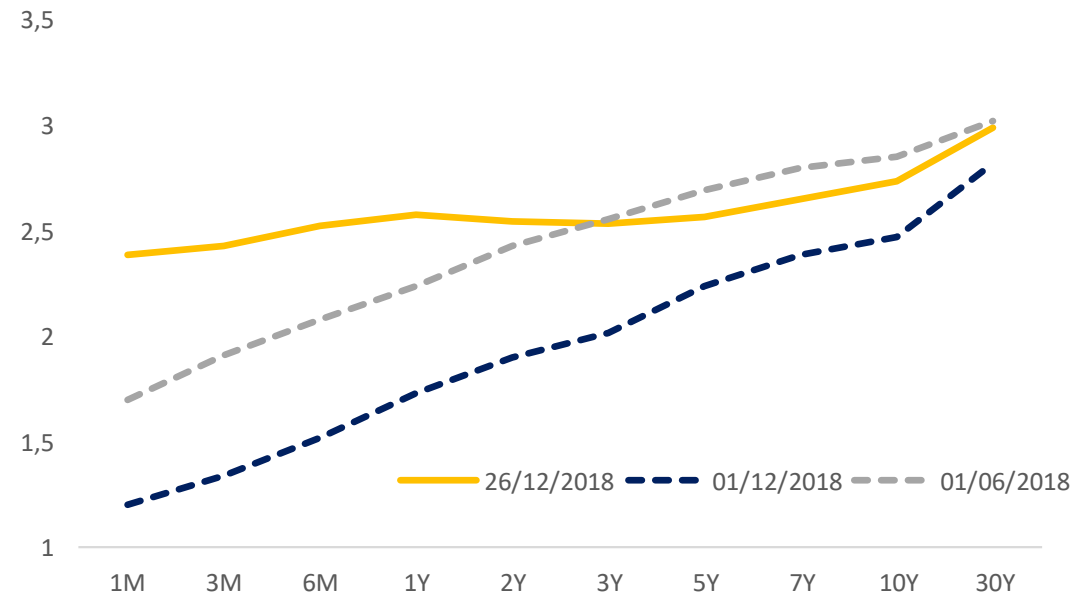
## Spread bono EEUU 10 años – bono 2 años

%



## Rendimiento curva soberana EEUU

%



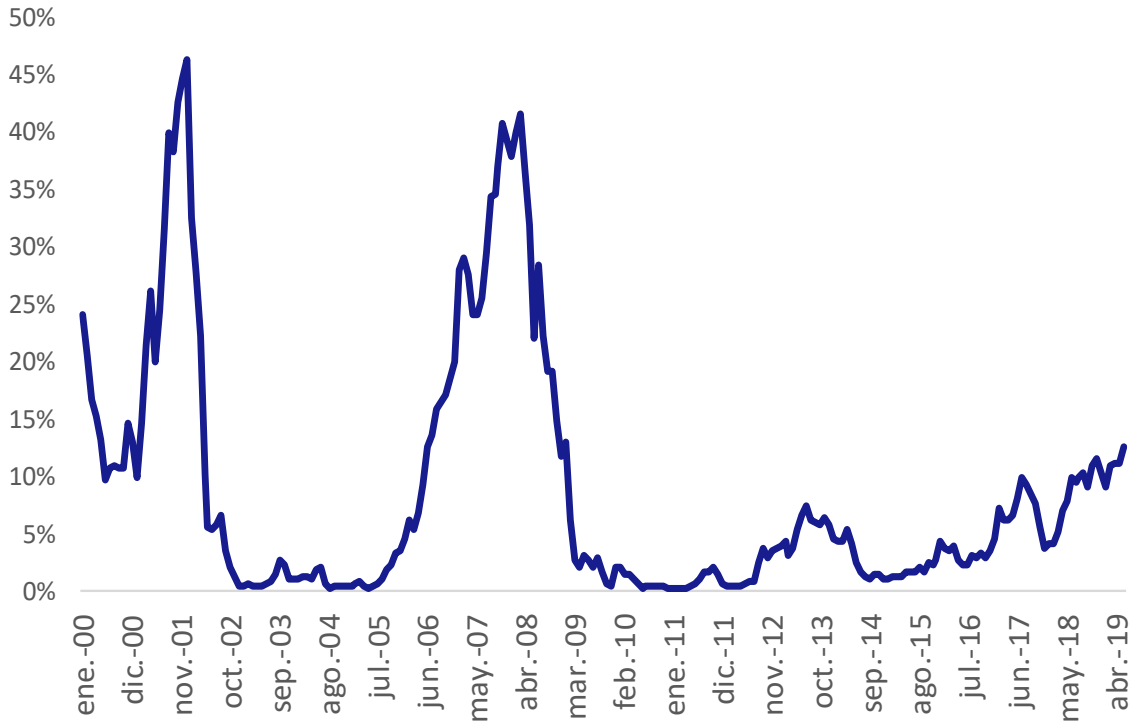
\* El consenso de analistas lo justifica por una menor tensión entre EEUU-China que ha provocado compras en activos de mayor riesgo (plazos largos) y un posible agotamiento de la fase expansiva del ciclo económico

\*\* De las 8 inversiones de la curva 2-5 años desde 1972, en 6 de ellas hubo recesión en los siguientes 2 años

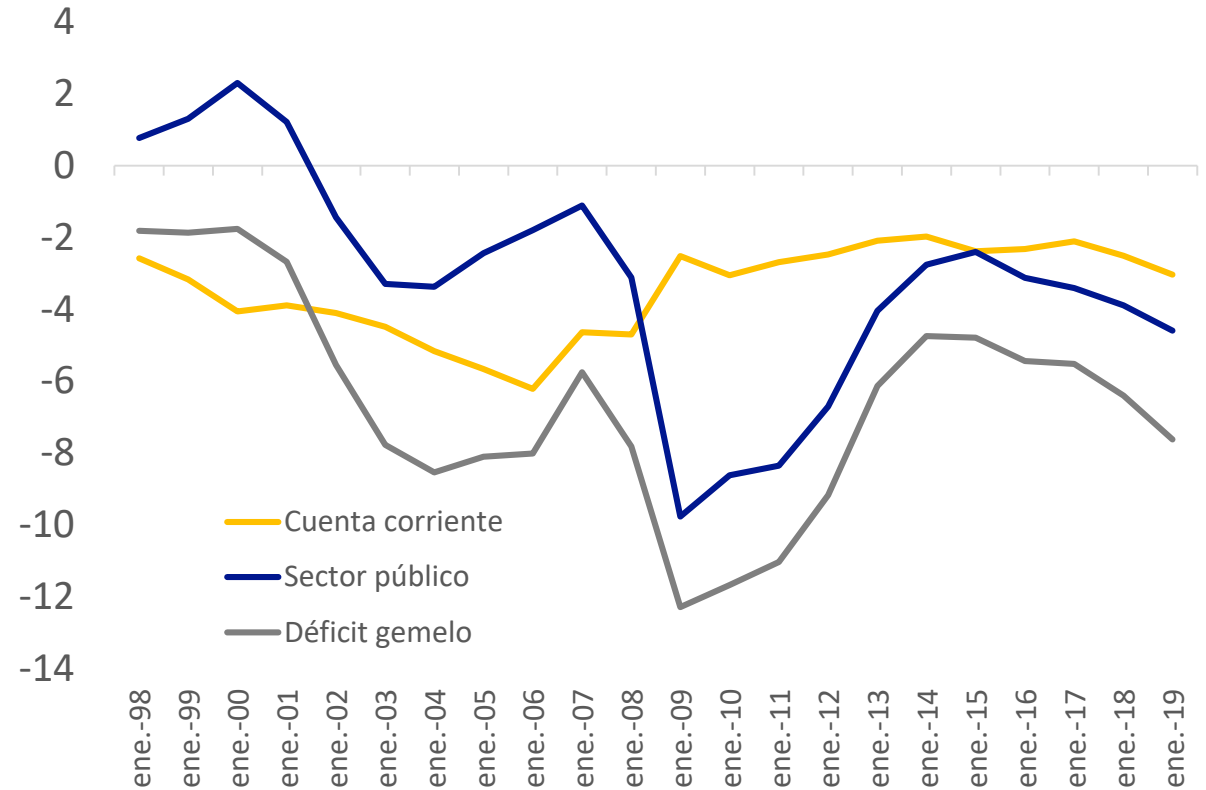
# EEUU: probabilidad de recesión en aumento

La futura posible recesión se dará en un escenario con un déficit gemelo (cuenta corriente + público) superior al de 2007 en el que muestra un peor comportamiento el déficit público

**Probabilidad de recesión en EEUU\***  
% (próximos 12 meses)



**Déficit cuenta corriente y público en EEUU**  
% PIB



\* Por su parte, según PIMCO, el riesgo de recesión se sitúa en torno al 30% (su mayor nivel en 9 años)

Fuente: Círculo de Empresarios a partir de la FED de NY y St Louis, Goldman Sachs y Bloomberg, 2019

# Fed: Trump presiona sin éxito a Powell para evitar nuevas subidas de tipos de interés

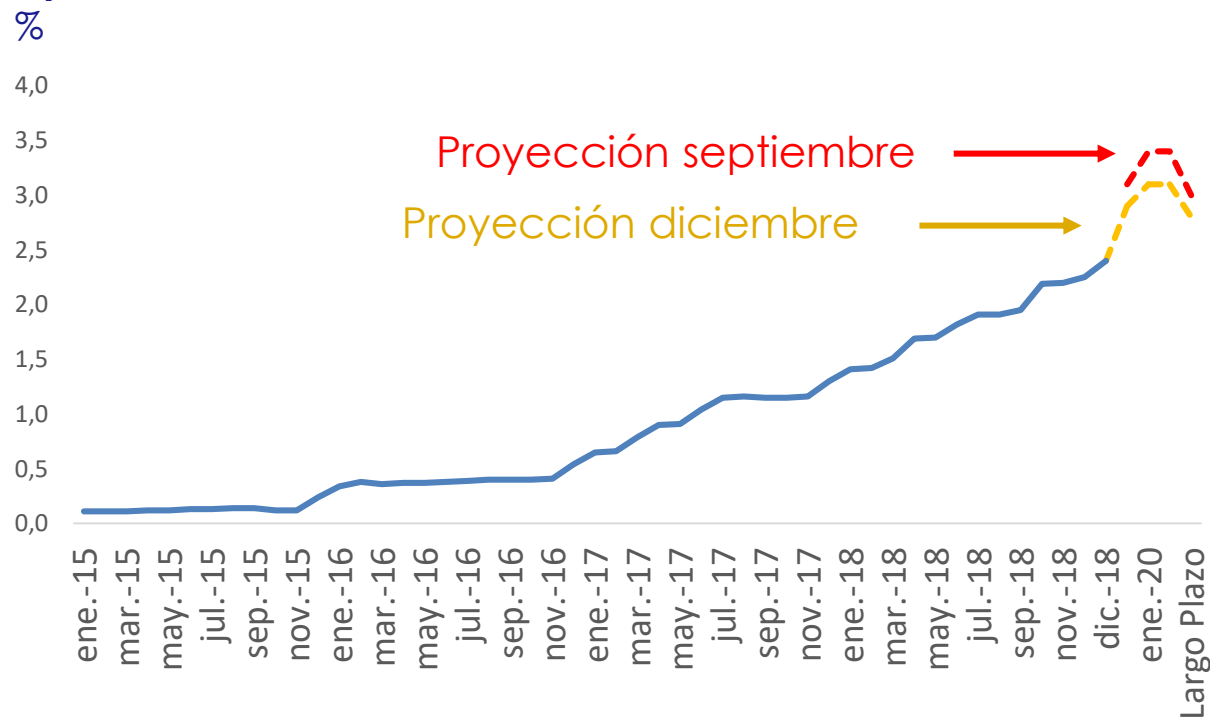
2018 cierra con 9 subidas consecutivas de tipos desde que comenzó la normalización de la política monetaria de la Fed

**Donald J. Trump** @realDonaldTrump · 22 h  
It is incredible that with a very strong dollar and virtually no inflation, the outside world blowing up around us, Paris is burning and China way down, the Fed is even considering yet another interest rate hike. Take the Victory!

**Donald J. Trump** @realDonaldTrump · 24 dic.  
The only problem our economy has is the Fed. They don't have a feel for the Market, they don't understand necessary Trade Wars or Strong Dollars or even Democrat Shutdowns over Borders. The Fed is like a powerful golfer who can't score because he has no touch - he can't putt!

**Donald J. Trump** @realDonaldTrump · 25 nov.  
So great that oil prices are falling (thank you President T). Add that, which is like a big Tax Cut, to our other good Economic news. Inflation down (are you listening Fed)!

## Tipos de interés efectivos de la Fed



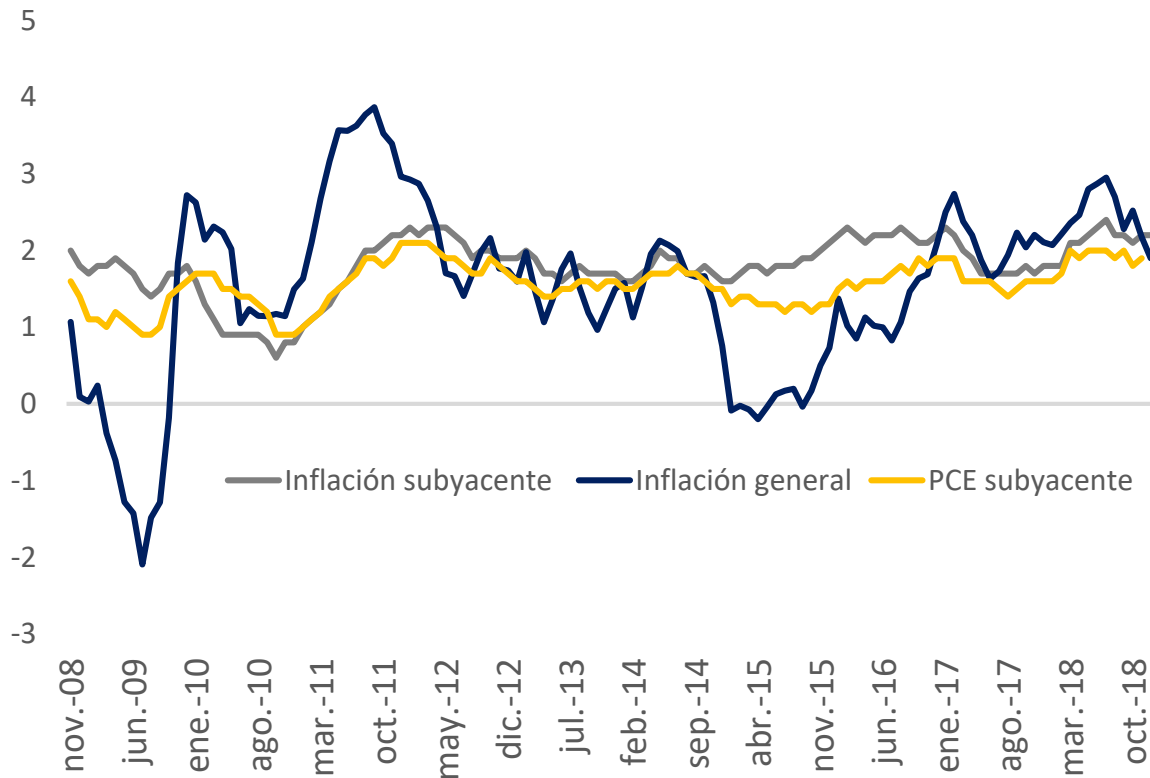
	2018	2019	2020	2021	Tendencia a largo plazo
<b>Crecimiento del PIB real</b>	<b>3</b>	<b>2,3</b>	<b>2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
anterior estimación Sep-2018	3,1	2,5	2	1,8	1,8
<b>Tasa de desempleo</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>
anterior estimación Sep-2018	3,7	3,5	3,5	3,7	4,5
<b>Inflación PCE</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2</b>
anterior estimación Sep-2018	2,1	2	2,1	2,1	2
<b>Inflación subyacente PCE</b>	<b>1,9</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	
anterior estimación Sep-2018	2	2,1	2,1	2,1	
<b>Tipo de interés efectivo</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>
anterior estimación Sep-2018	2,4	3,1	3,4	3,4	3

# EEUU: 2018 cierra con una nueva subida de tipos de la Fed

Los **tipos de interés** se sitúan **en torno al 3%** y el **PCE\*** subyacente, el indicador más seguido por la Fed, se sitúa en **niveles cercanos al 2%**

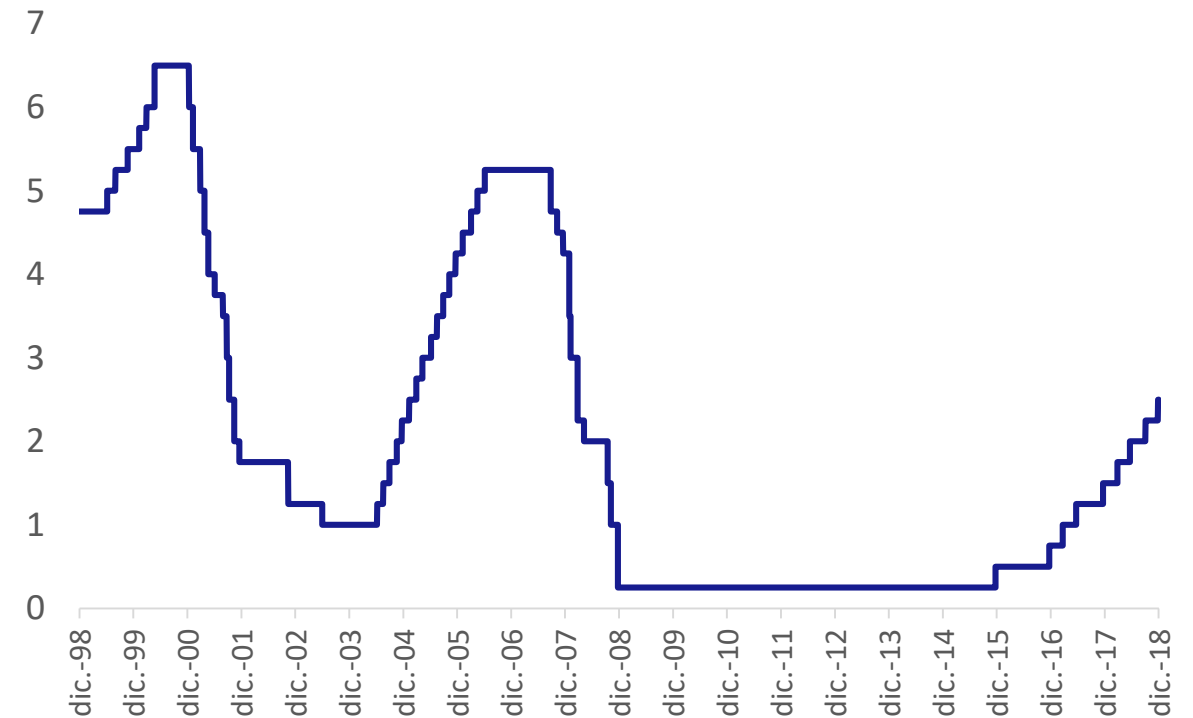
## Indicadores de inflación EEUU

Variación interanual



## Tipos de interés de referencia EEUU

%



\* Precios de gasto en consumo personal excluyendo alimentos y energía

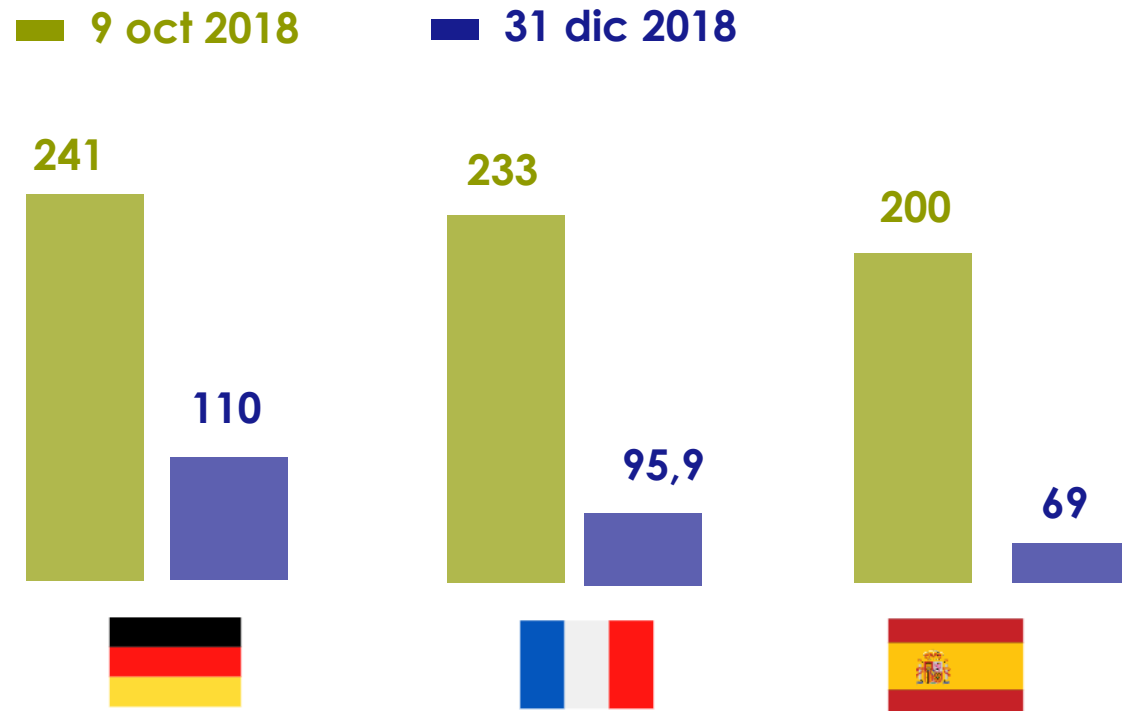
Fuente: Círculo de Empresarios a partir de BEA, Focus Economics y St Louis Fed, 2019

# UE: leve moderación de los riesgos

A cierre de 2018 se redujeron las primas de riesgo apoyadas por el acuerdo de salida del Brexit y la presentación por parte del Gobierno italiano de unos objetivos presupuestarios más conservadores

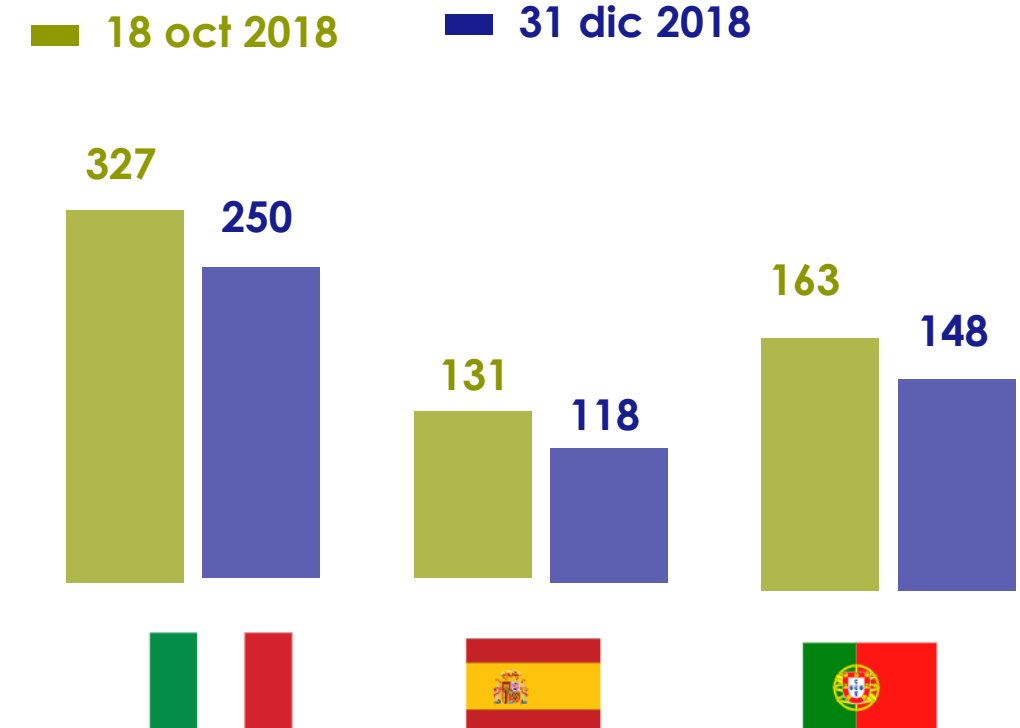
## Diferencial deuda 2 años de Italia vs países Eurozona

Puntos básicos



## Prima de riesgo frente a Alemania

Puntos básicos



# Eurozona: sorpresa ante el ritmo de desaceleración

Contracción del sector exterior y de la inversión

## Proyecciones macroeconómicas de la Eurozona

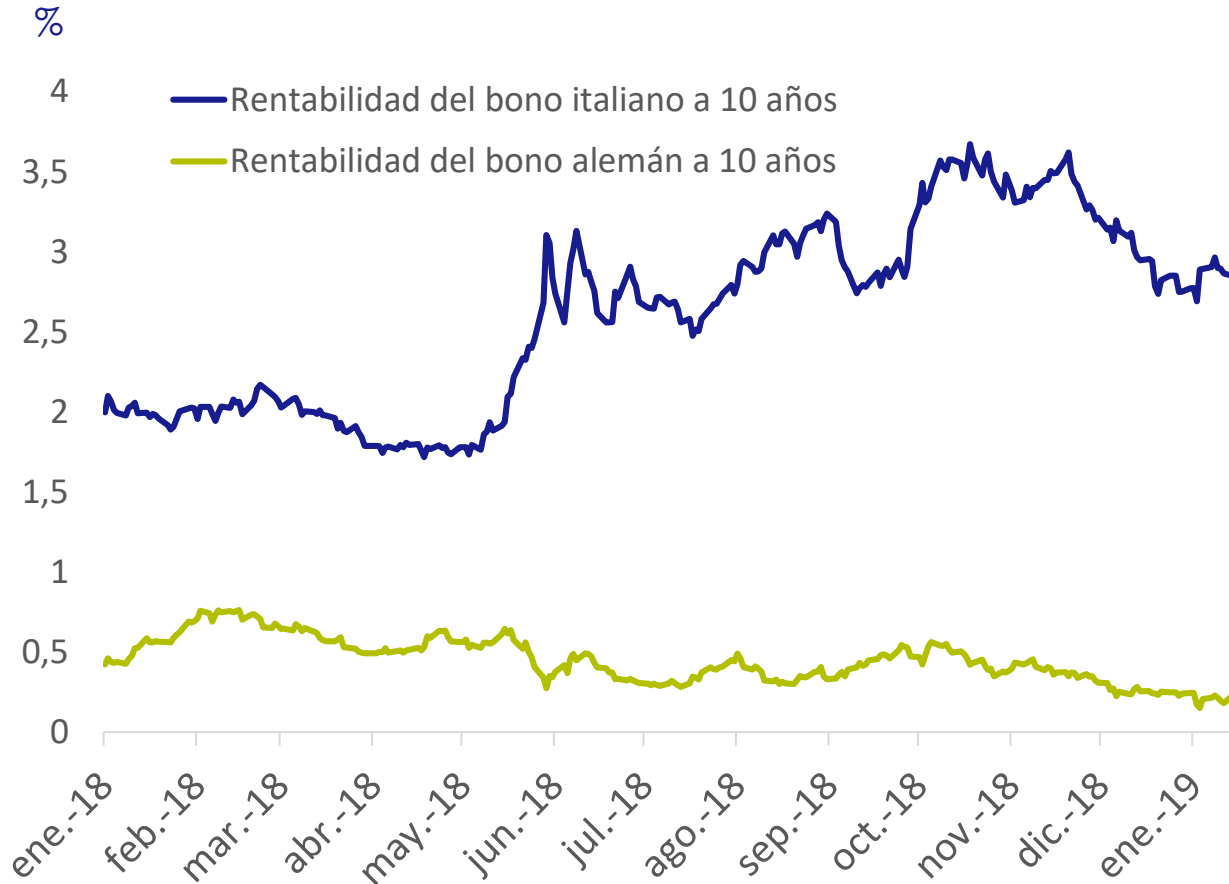
	Diciembre de 2018				Septiembre de 2018		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
<b>PIB real</b>	1,9 (1,8-2,0)	1,7 (1,1-2,3)	1,7 (0,8-2,6)	1,5 (0,5-2,5)	2 (1,8-2,2)	1,8 (1-2,6)	1,7 (0,6-2,8)
Consumo privado	1,4	1,7	1,6	1,4	1,5	1,7	1,6
Gasto público	1,1	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3
Formación bruta de capital	3,5	3,3	2,6	2,1	4	3,2	2,9
Exportaciones	2,8	3,5	3,8	3,4	3,1	3,8	3,6
Importaciones	2,7	4,2	4,2	3,6	3,5	4,5	3,9
<b>Empleo</b>	1,4	0,9	0,8	0,6	1,4	0,8	0,8
<b>Tasa de desempleo</b>	8,2	7,8	7,5	7,1	8,3	7,8	7,4
<b>IPCA</b>	1,8	1,6	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7
IPCA excluyendo comida y energía	1	1,4	1,6	1,8	1,1	1,5	1,8
<b>Costes laborales unitarios</b>	1,7	1,3	1,6	1,8	1,6	1,3	1,7
<b>Compensaciones por empleado</b>	2,2	2,1	2,5	2,7	2,2	2,2	2,7
<b>Productividad laboral</b>	0,5	0,8	0,9	0,9	0,6	0,9	1
<b>Déficit público (% del PIB)</b>	-0,5	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,8	-0,5
<b>Déficit estructural (% del PIB)</b>	-0,7	-1	-1	-1	-0,8	-1	-1
<b>Deuda pública (% del PIB)</b>	84,9	83	80,9	79	84,8	82,8	80,6
<b>Cuenta Corriente (% del PIB)</b>	3	2,7	2,6	2,5	3,2	2,8	2,8

Retroceso de la inversión empresarial por un crecimiento inferior de la demanda, el agotamiento de los efectos de la bajada de impuestos y el factor demográfico

La caída en la producción de coches alemanes afecta negativamente al crecimiento del último trimestre de 2018 de la economía europea

# Italia: pulso con la Comisión Europea en un contexto de debilidad del crecimiento

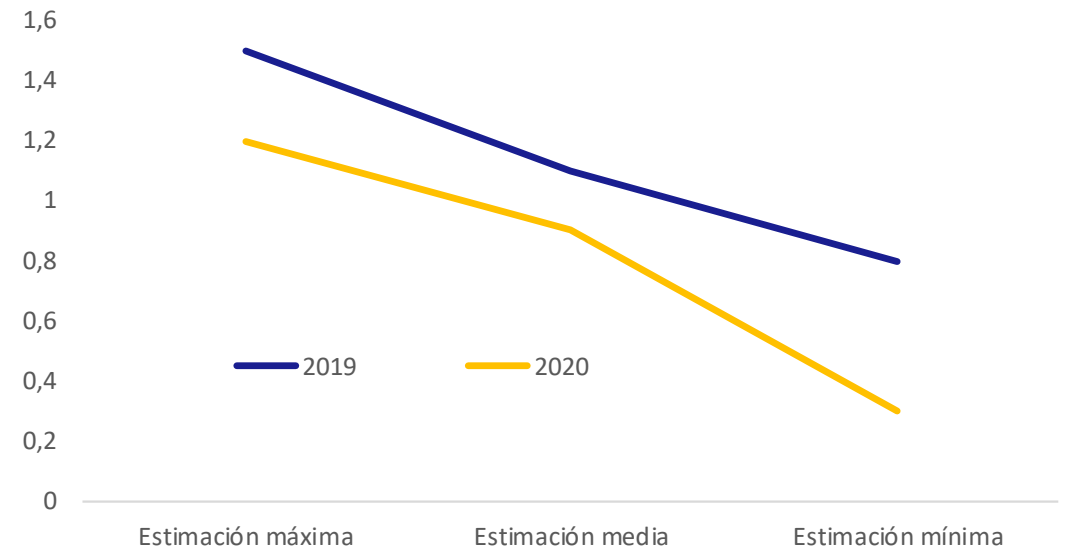
## Rentabilidad del bono exigida a 10 años



Se estrecha la prima de riesgo en Italia al relajar sus pretensiones de triplicar los objetivos de déficit

El Gobierno espera un 2,04% de déficit en 2019 (2,4% planteado anteriormente frente al acuerdo pactado con Bruselas del 1,8%)

## Estimación PIB Italia

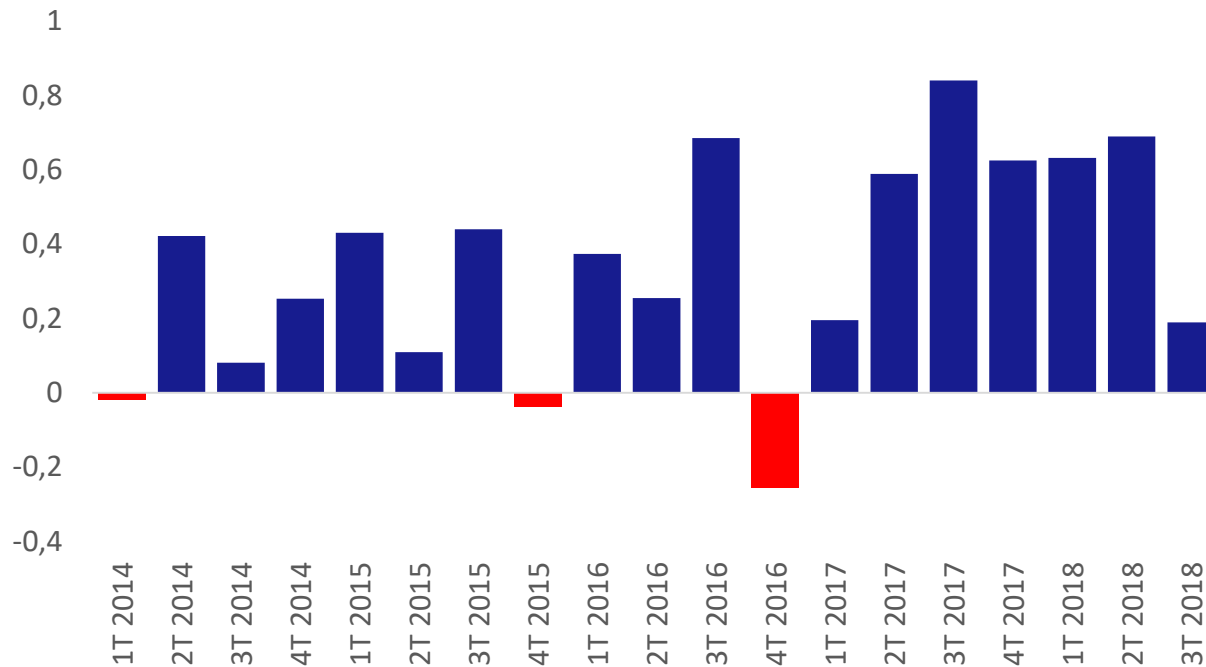


# Francia: turbulencias por los “chalecos amarillos”\*

El deterioro de la confianza empresarial y del consumo afectan al crecimiento de la 2ª economía de la Eurozona

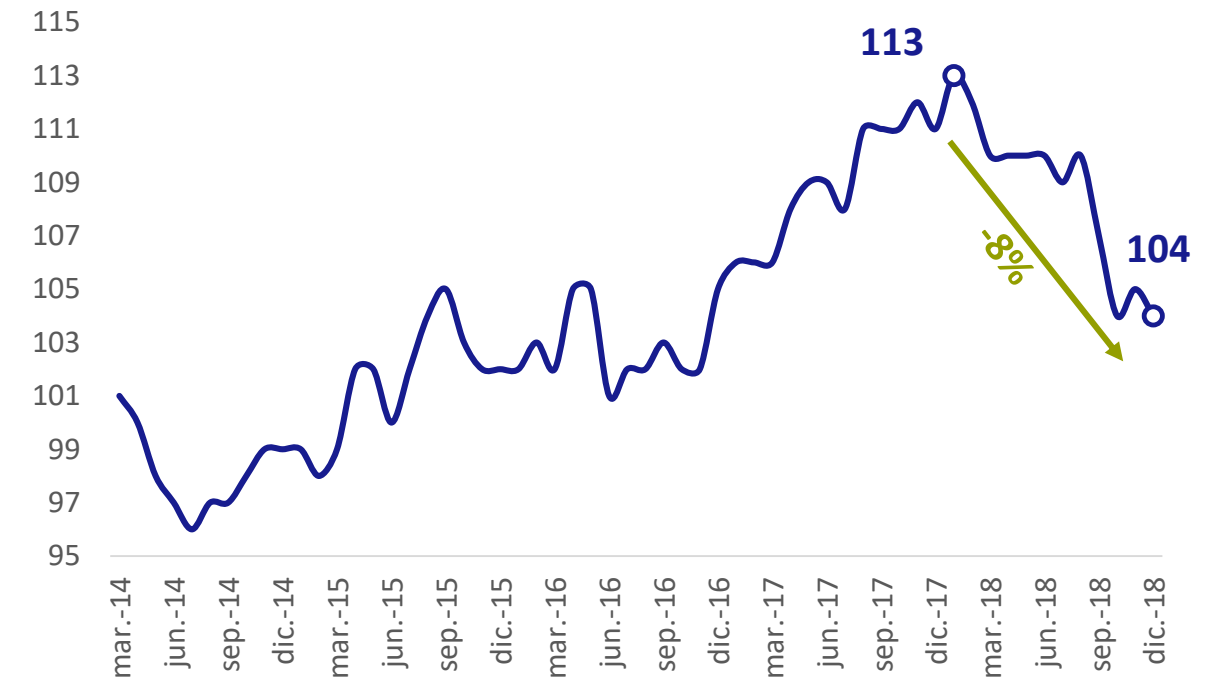
## Crecimiento del PIB

Variación intertrimestral



## Índice de sentimiento en los negocios de la industria manufacturera

Puntos



\* Entre sus peticiones al Gobierno se encuentran: subida del SMI, reducir el IRPF, mejora de los servicios públicos, mayores impuestos a empresas y personas físicas con elevado patrimonio y eliminación de impuestos sobre los combustibles

Ante estas reivindicaciones, las principales medidas anunciadas por Macron son: subida del SMI en 100€ mensuales a partir de enero de 2019, la exención de impuestos y contribuciones sociales a las horas extra, un bono a los trabajadores a fin de año libre de impuestos y reducción de impuestos a jubilados con una pensión inferior a 2000€ al mes

**Estas decisiones de política económica podrían colocar el déficit de Francia por encima del 3% en 2019.**

Fuente: Círculo de Empresarios a partir de Bloomberg y The Economist, 2019

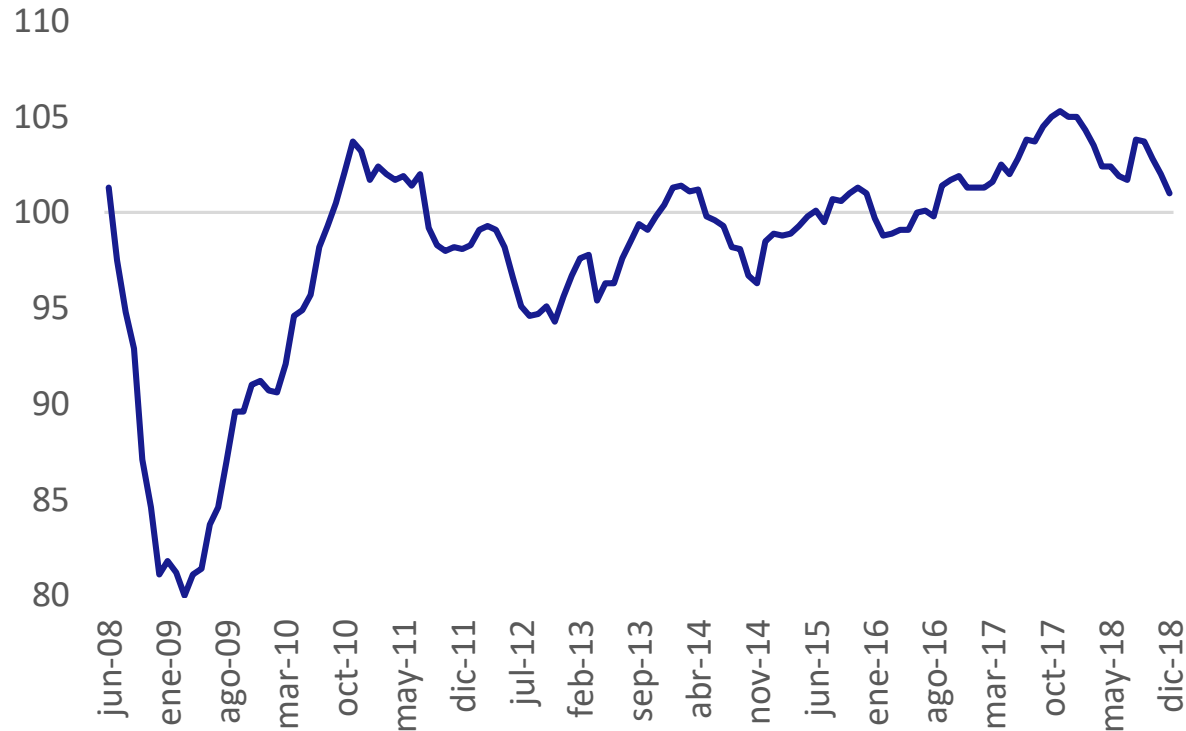


# Alemania: contracción económica en el 3T-2018

A la menor confianza de los empresarios alemanes se unen las declaraciones del ministro de finanzas\* y la incertidumbre asociada a la salida de Merkel del Gobierno

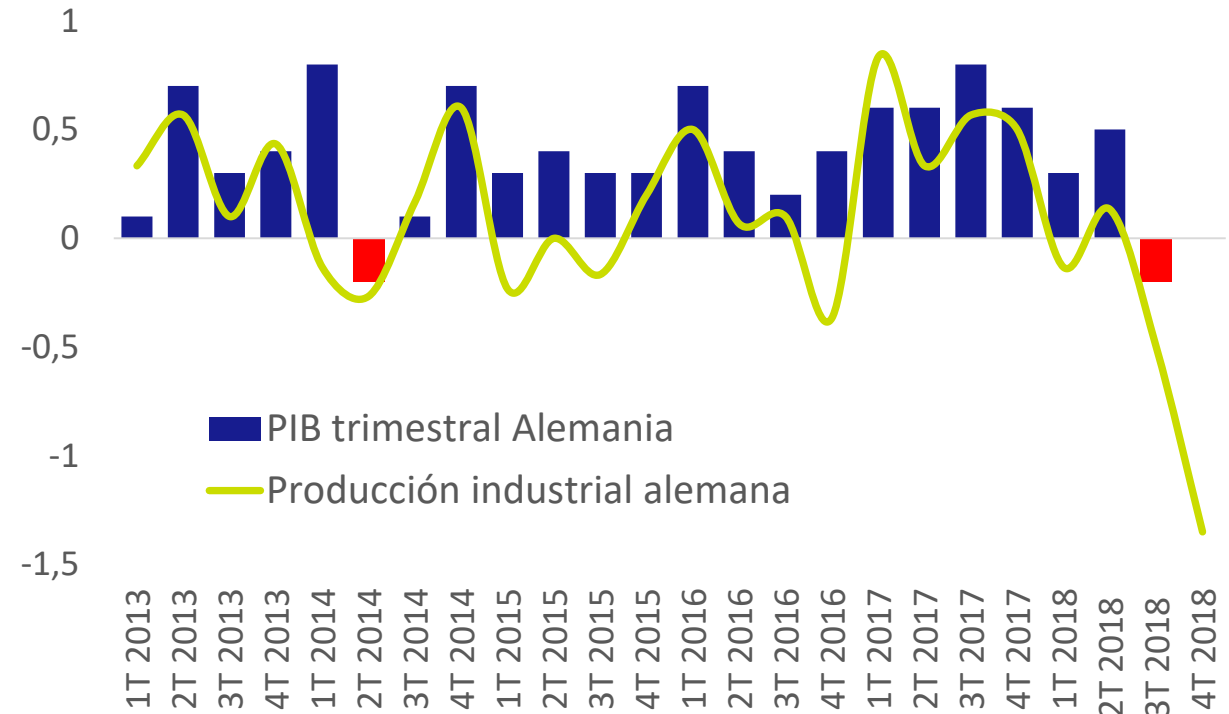
## Índice de confianza empresarial alemán IFO

Puntos



## Producción en Alemania

Variación trimestral (%)



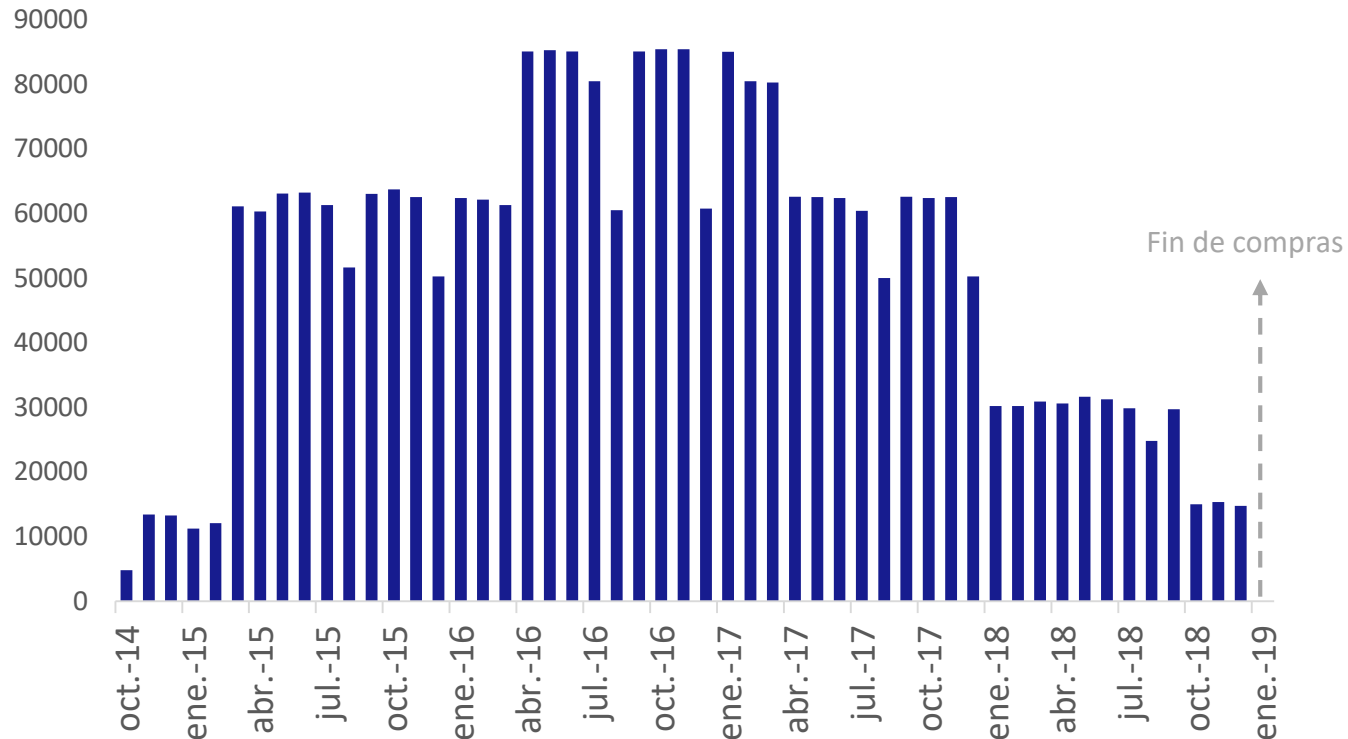
\*Declaraciones del ministro alemán de finanzas, Olaf Scholz: "Los buenos tiempos en los que el Estado recaudaba más de lo esperado se están agotando. Los años de las vacas gordas han terminado"

# El BCE pone fin a las compras netas mensuales

Después de 2,6 billones de euros de inyección de liquidez vía compra de bonos, el balance del BCE se irá normalizando gradualmente

## Compras netas mensuales del BCE

Miles de millones €



Las tensiones de **Italia** con la Comisión, la **debilidad en la confianza** sobre la evolución económica de **Francia y Alemania**, el proteccionismo de **Trump** y las consecuencias del **Brexit**, condicionarán el futuro de las **decisiones del BCE**

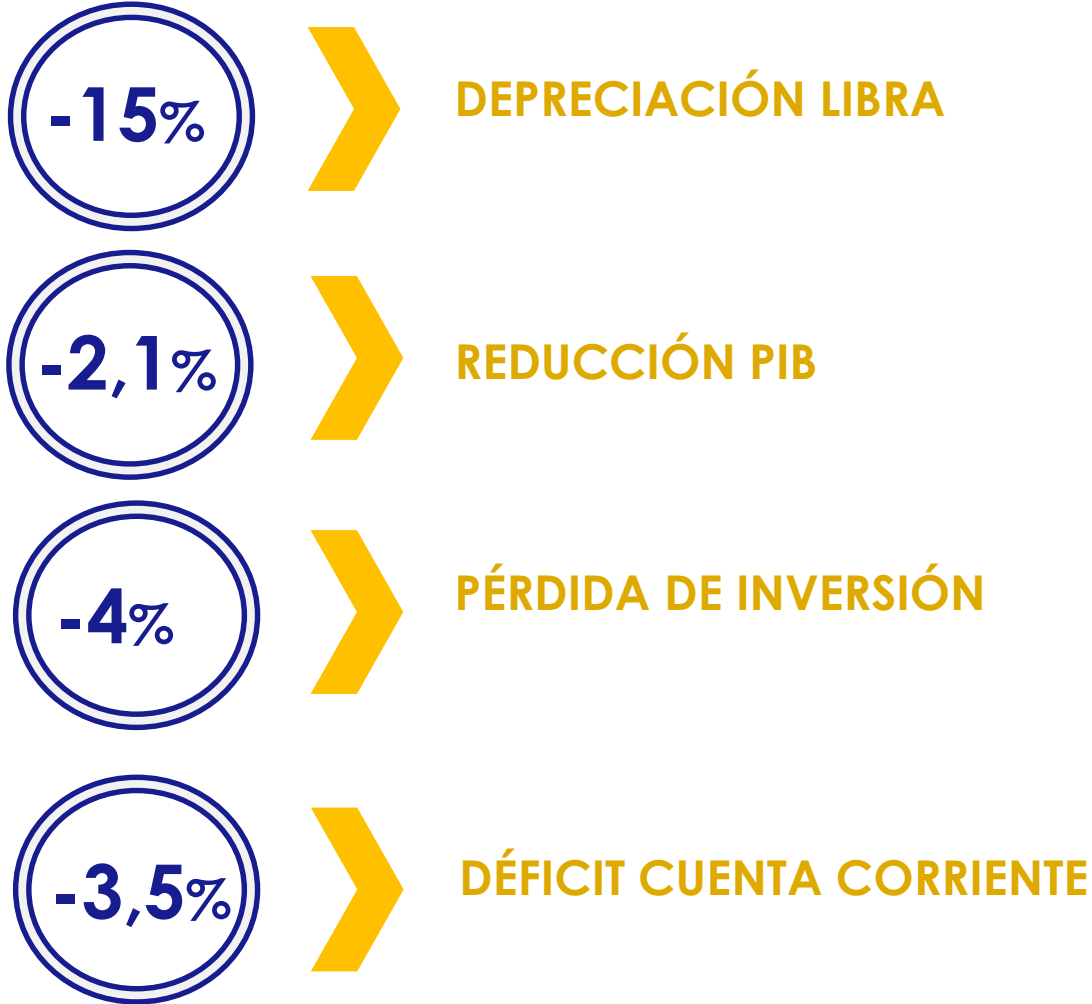
A pesar de la inyección de liquidez, la **inflación de la Eurozona** se sitúa por debajo del 2%, con una estimación de que permanezca entre 1,1%-2,1% en 2019

# Reino Unido: impacto negativo del Brexit 2018



El impacto del Brexit ya es visible en la economía del Reino Unido

Desde mayo 2016 a diciembre 2018\*

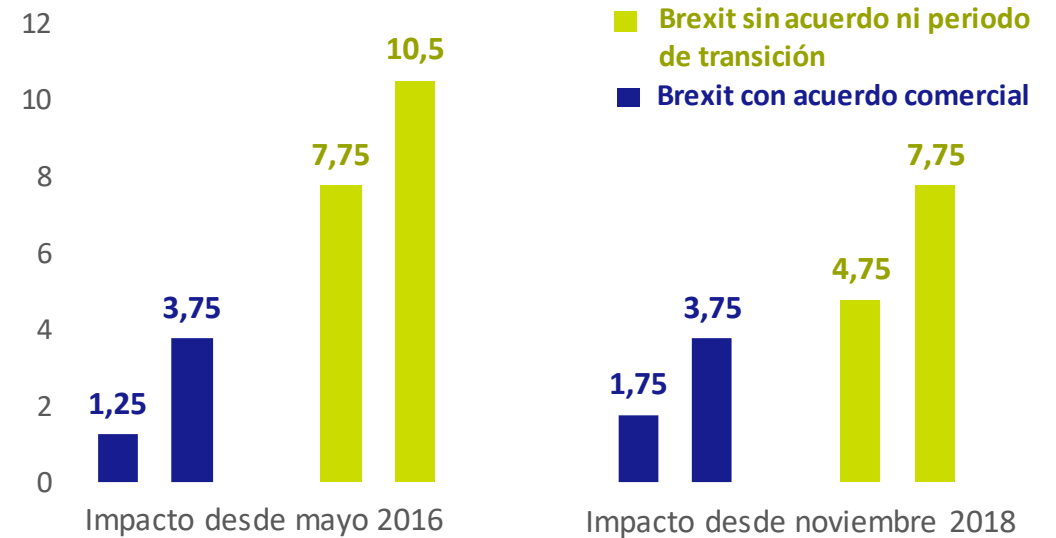


\* Cálculo a 13 dic-18

Fuente: Círculo de Empresarios a partir de Banco de Inglaterra, 2019

## Estimaciones Banco de Inglaterra (BOE)

Puntos porcentuales de PIB



El BOE estima una caída del PIB de entre **un 1,25% y un 10,5%** desde mediados de 2016 a 2021, condicionado al escenario final de salida del Reino Unido\*\*

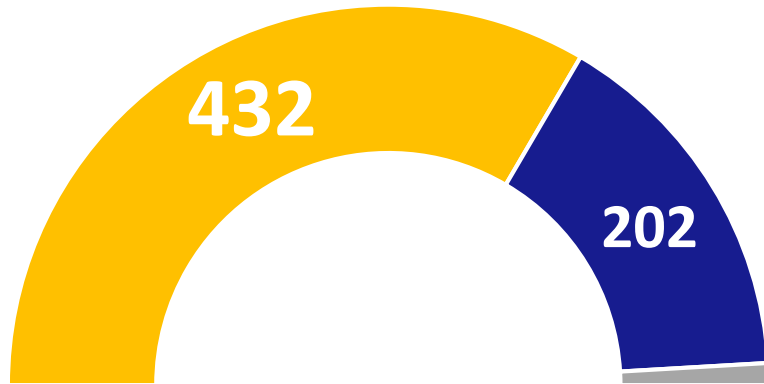
\*\* 7,75% si se calcula a partir de nov-18, acompañado de una caída de los precios de la vivienda de un 30% y una tasa de paro que se incrementaría hasta el 7,5%

# Reino Unido: crisis política e institucional

El parlamento británico rechazó con una diferencia de 230 votos en contra la proposición del acuerdo con la UE de salida del Reino Unido, mientras que May supera la moción de censura

## Resultados a favor del acuerdo de salida de la UE

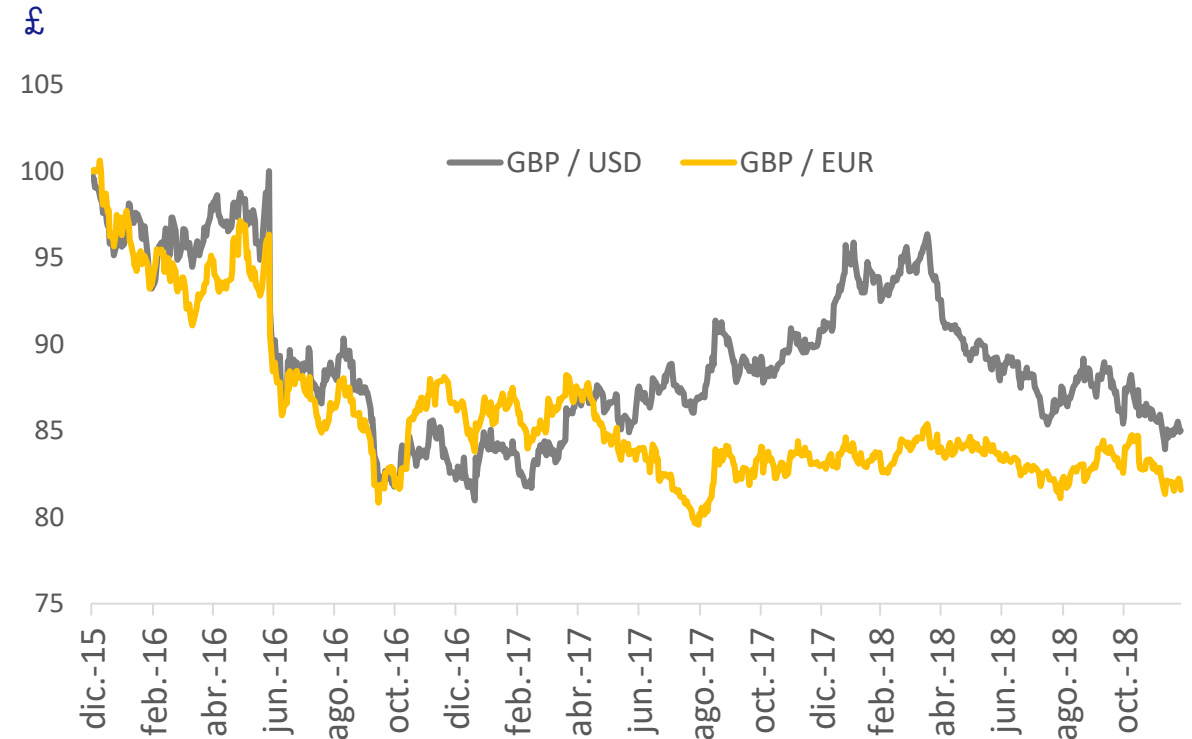
Número de diputados con voto



 en contra del acuerdo  a favor del acuerdo

 en blanco

## Mercado de divisas



Se abren nuevos escenarios: Brexit duro el 29 de marzo, alcanzar un nuevo acuerdo, solicitar una prórroga, nuevo referéndum, elecciones generales...

# Presión bajista del petróleo (I)

Tras las presiones de EEUU y la negativa de algunos países de recortar producción, el objetivo de la OPEP se sitúa en 1,2 millones de barriles diarios (mbd).



## Razones del ascenso del petróleo Durante 2018..



## Razones de la tendencia bajista actual del crudo...

① Sanciones a Irán y tensiones con EEUU 

② Colapso en Venezuela 

③ Decisiones de la OPEP 

Sin embargo...



① Niveles de demanda moderados

② Presión de EEUU (vía política y producción de crudo)

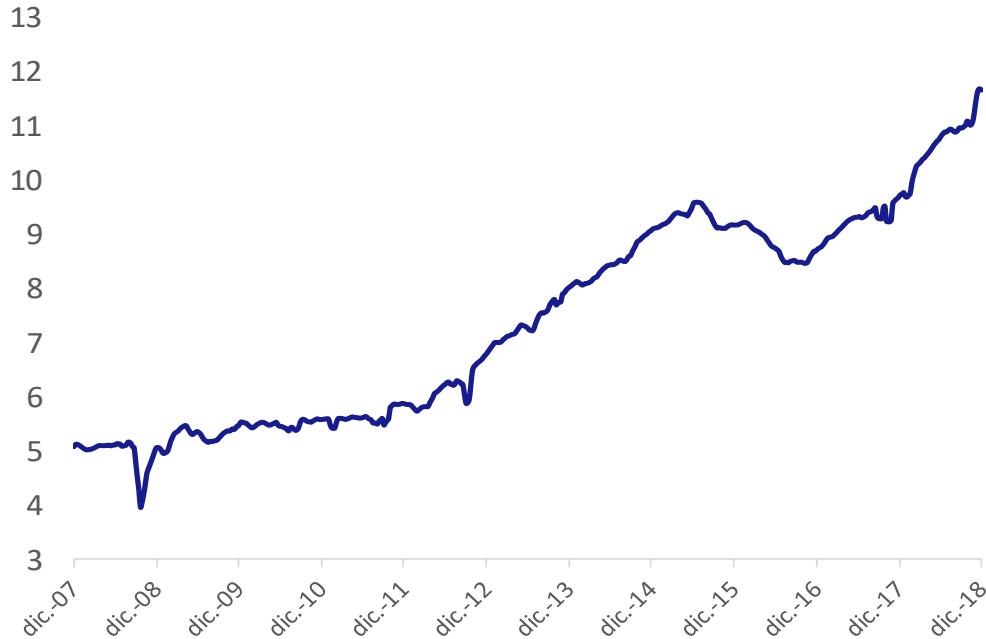
③ Pérdida de influencia de la OPEP

# Presión bajista del petróleo (II)

El menor crecimiento global, principalmente en China y Europa, y una mayor producción explican la reciente caída del precio del crudo

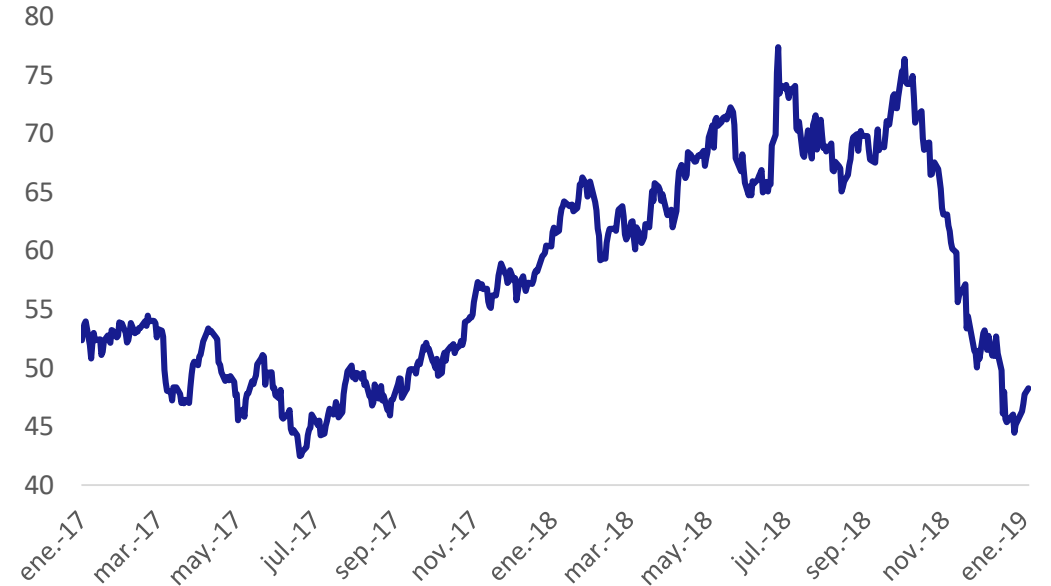
## Producción de crudo en EEUU

Miles de barriles



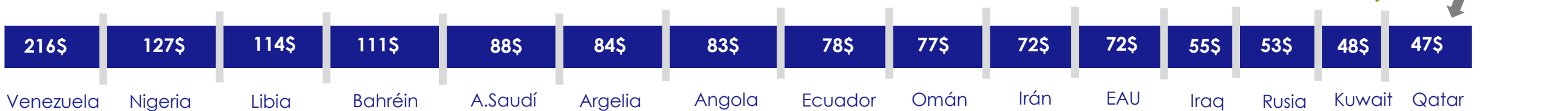
## Precio del barril de WTI (West Texas Intermediate)

\$ por barril



## Break-even fiscal de la OPEP para equilibrar sus balances

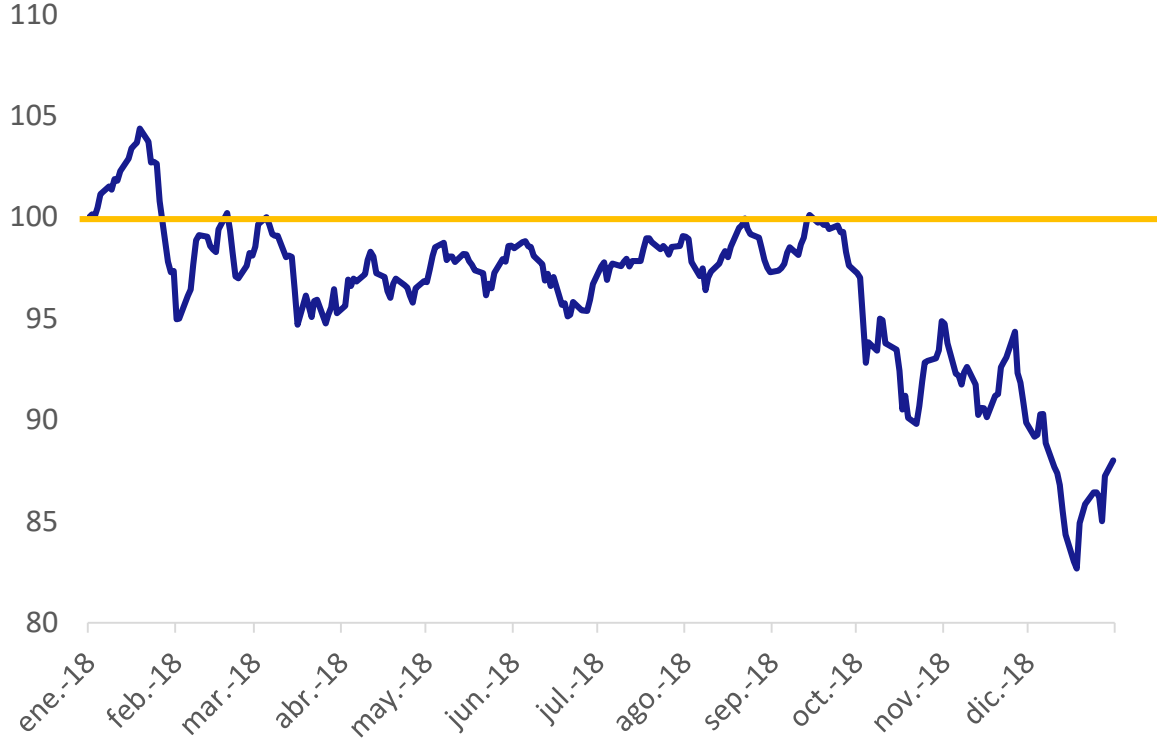
(precio del crudo a partir del cual equilibran sus saldos fiscales)



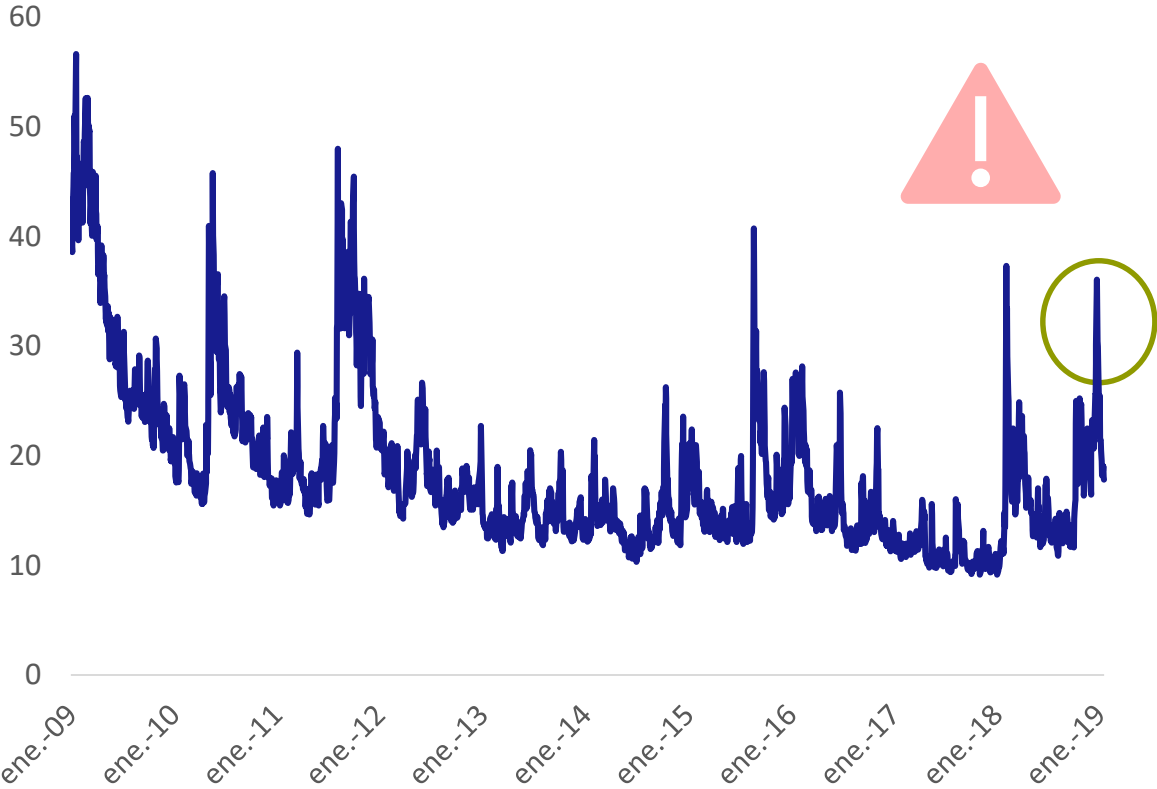
# Bolsas: en 2018, caída de las bolsas en un entorno de mayor volatilidad (I)

## Índice de bolsas mundial (MSCI WORLD)

Ene 2018=100



## Índice de volatilidad VIX

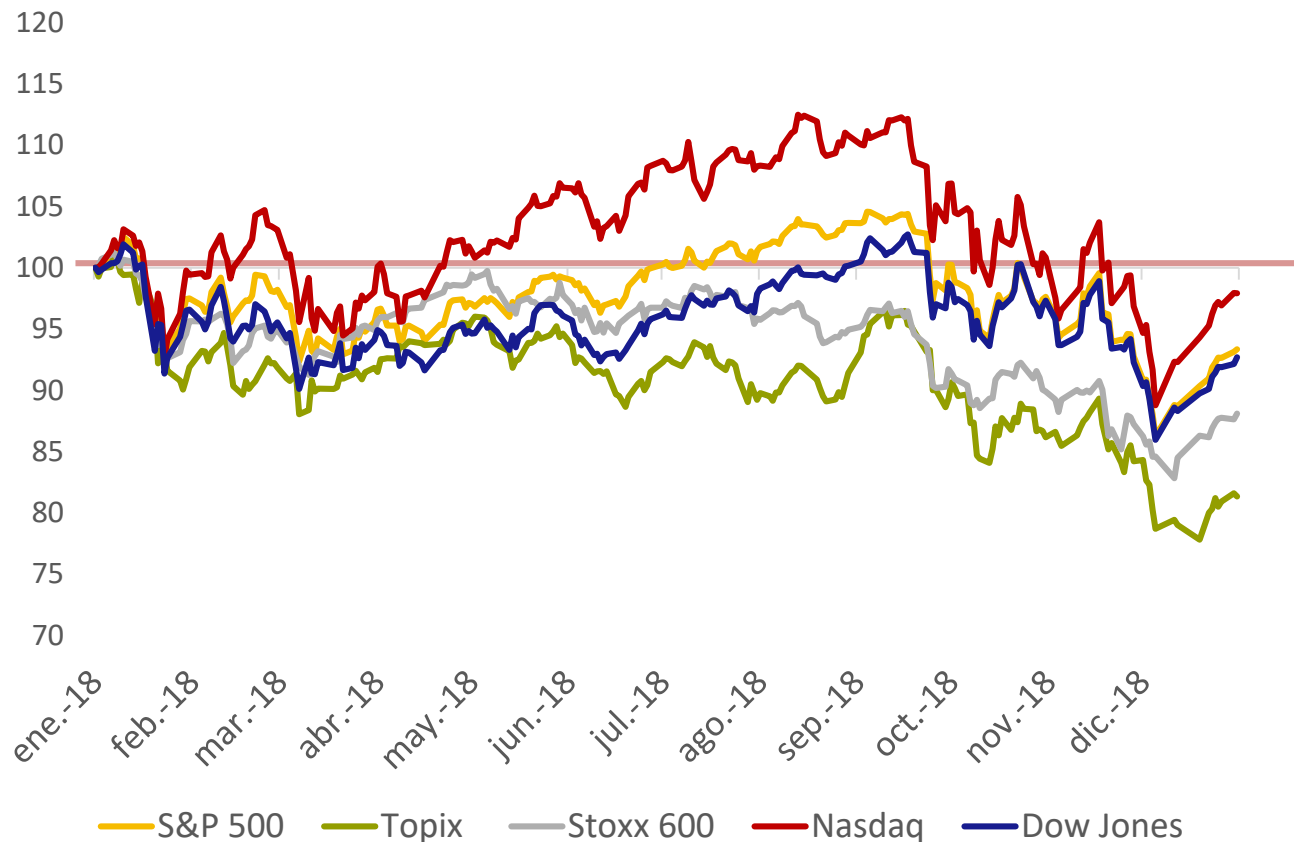


Fuente: Círculo de Empresarios a partir de Reuters, 2019

# Bolsas: la incertidumbre político-económica marcó el rendimiento de las bolsas en el 2º semestre 2018 (II)

## Principales índices de bolsas mundiales

Ene 2018=100



La guerra comercial, la caída de los precios del petróleo, las menores tasas de crecimiento y una previsible moderación en la tendencia ascendente de la subida de tipos de la Fed en 2019

Desde máximos anuales de 2018:

Nasdaq:	-12,9%
Dow Jones:	-9,7%
S&P 500:	-10,7%
Stoxx 600:	-13%
Topix Japón:	-19,5%

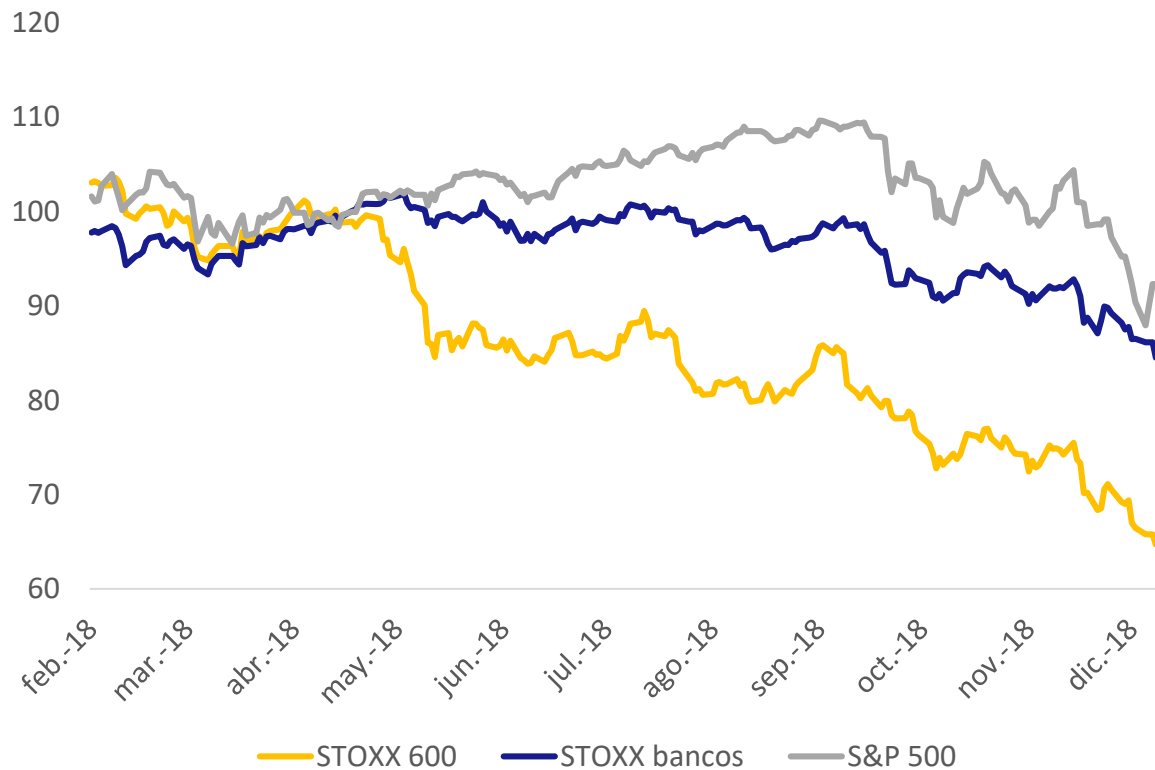


# Bolsas: por sectores, las mayores caídas de las bolsas en 2018 fueron en los bancos (IV)

En Europa destaca el retroceso del sector bancario por los tipos de interés negativos, el Brexit y la incertidumbre sobre la solvencia de Italia.

## Evolución anual bolsas

100=enero 2018



## Evolución anual bolsas por sectores, 2018\*

Variación anual

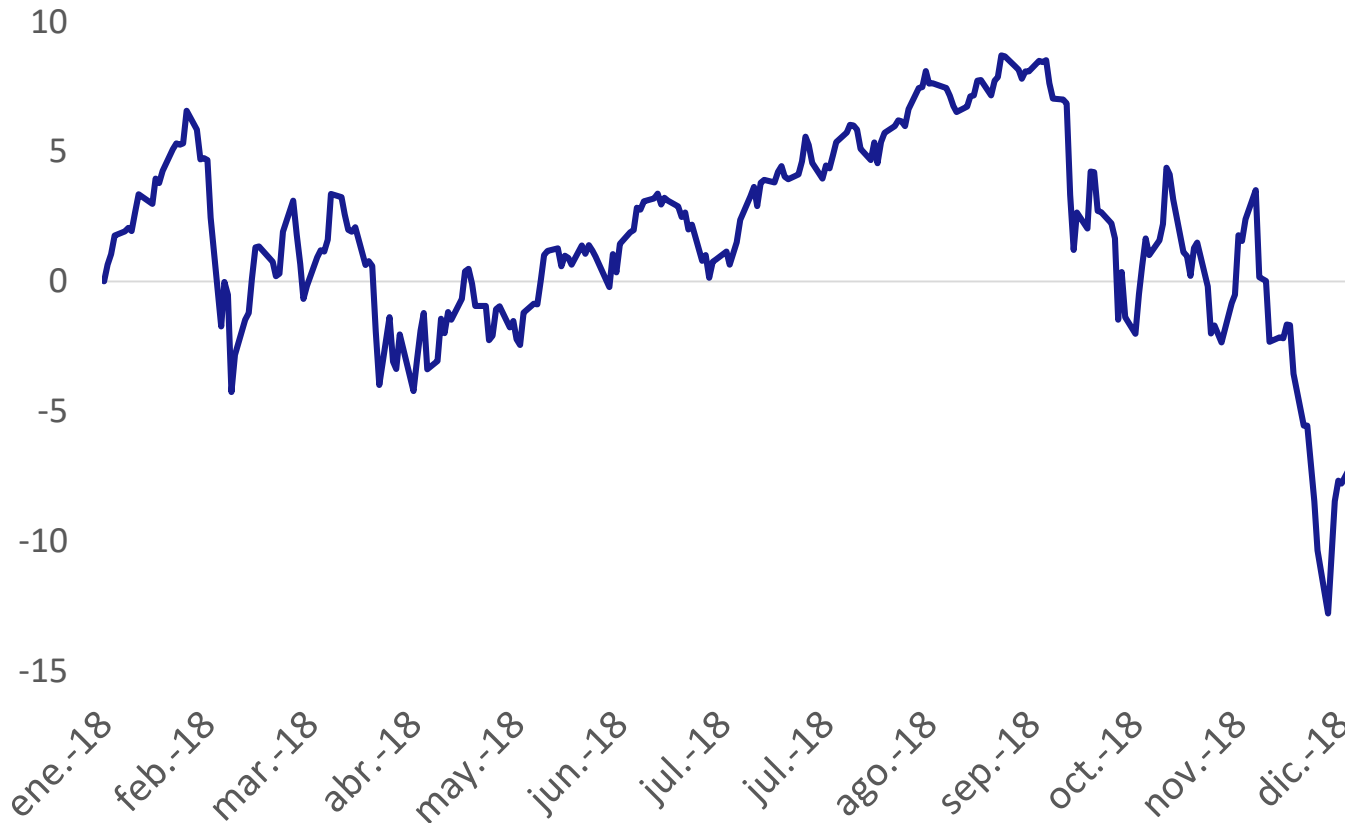
	Sectores EEUU (S&P 500)	Sectores Europa (Stoxx 600)
<i>Bancos</i>	-17	-27,2
<i>Consumo discrecional</i>	0,8	-16
<i>Commodities</i>	-18,2	-20,5
<i>Industria</i>	-15,7	-16
<i>Telecom</i>	-7	-12,5
<i>Inmobiliario</i>	-3,8	-11,7
<i>Consumo básico</i>	-10,6	-11,2
<i>Tecnología</i>	-5,57	-14
<i>Energía</i>	-19	-4
<i>Sanidad</i>	1,2	-3,6
<i>Utilities</i>	2	-2,7
<i>Índice general</i>	-7	-13,7

# Bolsas: peor año para la bolsa americana desde la crisis financiera (VI)

A pesar del apoyo de la política fiscal expansiva de Trump, el S&P 500 cae en 2018 un 7%

## Evolución S&P 500

Enero 2018= 100



La previsible **ralentización económica**, la **guerra comercial** y el **cierre parcial de la Administración General** de Trump provocan que el S&P 500 cierre 2018 como el peor año desde la crisis financiera

De hecho, es el **peor mes de diciembre para el S&P 500 desde 1931**

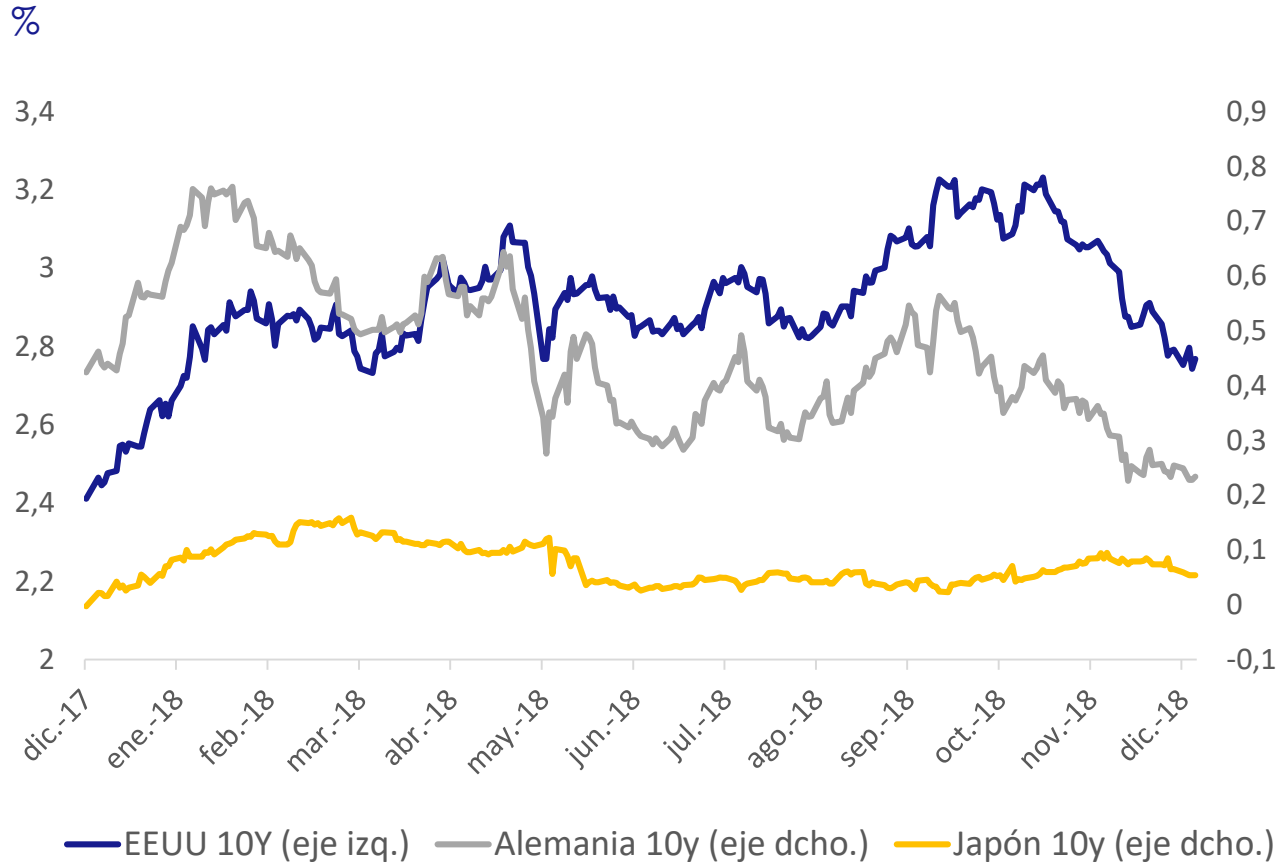
Las caídas del S&P 500 superiores al 2% han sido de 17 días, su mayor registro desde 2011

Fuente: Círculo de Empresarios a partir 2019

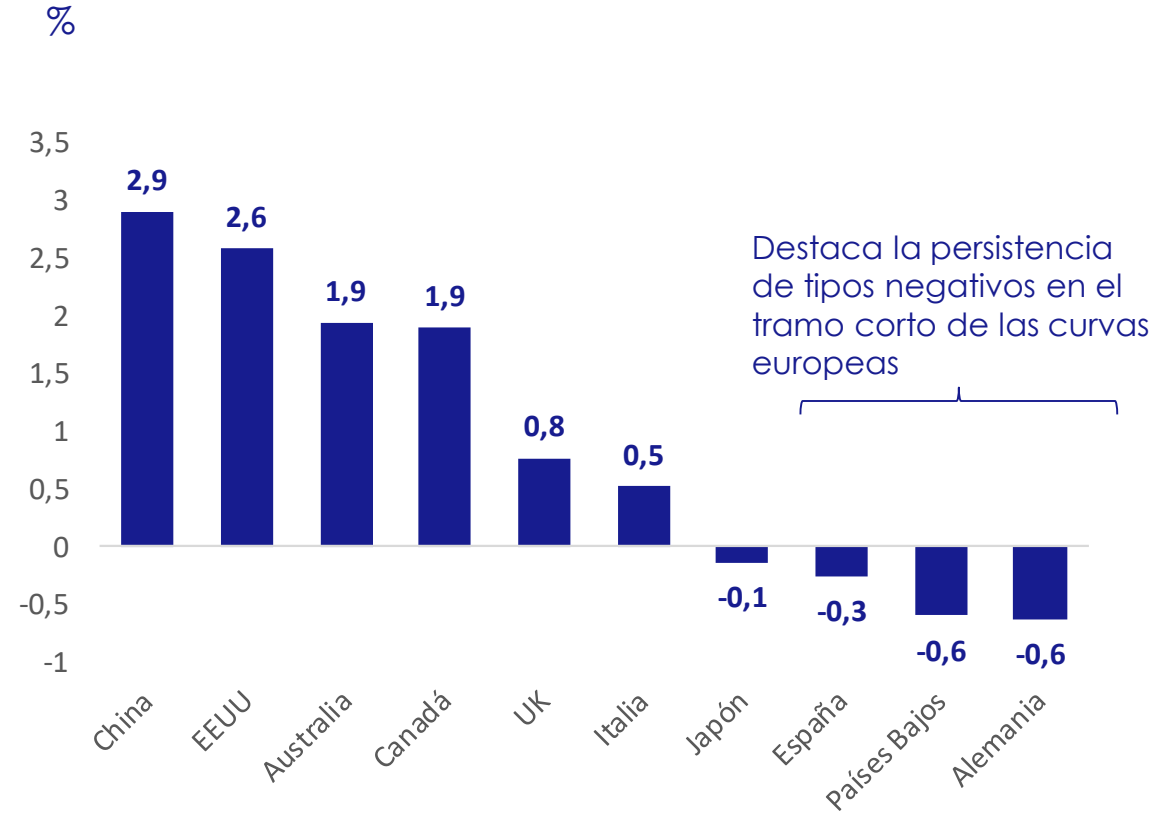
# Renta fija: en los últimos meses cae la TIR del tramo largo de la curva

Las dudas sobre el agotamiento del ciclo económico presiona al alza los precios de los bonos de mayor duración

**Rentabilidad bono 10 años EEUU, Alemania y Japón**



**Rentabilidad bono 2 años, principales países**





ESPAÑA

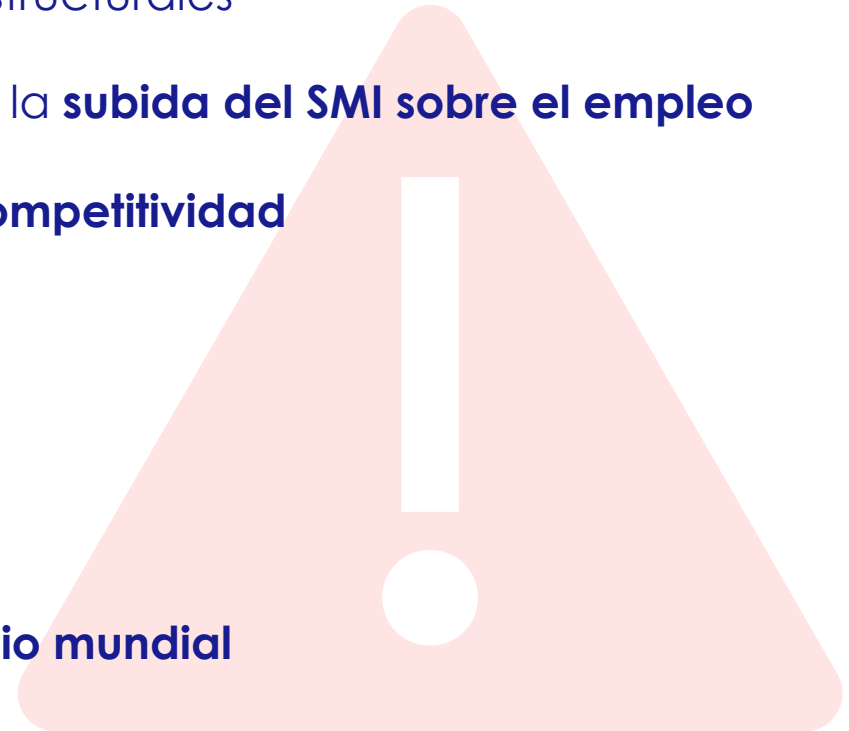
# Resumen ejecutivo

La economía española crece a menor ritmo afectada por las incertidumbres globales y nacionales. El **Gobierno** prevé que España crecerá un **2,6% en 2018** y un **2,2% en 2019**, mientras que **otros organismos** la sitúan en **2% y 2,1% en 2019**. Esta tendencia **ralentizará** la creación de **empleo** y la **reducción** del **endeudamiento público**

Se mantiene un **contexto internacional** incierto marcado por la **revisión a la baja de las previsiones de crecimiento y comercio globales** principalmente por la **política proteccionista** de Trump, la **normalización** de la **política monetaria** de los bancos centrales, la incertidumbre sobre el **Brexit**, y la **evolución futura** de **China** y la **Eurozona**

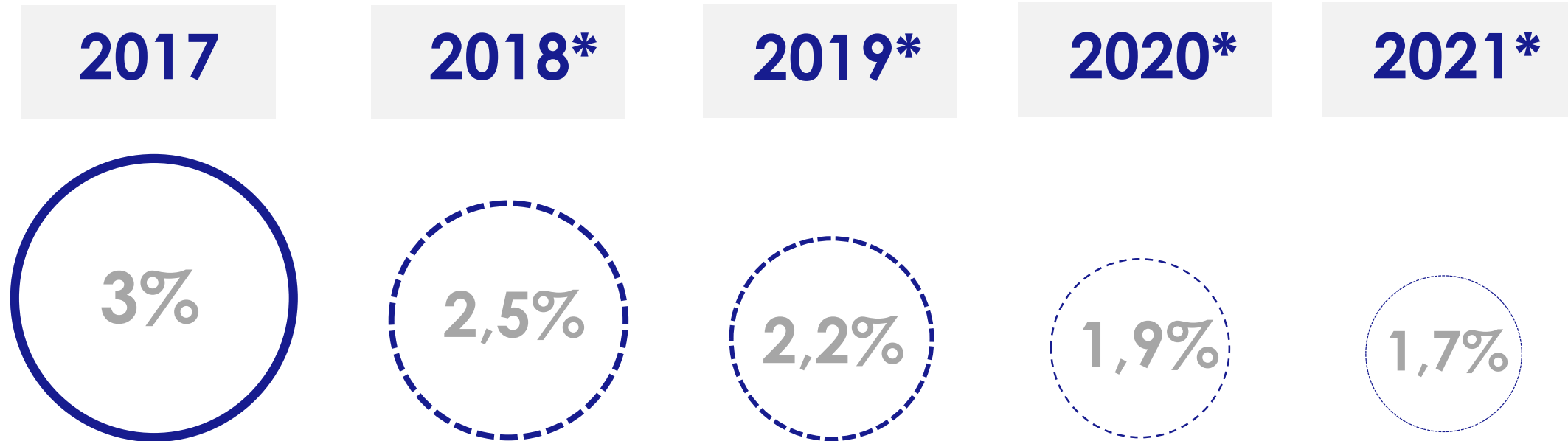
En **clave interna**, continúa la **inestabilidad política e institucional**, especialmente en Cataluña, y se mantiene la **parálisis reformista** en un **contexto de desaceleración de la economía española**. Los **Presupuestos Generales del Estado 2019** presentados por el Gobierno no recogen medidas que permitan avanzar en la competitividad y en la mejora de la productividad de nuestro país, elementos clave para generar empleo de calidad y avances en los niveles de riqueza y bienestar

- En el actual **contexto de fragmentación parlamentaria y Gobierno en minoría**:
  - Se **prolonga** la **parálisis** del **impulso reformista**
  - **Indeterminación** acerca de la **orientación** futura de las **políticas económicas** y sobre el **proceso de consolidación presupuestaria**
- **Incertidumbre** generada por los anuncios de **política fiscal**: creación y subidas de impuestos y expansión del gasto público sin reformas estructurales
- Persistencia del **paro estructural e impacto negativo** de la **subida del SMI sobre el empleo**
- **Estancamiento** de la **productividad** y **retroceso** de la **competitividad**
- **Repunte de las tensiones políticas en Cataluña**
- **Normalización** de la **política monetaria**
- **Impacto** del eventual **Brexit**
- **Debilidad** del **crecimiento** de la **Eurozona** y del **comercio mundial**



# Senda gradual de desaceleración del crecimiento de la economía española

El **Banco de España** continúa rebajando sus previsiones en línea con las principales organizaciones económicas tanto nacionales como internacionales



Para 2019, Funcas prevé un avance de la economía española del 2,1% y el Instituto de la Economía Mundial de Kiel (Alemania) del 2%

\* Previsión

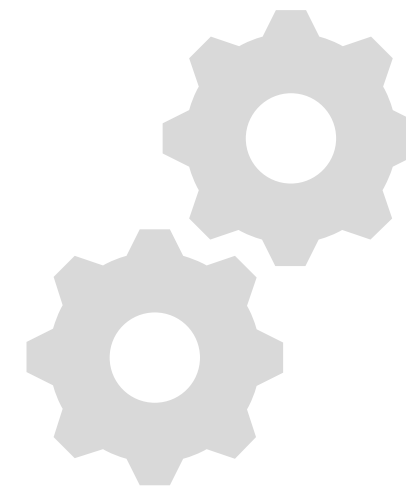
Fuente: Círculo de Empresarios a partir de Banco de España, FUNCAS e Instituto de Estudios Económicos (IEE) 2019

# Nuevo cuadro macroeconómico PGE 2019

El Gobierno ha **actualizado** el **cuadro macroeconómico**, rebajando la previsión de **crecimiento** para **2019** al **2,2%**

% var. anual (salvo indicación en contrario)	2018	2019
<b>PIB real</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>
<b>PIB precios corrientes</b> (miles millones €)	<b>1.208,8</b>	<b>1.255,3</b>
Gasto consumo final nacional	2,2	1,7
Hogares e ISFL	2,3	1,7
AAPP	1,9	1,4
Formación bruta capital	5,5	4,3
Variación existencias (contribución crecimiento PIB)	0	0
<b>Demanda nacional</b> (contribución crecimiento PIB)	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>
Exportaciones bienes y servicios	2,4	2,8
Importaciones bienes y servicios	3,5	3,1
<b>Saldo exterior</b> (contribución crecimiento PIB)	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>
Deflactor del PIB	1	1,7
Empleo total	2,5	1,8
Productividad por ocupado	0,1	0,3
<b>Tasa paro</b> (% población activa)	<b>15,5</b>	<b>14</b>

En **2019**, la **demanda interna** continuará siendo el **motor del crecimiento** económico, si bien se reduce el avance del consumo de los hogares y de la inversión

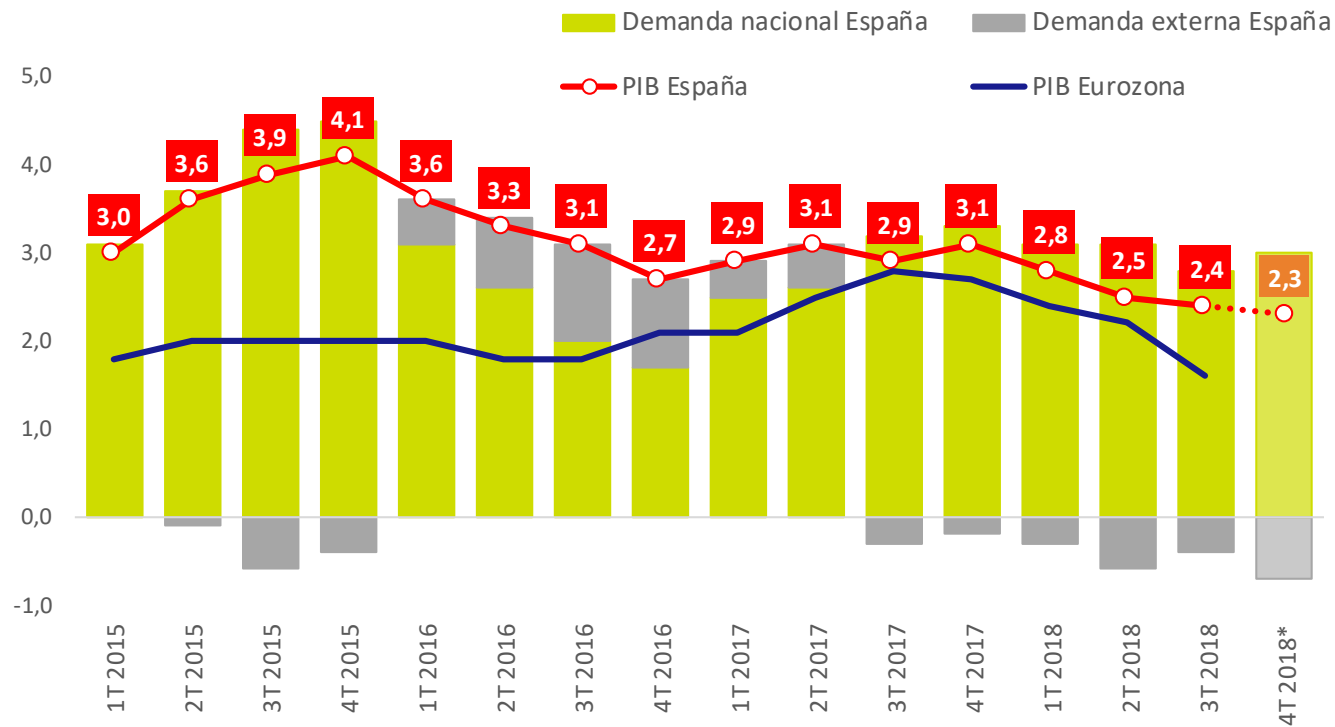




# El ritmo de crecimiento del PIB marca el inicio de la fase de desaceleración

3T 2018: nueva contribución negativa del sector exterior (-0,4 pp)

**PIB** (variación interanual) y **contribución de demanda nacional y exterior** (pp)



\* Previsión Banco de España

En **4T 2018** el ritmo de avance del PIB se ralentizará hasta el **2,3% interanual**

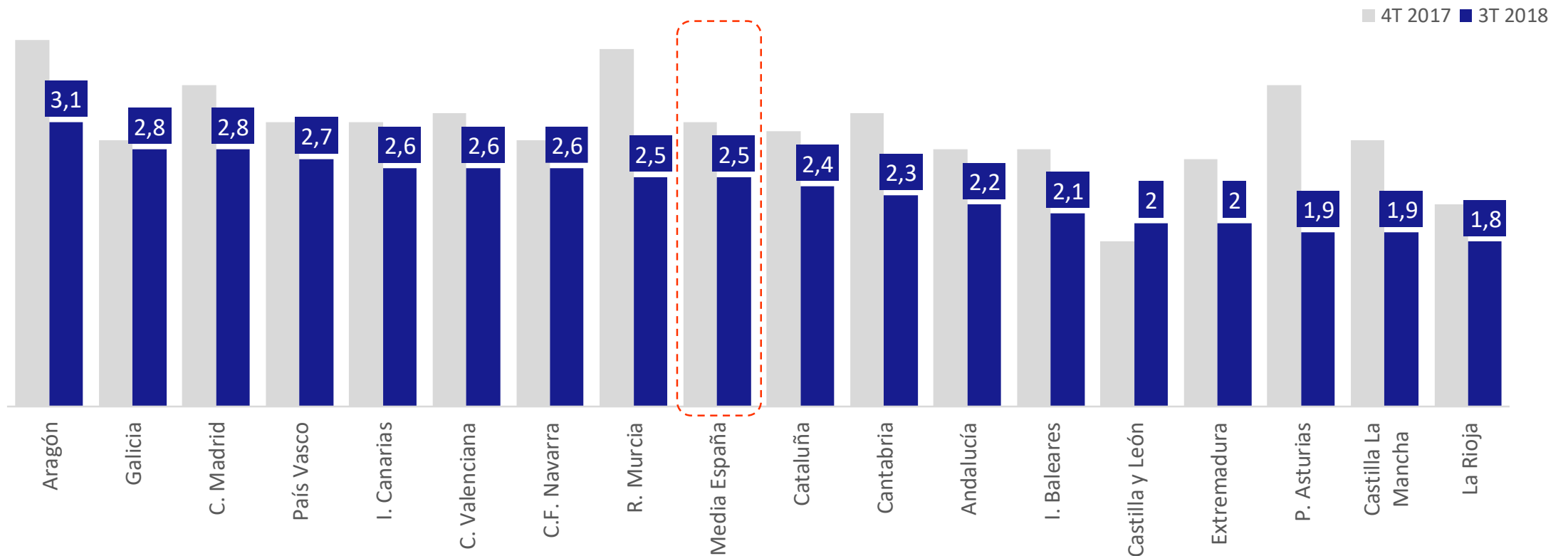
España concluirá **2018** creciendo **por encima de la media de la Eurozona**, tendencia que se mantiene desde el 3T 2014

# Crecimiento por CCAA

En el **3T 2018**, **Aragón lideró** el crecimiento interanual seguido de Galicia, la Comunidad de Madrid y País Vasco

## Evolución del PIB de las CCAA

% var. interanual

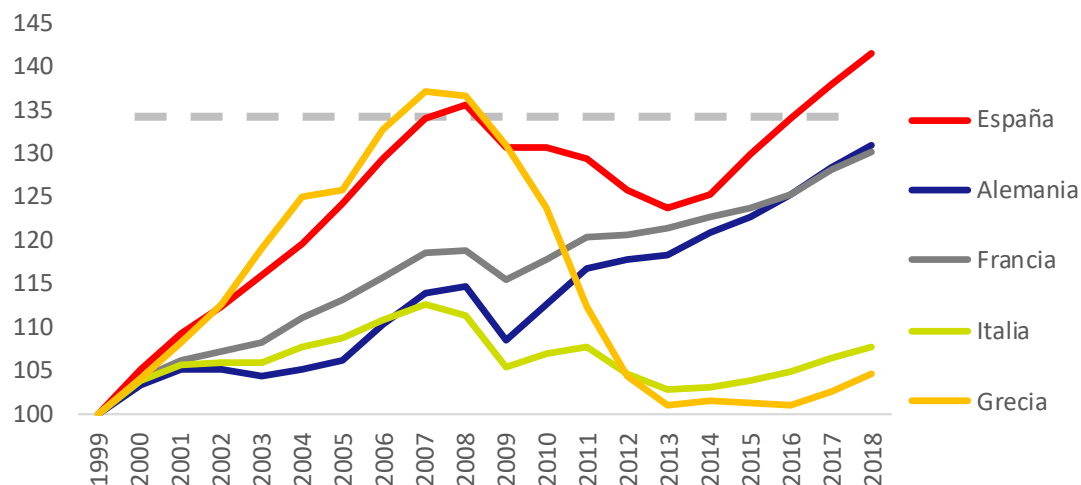


# Recuperación de la economía española

La **economía real española supera los niveles** de PIB y de PIB per cápita **anteriores a la crisis**

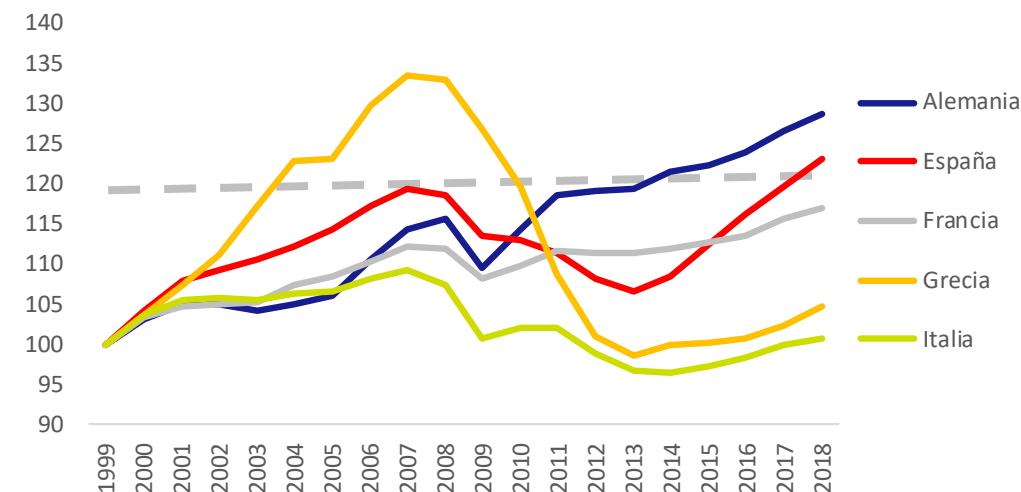
## Evolución del PIB real

Precios constantes; 1999=100



## Evolución del PIB per cápita real

Precios constantes; 1999=100



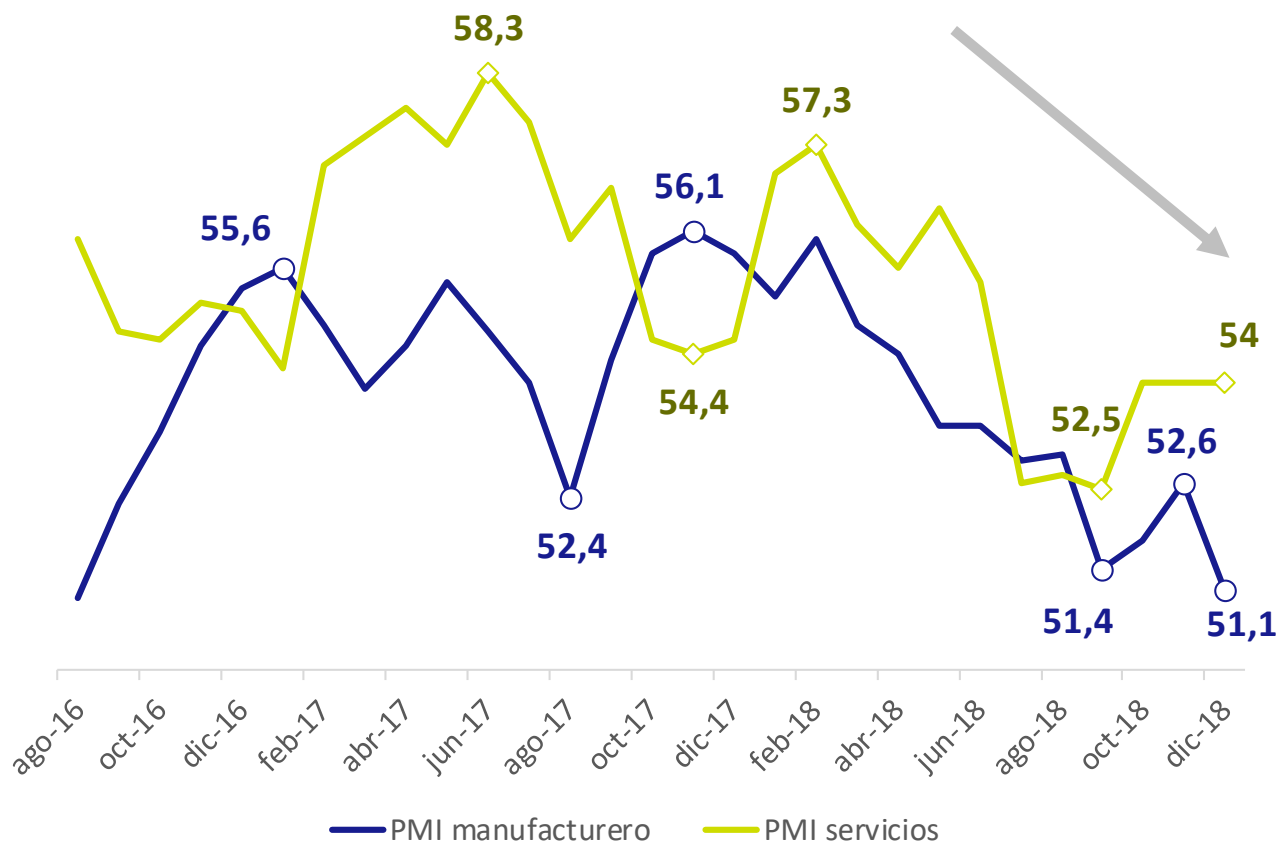
**Desde** la entrada en circulación del € el **PIB** ha **avanzado** un **41,6%** y el **PIB per cápita** un **23%** en términos reales

# PMIs a la baja

**España** mantiene la **tendencia a la baja de los PMIs manufacturero y de servicios**, si bien se mantiene por encima de 50 desde 2013

## PMIs España

50=pivote (valores por encima de 50, indican expansión)



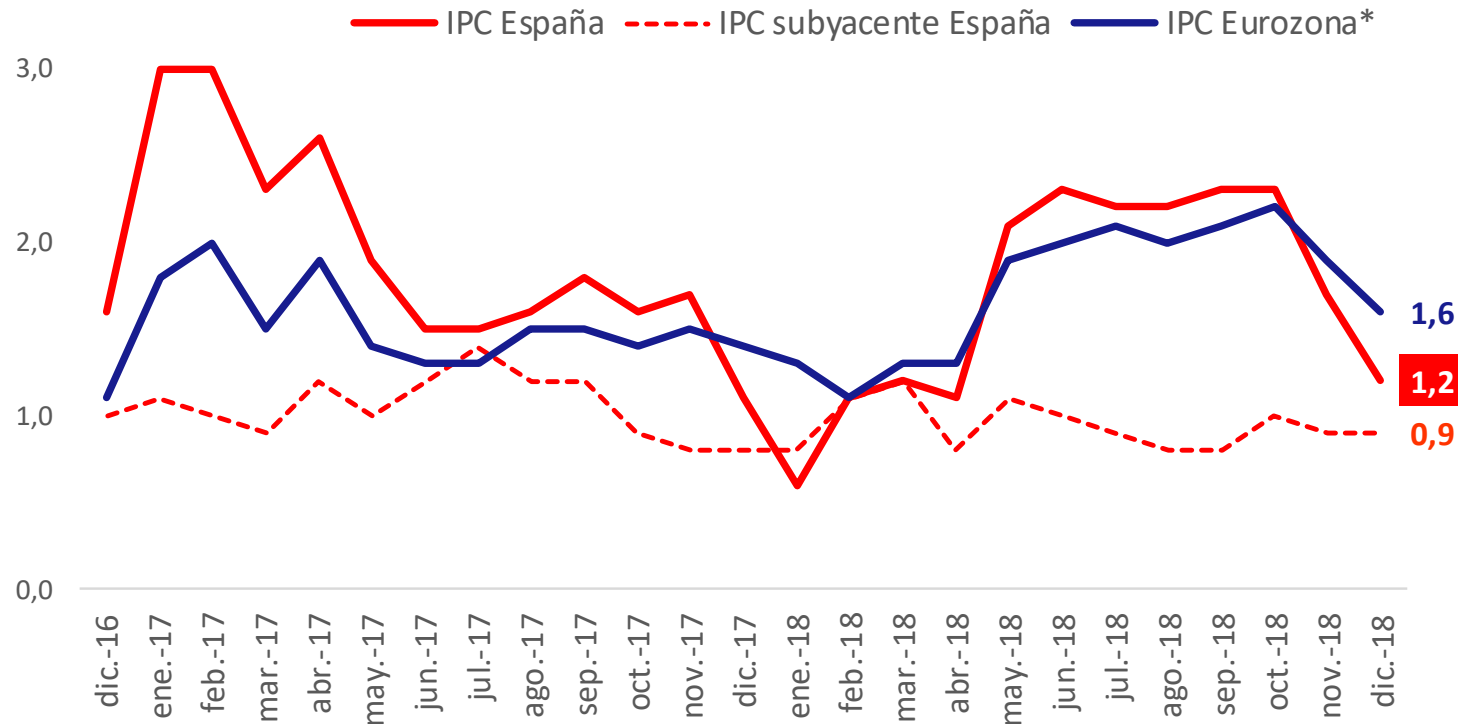
La moderación de los PMIs **confirma la desaceleración** de la economía española en los próximos trimestres

El **PMI Manufacturero** se aproxima al anterior mínimo (51) de hace 2016, mientras que el de **Servicios** ha experimentado un leve repunte

# Se desinflan las presiones inflacionistas

## Evolución de precios

% variación interanual



\*Excluyendo alimentos no elaborados y energía

**2018 cierra con una inflación 1 décima superior al año anterior**

Se **estrecha el diferencial con la inflación subyacente al moderarse el precio de la energía**

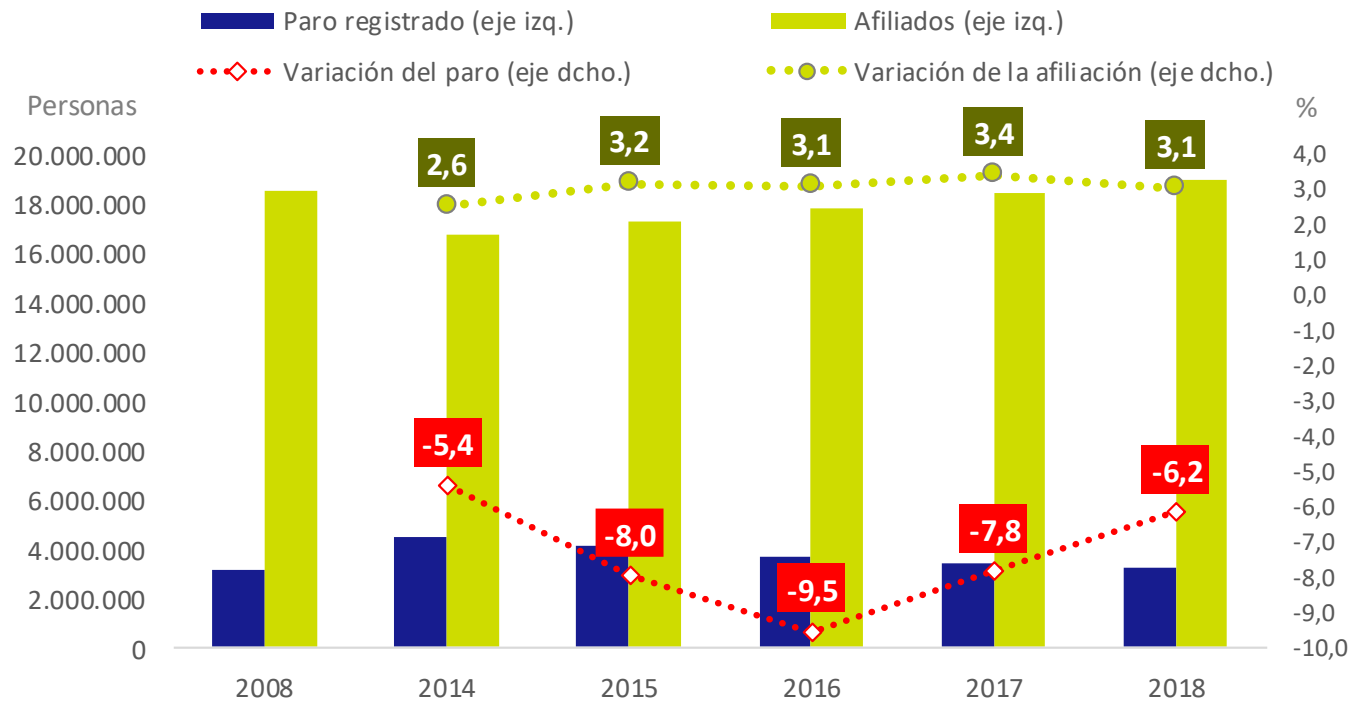
La economía española **recupera competitividad vía precio** al situarse el nivel de precios **nuevamente por debajo del de la Eurozona**

# Se modera la creación de empleo y la caída del paro

El paro registrado y la afiliación retornan a niveles pre-crisis

## Evolución de la afiliación y del paro registrado

Personas y % variación interanual diciembre/diciembre

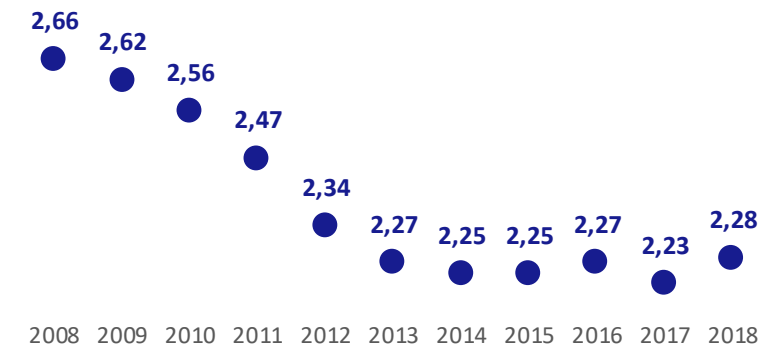


En el conjunto del año, el número de **afiliados** aumentó en 563.965 personas, **superando los 19 millones por primera vez desde 2008**

Las **previsiones de menor crecimiento** auguran una **ralentización en la creación de empleo** del 2,5% anual en 2018 al 1,6% en 2019

El **progresivo incremento de afiliados** permite **eleva la ratio afiliados-pensionistas** hasta 2,28, desde 2,23 en diciembre 2017

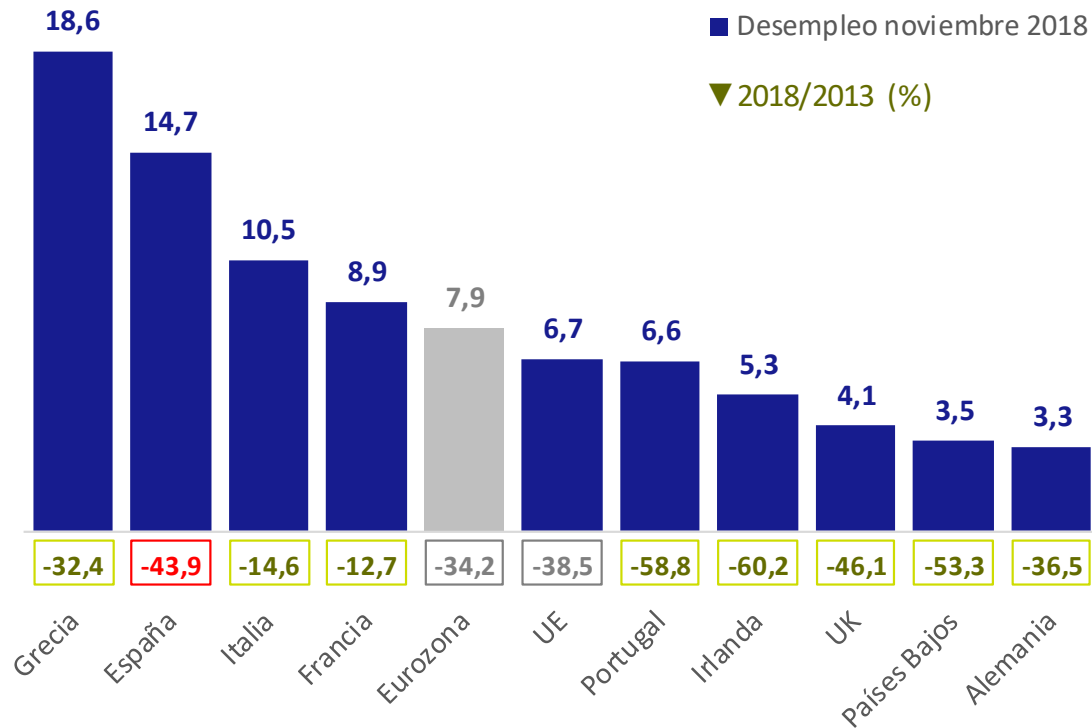
## Ratio afiliados-pensionistas



# España continúa liderando las tasas de paro en Europa

## Tasa de desempleo UE 28

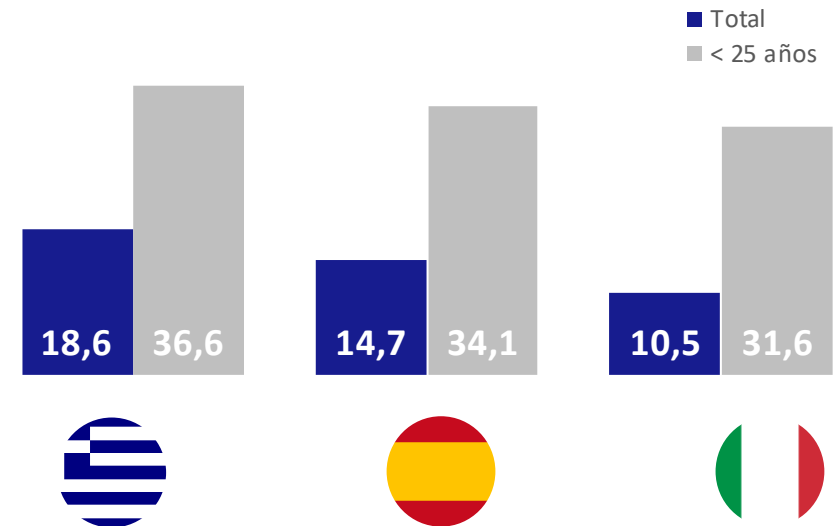
Noviembre 2018, % sobre población activa



**España es el 2º país de la UE28** en paro total y juvenil tras Grecia. Sin embargo, desde su máximo de 2013, el desempleo ha retrocedido un 43,9% (-38,5% en la UE)

## Tasa de desempleo total y juvenil

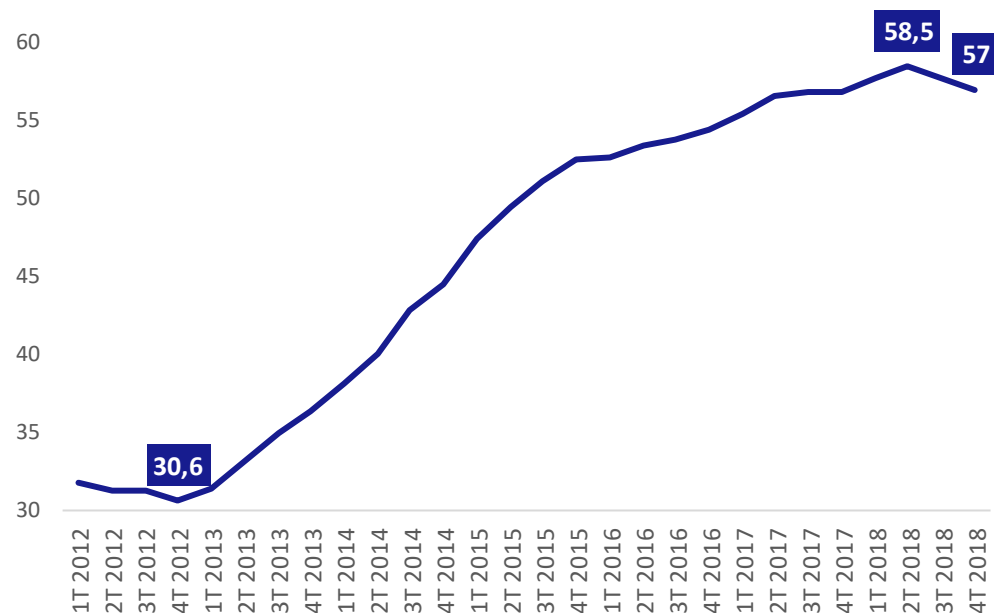
Agosto 2018, % sobre población activa



# Tendencias en el sector inmobiliario

## Índice de Confianza Inmobiliario\*

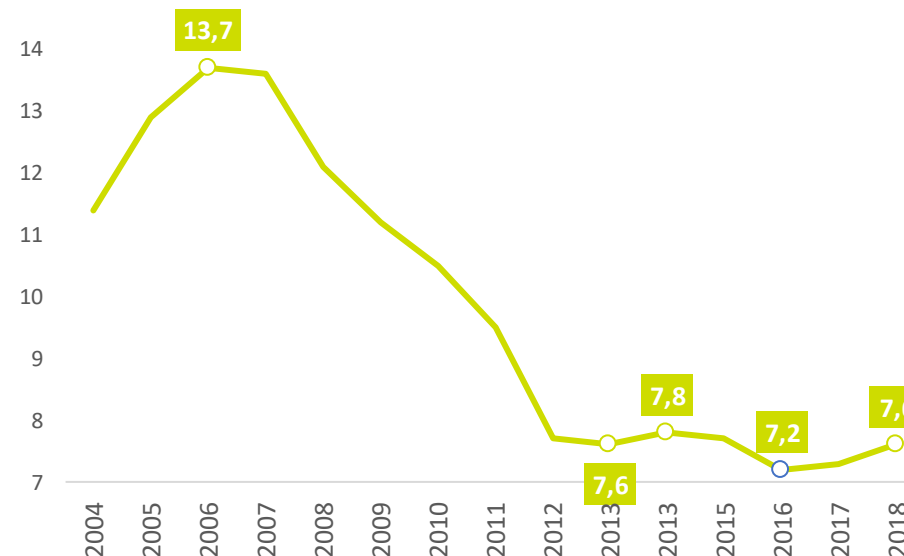
Mín. 0 = máx. 100



En el 4T 2018, el **Índice de Confianza** retrocede, por segundo trimestre consecutivo, hasta **57 puntos**

## Índice de Esfuerzo Inmobiliario\*\*

Años



El **Índice de Esfuerzo Inmobiliario** mejora ligeramente y se sitúa en **7,6 años** de sueldo para la adquisición de una vivienda media

\* Índice de Confianza Inmobiliario: se construye a partir de la opinión de más de 700 profesionales sobre aspectos económico-inmobiliarios de las zonas donde desarrollan su actividad profesional.

\*\* El índice de esfuerzo inmobiliario se define como el número de años de sueldo íntegro que un ciudadano medio necesitaría destinar para la compra de una vivienda de tipo medio

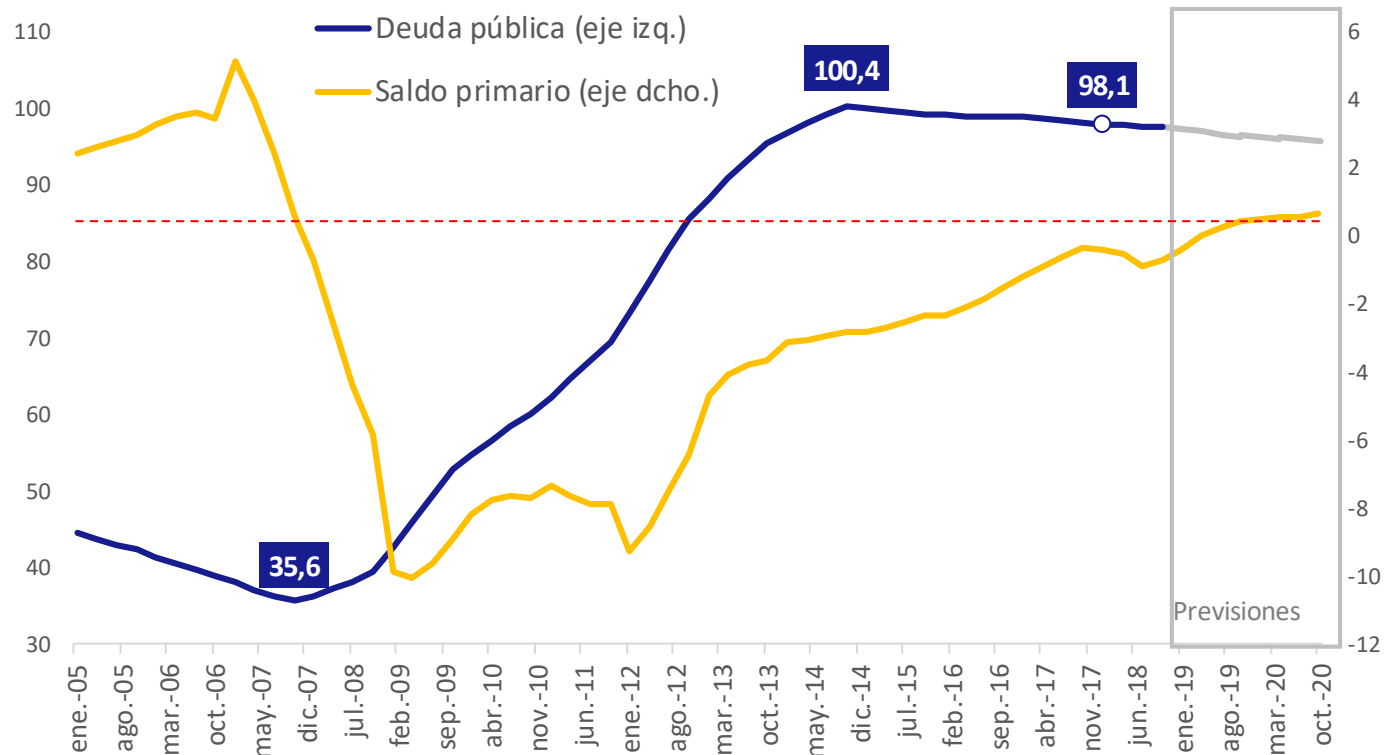


# La deuda pública se mantiene cerca del 100% del PIB

La **deuda pública** se reduce ligeramente explicado por el crecimiento del PIB nominal pero se mantiene muy **por encima** del **objetivo** del **60%** establecido en los criterios de **Maastricht**

## Deuda pública y déficit primario

% PIB



En el **3T 2018** la **deuda pública** alcanzó el **98,3%** del PIB

## Previsiones 2018 y 2019

% PIB

	Deuda pública		Déficit público	
	2018	2019	2018	2019
<b>FMI</b>	97,3	96	-2,8	-2,3
<b>OCDE</b>	97,7	96,5	-2,7	-1,8
<b>Gobierno</b>	96,9	95,4	-2,7	-1,3

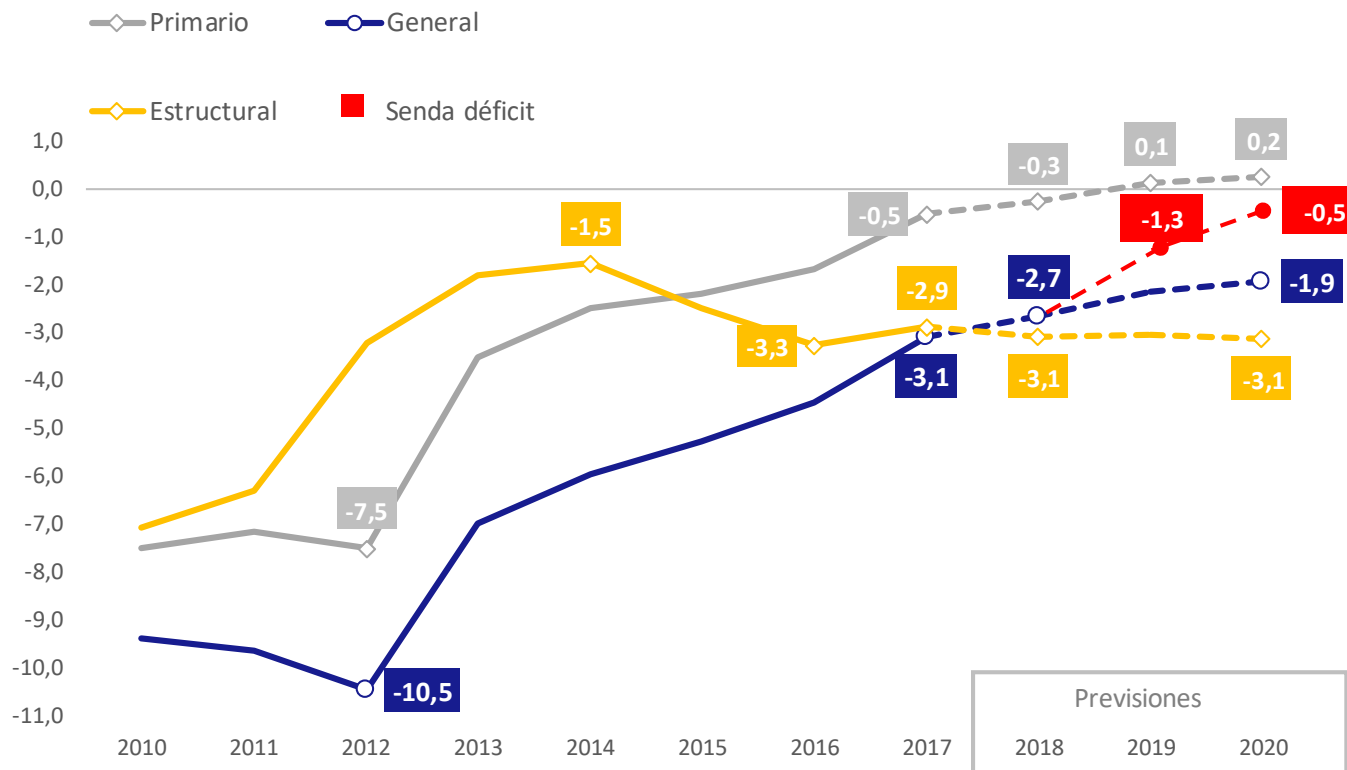
**Menor optimismo** en las **previsiones sobre consolidación fiscal** de la **OCDE** y del **FMI**

# El déficit estructural dificulta la reducción de la deuda

Se prevé que la economía española alcance un ligero **superávit primario** en **2019**

## Déficits públicos

% PIB



En **2018 no** se ha avanzado prácticamente en la **consolidación fiscal**, cerrando el déficit en el 2,7% del PIB frente al 2,2% establecido en los PGE 2018

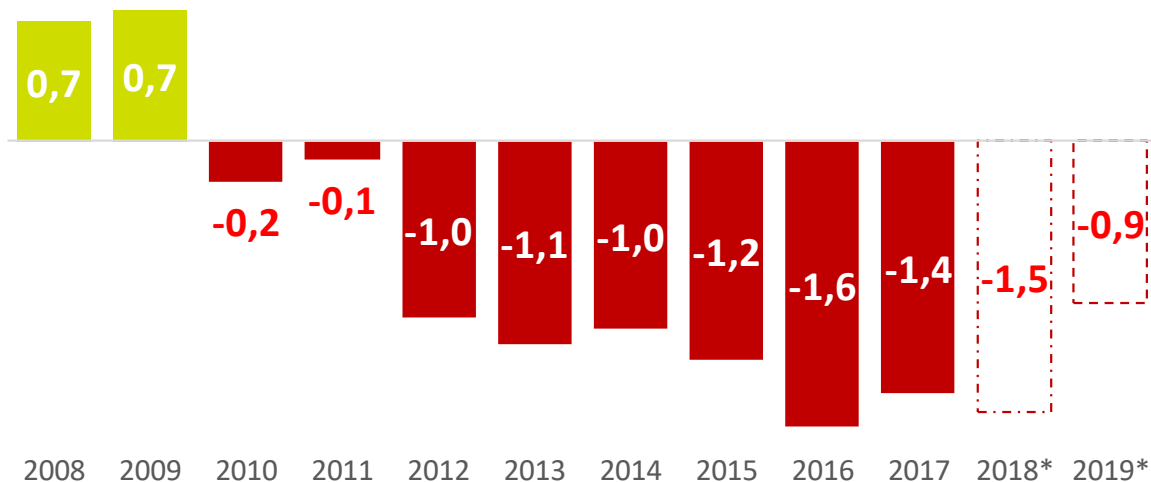
En **2019**, situar el **déficit público** en el **1,3%** del PIB frente al 2,7% previsto en 2018 supone un ajuste de 13.000 millones de euros

# Desviación en el déficit de la Seguridad Social

En 2018 se prevé que el **déficit de la Seguridad Social** se sitúe en un **1,5% del PIB**

## Saldo Seguridad Social

% PIB



\* Previsiones

El Gobierno ha aprobado un **préstamo de 15.000 millones €** (1,2% del PIB) para pagar las pagas extra de las pensiones en 2019

Además, el Proyecto de PGE 2019 incluye una **transferencia de 850 millones € a la Seguridad Social** en **apoyo** a su **sostenibilidad presupuestaria**

El **incremento del gasto público en pensiones**, por las medidas aprobadas por el Gobierno que incrementan su cuantía, su revalorización según el IPC y el envejecimiento de la población, **incide negativamente sobre la corrección del déficit estructural y de la deuda**

El Banco de España, en un escenario de **revalorización** de pensión media según **IPC** y de retraso de la entrada en vigor del **factor de sostenibilidad a 2023**, estima un **incremento del gasto en pensiones** (actualmente en torno al 12% del PIB):

**2030**

**+1,9**  
pp del PIB

**2050**

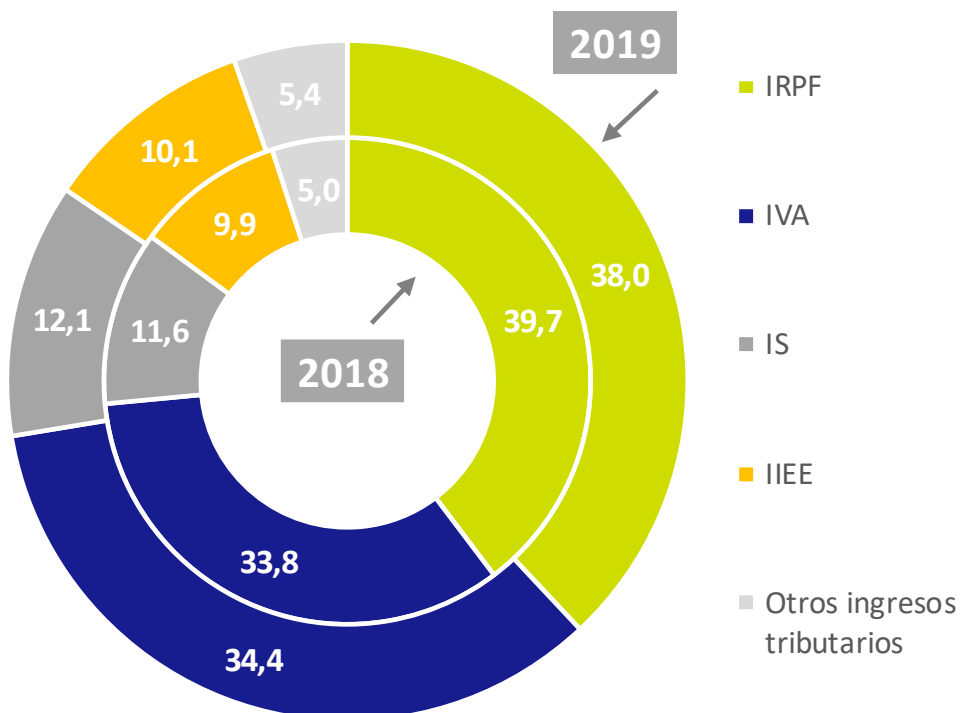
**+3,4**  
pp del PIB

# Previsión de ingresos poco realistas en el PGE 2019

El Proyecto de PGE prevé en **2019** un **incremento de los ingresos no financieros del 9,2%** respecto al avance de la liquidación de 2018

## Ingresos tributarios por figuras

% sobre total



### Optimistas porque

- Desde **2014** se han producido unos **ingresos fiscales** medios anuales **inferiores** en 6.395 millones de euros **a los presupuestados**
- **Se espera** una **reducción** de los **márgenes empresariales** en 2019

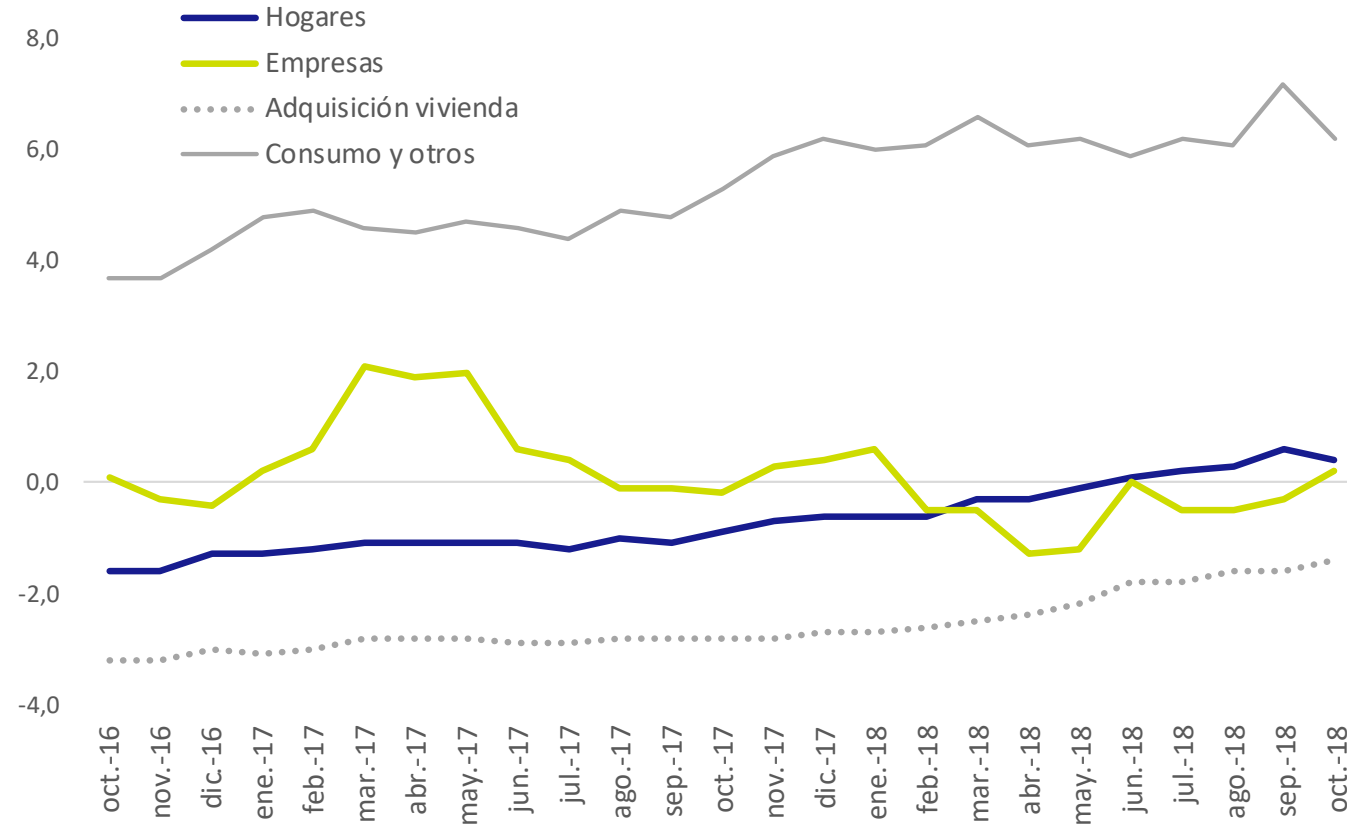
La recaudación del **Impuesto de Sociedades (IS)** aumentaría, según el Proyecto de PGE presentado, un **14,1%** respecto a su liquidación prevista en 2018, y la del **IVA** un **11,7%**

# Crédito al sector privado

**Expansión de las nuevas operaciones de crédito** en los últimos meses en un contexto de condiciones de acceso a la financiación favorables

## Crédito a hogares y empresas

% interanual

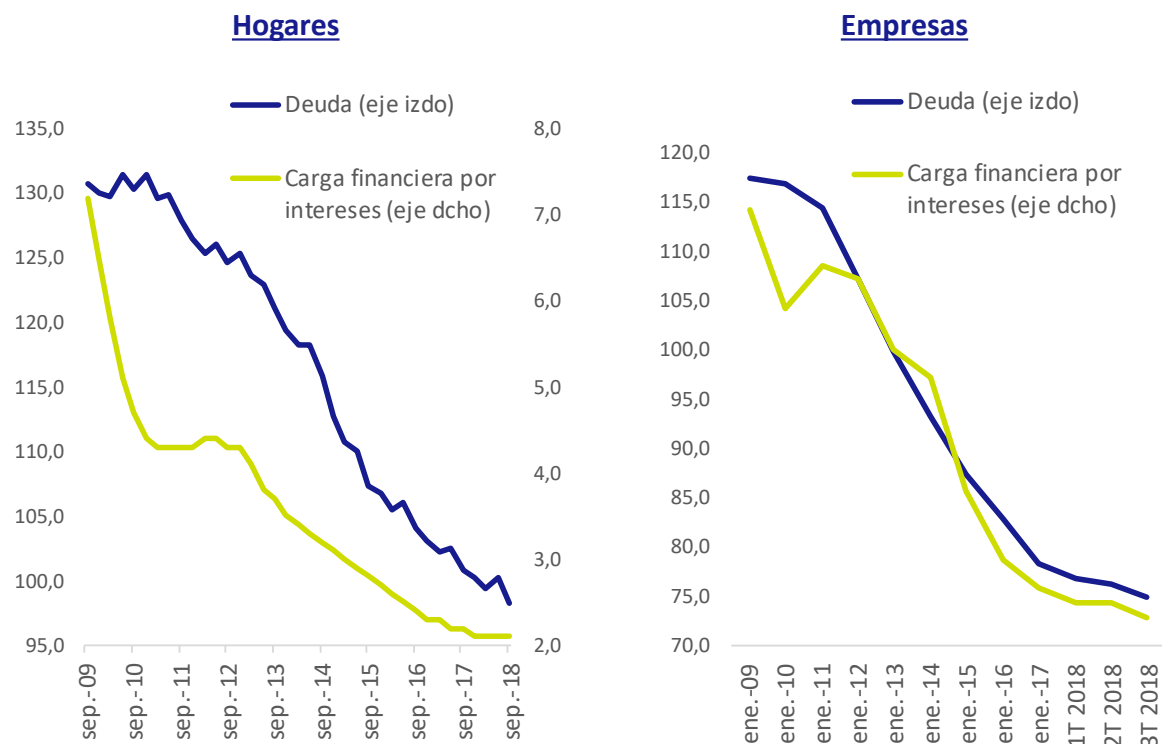


El **crédito a los hogares avanza** por la moderación del retroceso del crédito para compra de vivienda y por el incremento de los préstamos para el consumo y otros fines

La **financiación a empresas** no financieras crece gracias a la mayor captación vía emisión de renta fija

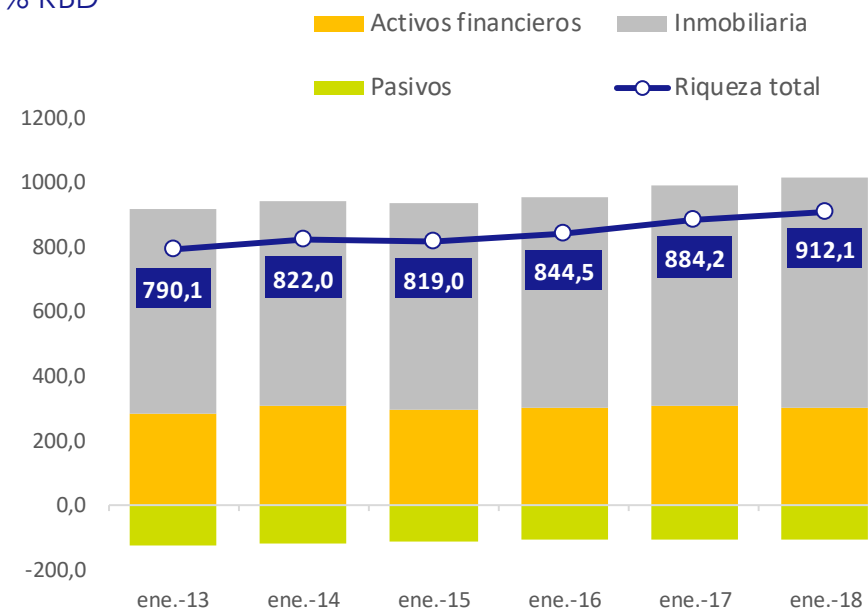
# La situación patrimonial de hogares y empresas continúa fortaleciéndose

## Evolución de la deuda y carga por intereses % RBD (hogares) y % PIB (empresas)



Desde 2013 la **riqueza neta de las familias** aumenta principalmente por la **revalorización del patrimonio inmobiliario**

## Distribución de la riqueza de los hogares % RBD

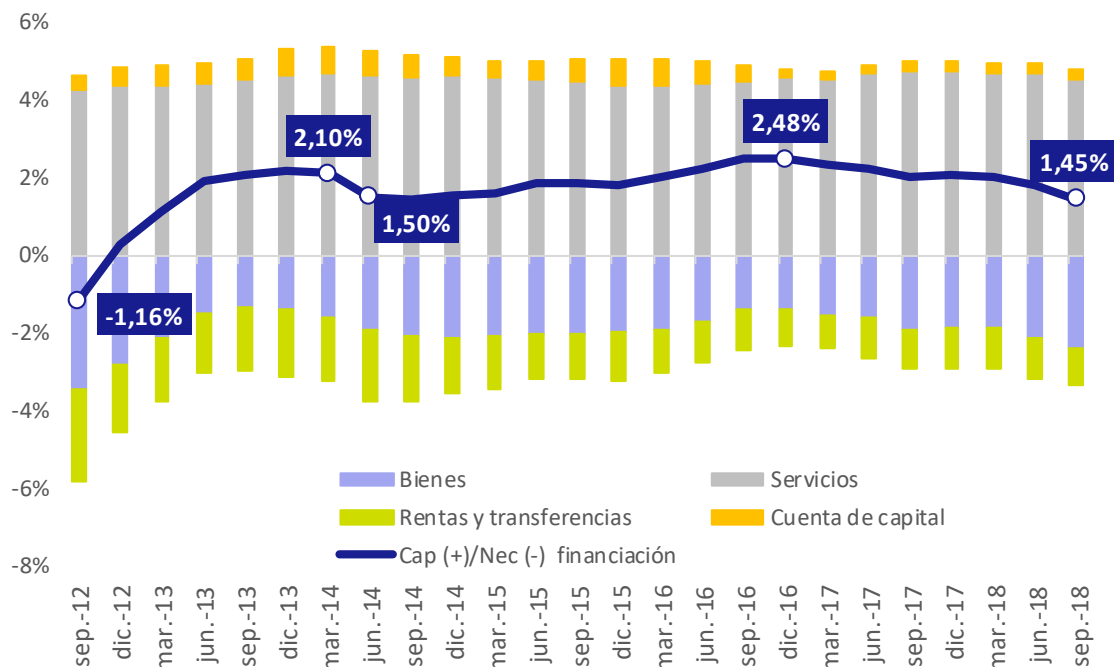


# Sector exterior: capacidad de financiación

En el **3T 2018**, en **términos acumulados de 4 trimestres**, la **capacidad de financiación** (saldo conjunto cuenta corriente y capital) cayó 1,03 puntos de PIB desde el 4T 2016 hasta el **1,45 % del PIB**

## Capacidad (+)/ Necesidad (-) de financiación

% PIB; cifras acumuladas 4 últimos trimestres



En el **3T 2018**, la **posición de inversión internacional neta** (PIIN) registró un saldo negativo equivalente al **80,6 % del PIB**, frente a 82,7 % del PIB en el 2T

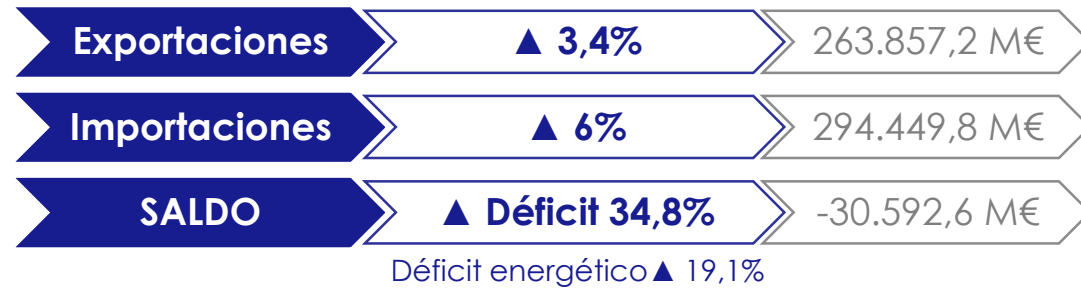
La **deuda externa bruta\*** se situó en el 167,4 % del PIB (168,2 % del PIB en el 2T 2018)

\* Compuesta por los instrumentos financieros incluidos en los pasivos de la PII salvo los de renta variable (acciones y otras participaciones de capital, y participación en fondos de inversión) y los derivados financieros.

# Continúa ampliándose el déficit comercial

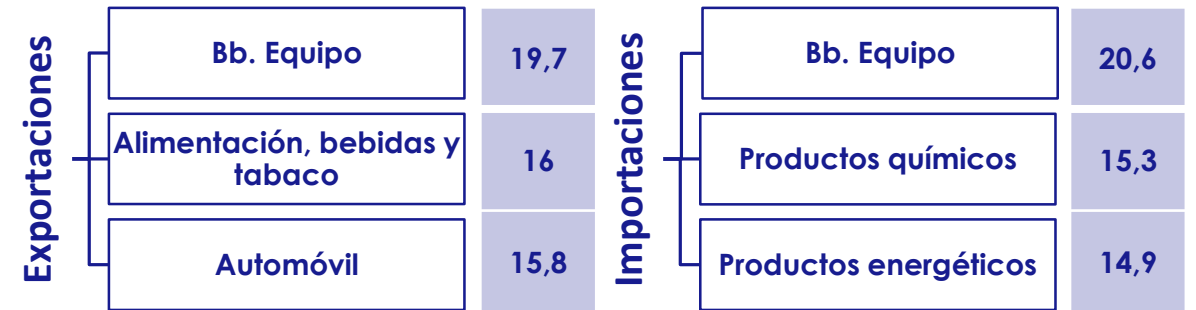
## Balanza comercial, enero – noviembre 2018

Variación respecto mismo periodo año anterior



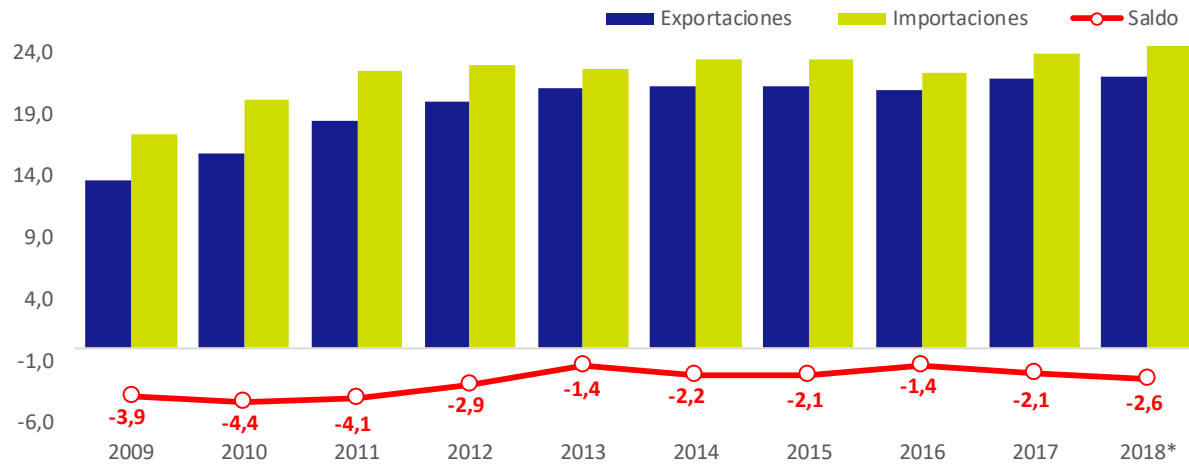
## Distribución sectorial, enero – noviembre 2018

(% sobre el total)



## Evolución comercio de bienes, enero – noviembre 2018

Enero-noviembre, % PIB



\* PIB a partir de estimación del crecimiento para 2018 del BdE = 2,5%

## Distribución geográfica, enero – noviembre 2018

(% sobre el total)

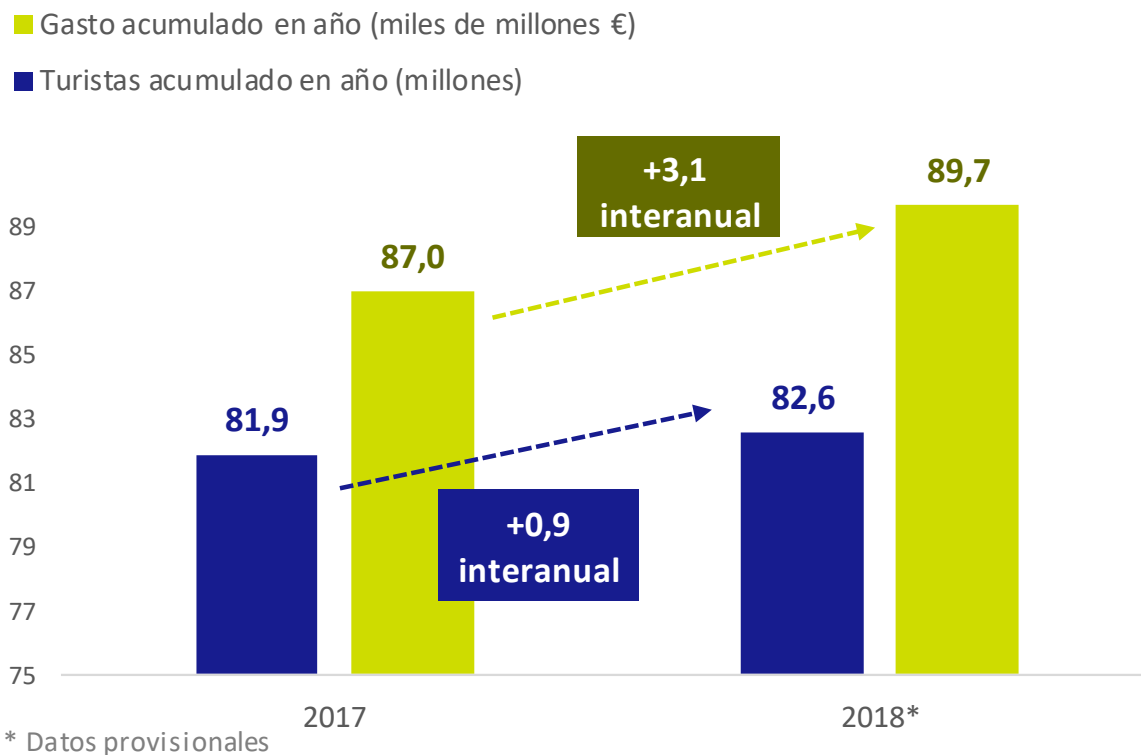
	Exportaciones	Importaciones
<b>Europa</b>	71,5	59,6
UE	65,7	53,8
<b>América</b>	10,6	10,6
<b>Asia</b>	9,1	20,8
China	2,2	8,4
<b>África</b>	6,5	8,6
<b>Otros</b>	2,3	0,4



# Evolución favorable del sector turístico

En 2018 llegaron a España **82,6 millones de turistas internacionales**, un **0,9% más** que en 2017, que **gastaron 89.678 millones de euros**, un **3,1% más que en 2017** (estimaciones de Turespaña y EGATUR)

## Entradas y gasto de turistas extranjeros



## Estimaciones 2018

**Entrada turistas: 82,6 millones**

+0,9% interanual

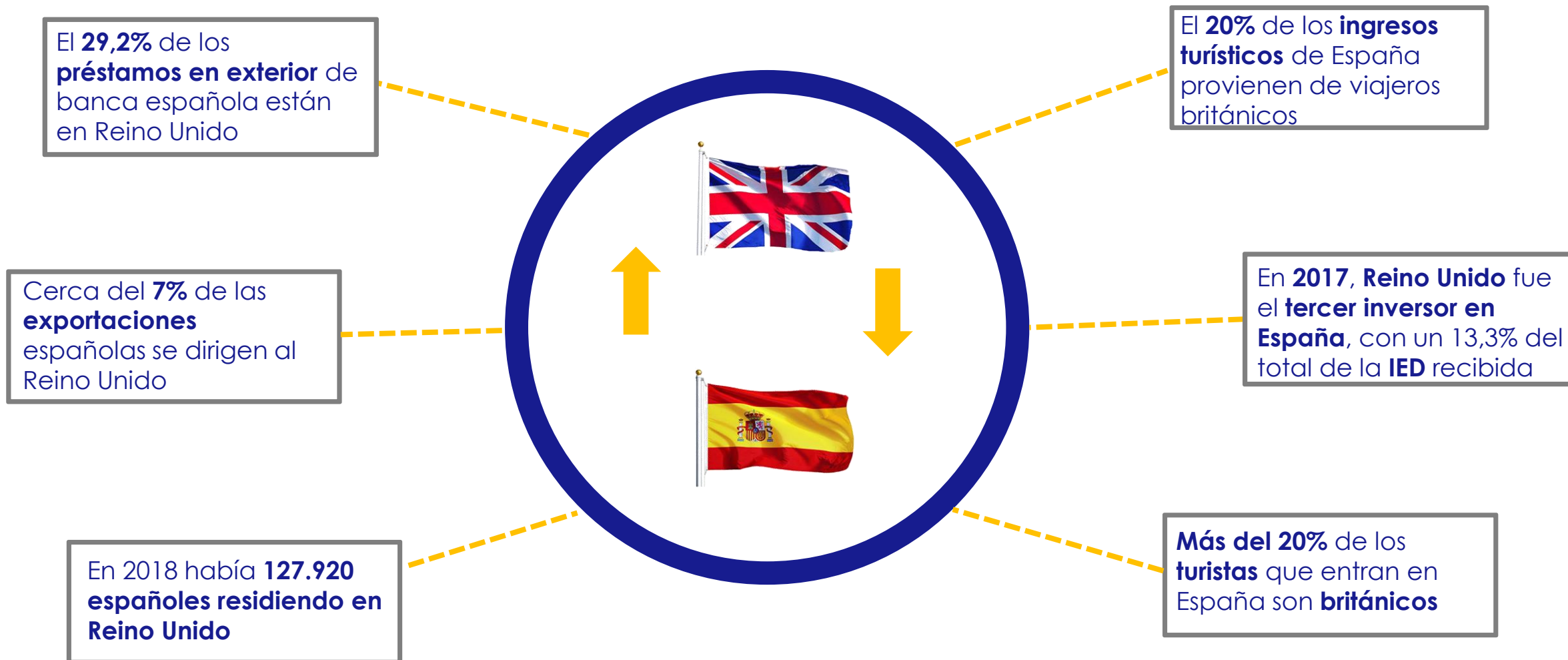


**Gasto turístico: 89.678 millones €**

+3,1% interanual



# Impacto del Brexit en España

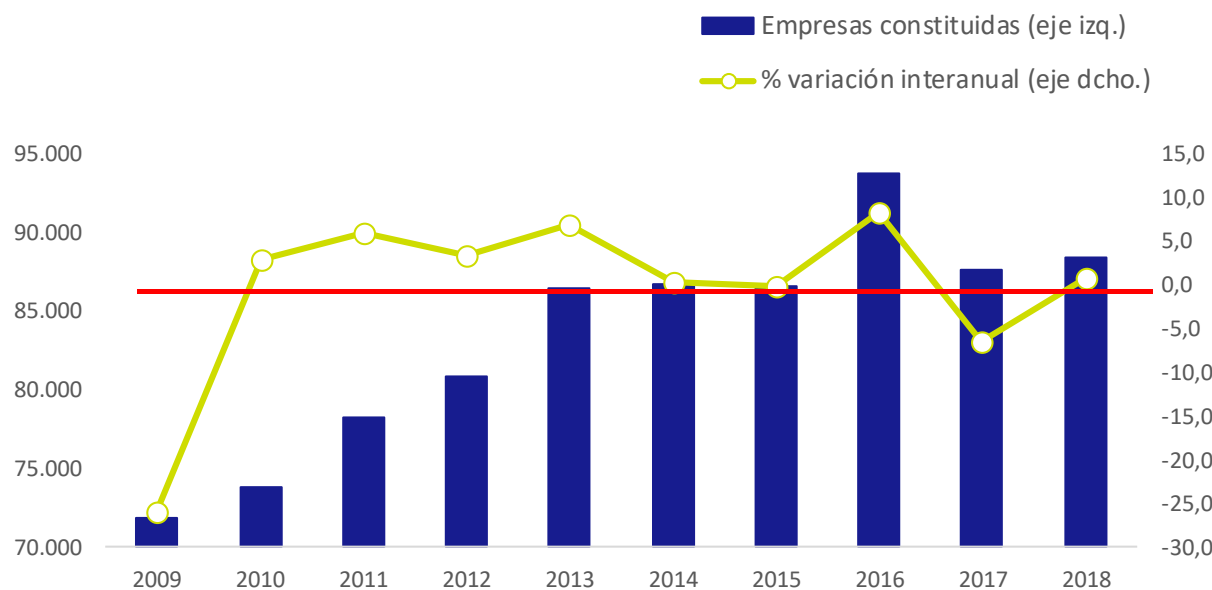


# Avance en la creación nacional de empresas

La **constitución de empresas** avanza un **0,8% interanual acumulado** entre **enero y noviembre de 2018**. La mayoría de sociedades se crean en Madrid, Cataluña y Andalucía, si bien en Cataluña la creación retrocede un 5,6% interanual

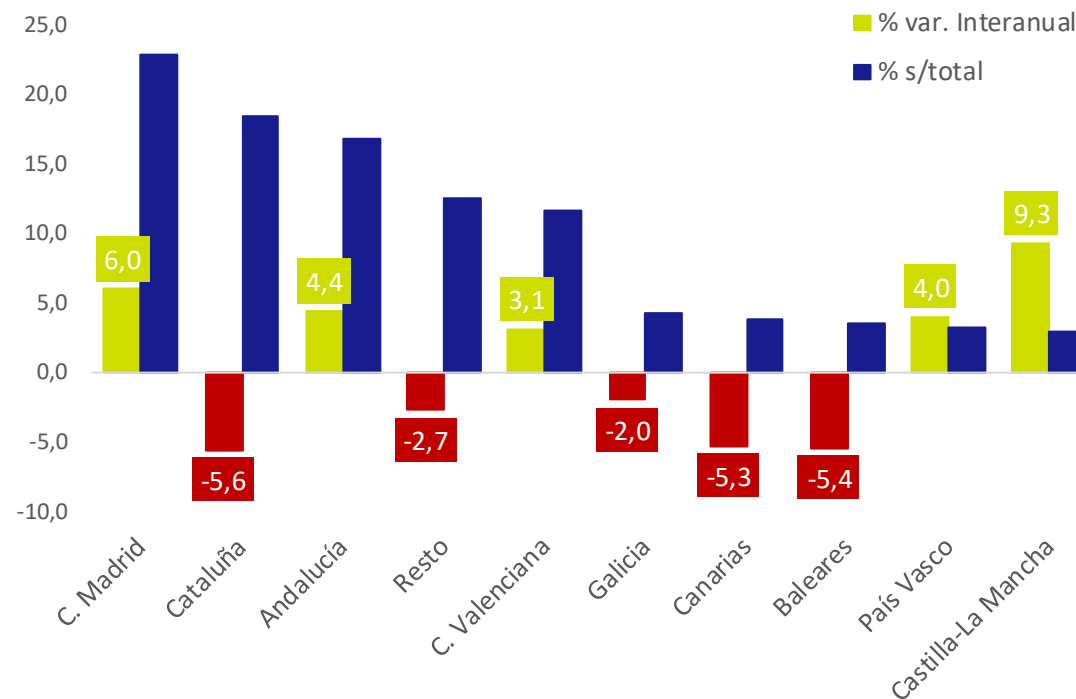
## Constitución sociedades mercantiles

Acumulado enero-noviembre. Nº y % var. interanual



## Distribución de la creación de empresas por CCAA

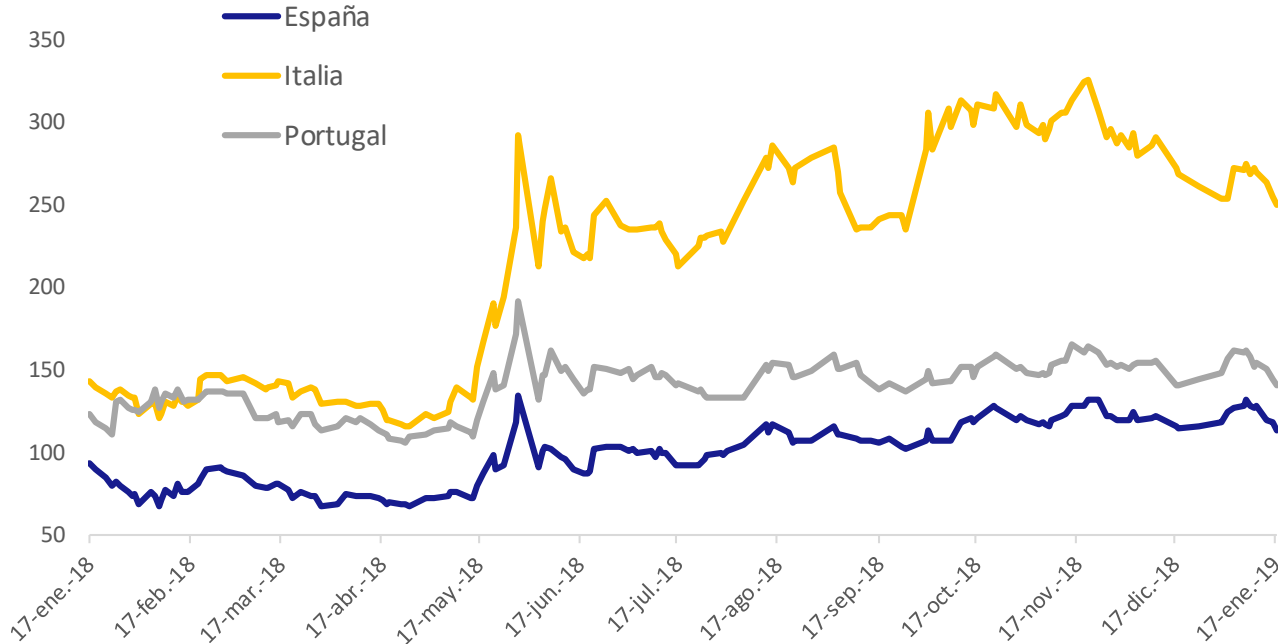
Acumulado enero-noviembre. % var. Interanual y % sobre total nacional



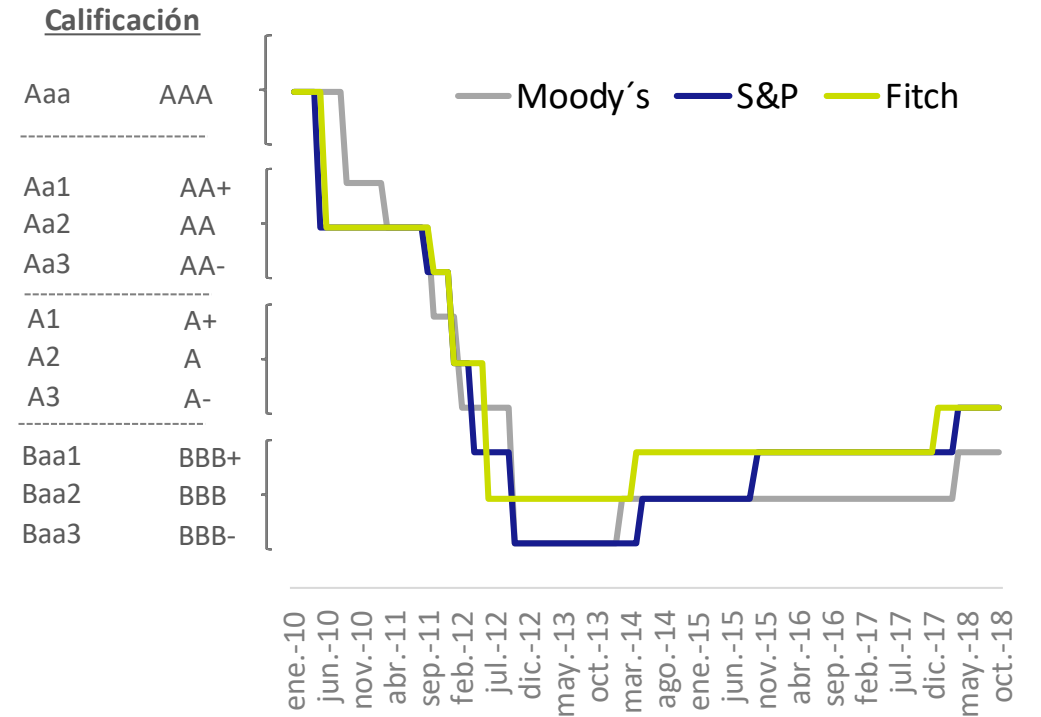
# Tipos de interés y prima de riesgo

La **prima de riesgo** se sitúa en torno a los **110 puntos básicos** y se mantiene muy por debajo de Italia y a 27 pp de Portugal

**Primas de riesgo de España, Portugal e Italia respecto al bono alemán a 10 años (pb)**



**Evolución del rating España 2010-2018**



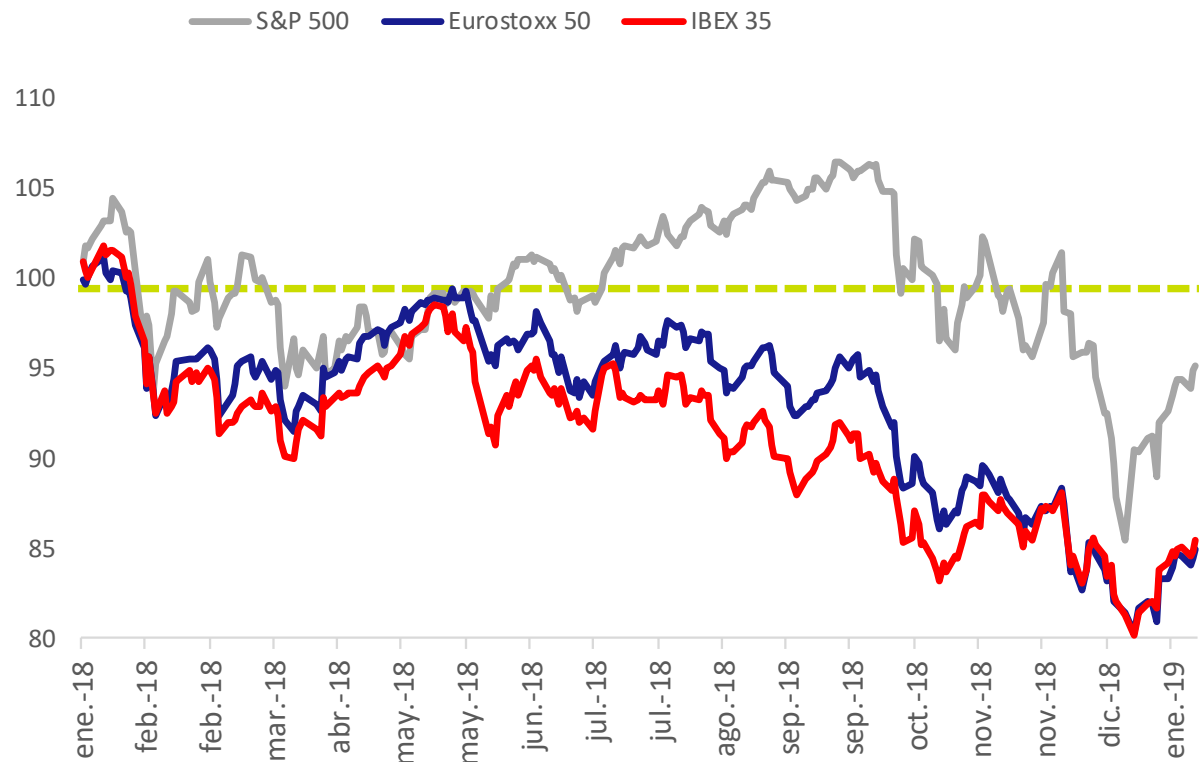
Fuente: Círculo de Empresarios a partir de Reuters y Bloomberg, 2019

# Mercados financieros

El **IBEX 35 cerró 2018** con una **caída anual del 15%**, por debajo del S&P y en línea del Eurostoxx

## Evolución bolsas

Enero 2018=100



El **año** ha estado **marcado por**

- ❑ **Incertidumbre** sobre ralentización **económica global**
- ❑ **Crisis** en **emergentes**
- ❑ Repunte de la **volatilidad**
- ❑ **Subida** de **tipos de interés de la Fed**
- ❑ **Caída** del **petróleo**
- ❑ **Batalla comercial** China-EEUU
- ❑ **Incertidumbre** sobre el **Brexit**
- ❑ **Desafío** presupuestario de **Italia a la UEM**
- ❑ Incertidumbre **política nacional** y en **Cataluña**
- ❑ **Modificaciones** en la **ley hipotecaria**
- ❑ **Cambios materia social** y de **empleo** RD 28 dic. 2018

\* Incluye: Mercado Continuo, corros de las cuatro Bolsas, MAB y Latibex

Fuente: Círculo de Empresarios a partir de Reuters, 2019

# Global Gender Gap Index 2018

## España en el Global Gender Gap 2017-18 (WEF)



**TOP 3**  
2018, 149 países



- 1º Islandia
- 2º Noruega
- 3º Suecia

### Mujeres en Consejos de Administración - IBEX 35 (2018)

**24,3%**

< Media UE 28

Francia - 41,4% en CAC 40  
Noruega - 38% en OBX 30  
...

< Objetivo = 40% en 2015 (fijado en 2007)



# CÍRCULO DE EMPRESARIOS

*ideas para crecer*

*El Informe trimestral es una publicación del “Círculo de Empresarios” elaborada por su Departamento de Economía, que contiene informaciones y opiniones de fuentes consideradas fiables. El “Círculo de Empresarios” no garantiza la fidelidad de la misma ni se responsabiliza de los errores u omisiones que contenga. Este documento tiene un propósito meramente informativo. Por tanto, el “Círculo de Empresarios” no se hace responsable en ningún caso del uso que se haga del mismo. Las opiniones y estimaciones propias del Departamento pueden ser modificadas sin previo aviso.*