



Fundación **MAPFRE**

**PANORAMA ECONÓMICO  
Y SECTORIAL 2018:  
PERSPECTIVAS HACIA  
EL SEGUNDO TRIMESTRE**

Servicio de Estudios de MAPFRE

Este estudio ha sido elaborado por el Servicio de Estudios de MAPFRE.  
Los derechos para su edición han sido cedidos a Fundación MAPFRE.

Se autoriza la reproducción parcial de la información contenida  
en este estudio siempre que se cite su procedencia.

- © De los textos:  
Servicio de Estudios de MAPFRE  
Carretera de Pozuelo, 52 - Edificio 1  
28222 Majadahonda Madrid España  
[servicio.estudios@mapfre.com](mailto:servicio.estudios@mapfre.com)
  
- © De esta edición:  
2018, Fundación MAPFRE  
Paseo de Recoletos, 23. 28004 Madrid  
[www.fundacionmapfre.org](http://www.fundacionmapfre.org)

Abril, 2018.

## Servicio de Estudios de MAPFRE

**Manuel Aguilera Verduzco**

Director General

[avmanue@mapfre.com](mailto:avmanue@mapfre.com)

**Gonzalo de Cadenas Santiago**

Director de Análisis Macroeconómico y Financiero

[gcaden1@mapfre.com](mailto:gcaden1@mapfre.com)

**Ricardo González García**

Director de Análisis, Estudios Sectoriales y Regulación

[ggricar@mapfre.com](mailto:ggricar@mapfre.com)

**José Brito Correia**

[jbrito@mapfre.com](mailto:jbrito@mapfre.com)

**Begoña González García**

[bgonza2@mapfre.com](mailto:bgonza2@mapfre.com)

**Isabel Carrasco Carrascal**

[icarra@mapfre.com](mailto:icarra@mapfre.com)

**Fernando Mateo Calle**

[macafee@mapfre.com](mailto:macafee@mapfre.com)

**Rafael Izquierdo Carrasco**

[rafaizq@mapfre.com](mailto:rafaizq@mapfre.com)

**Eduardo García Castro**

[gcedua1@mapfre.com](mailto:gcedua1@mapfre.com)

José Manuel Díaz Lominchar

Laura Pérez González

Lidia Román Ventura

Juan Orts Bas

José María Lanzuela



# Contenido

<b>Resumen ejecutivo</b> .....	7
--------------------------------	---

## **1. Panorama económico**

1.1 El panorama económico global: actualización .....	9
1.2 Perspectivas y balance de riesgos en economías seleccionadas .....	12
1.2.1 Estados Unidos .....	12
1.2.2 Eurozona .....	14
1.2.3 España .....	16
1.2.4 Alemania .....	18
1.2.5 Italia .....	20
1.2.6 Reino Unido .....	22
1.2.7 Japón .....	24
1.2.8 Turquía .....	26
1.2.9 México .....	28
1.2.10 Brasil .....	30
1.2.11 Argentina .....	32
1.2.12 China .....	34
1.2.13 Indonesia .....	36
1.2.14 Filipinas .....	38

## **2. Panorama sectorial**

2.1 El entorno económico y su impacto en la demanda aseguradora: actualización .....	41
2.1.1 Mercados globales .....	41
2.1.2 Eurozona .....	42
2.1.3 España .....	43
2.1.4 Turquía .....	43
2.1.5 Estados Unidos .....	44
2.1.6 Brasil .....	45
2.1.7 México .....	45
2.1.8 China .....	46
2.1.9 Reaseguro .....	47
2.2 Tendencias regulatorias: novedades en el trimestre .....	48

<b>Tablas: escenarios de previsiones macroeconómicas</b> .....	51
--	----

<b>Índice de gráficas y tablas</b> .....	55
--	----

<b>Referencias</b> .....	57
--------------------------	----



## Resumen ejecutivo

### **Panorama económico y sectorial 2018: perspectivas hacia el segundo trimestre**

El crecimiento global ha mantenido su momento durante el primer trimestre del 2018, ratificando una previsión del crecimiento muy similar a la conseguida durante el 2017, tanto en velocidad como en composición.

De acuerdo con las previsiones, la economía global crecerá en 2018 en el entorno del 3,8% y muy cerca de su potencial, contribuyendo casi a partes iguales los mercados desarrollados (en torno al 2%) y los mercados emergentes (en torno al 5%). Este crecimiento continuará bebiendo de fuertes estímulos de demanda tanto fiscales como monetarios en ambas regiones. La política fiscal de los Estados Unidos, el mantenimiento de la laxitud monetaria a nivel global (pese a la ordenación de balances de bancos centrales en curso) y la fuerte inercia en el dinamismo del consumo y la inversión, serán garantes de esto.

El comercio global también está siendo un soporte especialmente para los mercados emergentes que aún no ven materializadas las amenazas de una guerra comercial y que, de momento, disfrutan de un ciclo benigno en el precio de las materias primas.

La política monetaria global, por su parte, proseguirá su ruta de gradual normalización, aunque solo se verán signos en este sentido en los Estados Unidos a lo largo de 2018, lo que posiblemente tendrá consecuencias en

términos de flujos de capital, pero solo moderadamente. En este sentido, la mayoría de las monedas se mantendrán relativamente estables contra el dólar dentro de la depreciación actual.

Los riesgos se mantienen tanto del lado financiero (volatilidad y contracción de liquidez en un entorno de desequilibrios), como de lado de la economía real (posible espiral arancelaria global), así como en el frente de los potenciales riesgos geopolíticos (Oriente Medio, Rusia y Corea del Norte) y del ciclo político global actualmente centrado en los mercados emergentes, en donde las posibilidades de victoria de gobiernos con tendencias económicas heterodoxas son cada vez mayores poniendo en cuestionamiento el proceso de las reformas necesarias en esas regiones.

### **Mercados aseguradores**

El entorno de crecimiento mundial permite ser optimistas en cuanto al desarrollo del mercado asegurador. La previsión de un crecimiento sólido y sincronizado influirá positivamente en el sector asegurador cuyo desarrollo se encuentra muy vinculado al comportamiento del ciclo económico. Se verán especialmente beneficiados los sectores aseguradores de los mercados emergentes en los que el bajo nivel de penetración de los seguros en la economía hace que la elasticidad de la demanda aseguradora al crecimiento sea mayor que en los mercados más desarrollados, generando que crecimientos débiles o moderados del PIB se traduzcan en crecimientos mayores de las primas de seguros.

En algunas economías desarrolladas el entorno de bajos tipos de interés continúa siendo un lastre para las líneas de negocio de Vida ahorro y rentas vitalicias, las cuales podrían verse perjudicadas a pesar del buen comportamiento económico. En la Eurozona, se descarta cualquier subida de tipos de interés antes de finales de 2019. Por su parte, las reducciones en los programas de compras se prevé que sean muy graduales con el fin de evitar consecuencias no deseadas.

En Estados Unidos, por el momento, ni la normalización de la política monetaria ni las medidas proteccionistas adoptadas han afectado de forma significativa a la economía o al comercio mundial. Esto es una buena noticia para los seguros de Vida ahorro y de rentas vitalicias. No obstante, el aplanamiento que está sufriendo la curva de tipos de interés, una subida abrupta de los mismos o las propias expectativas de futuras subidas, podrían ser perjudiciales en el corto plazo, dado que las entidades aseguradoras necesitan un tiempo para adaptar los nuevos productos y los tipos garantizados en sus carteras. En este entorno, se podría frenar la demanda de productos de ahorro en tanto las subidas se materializan, y dar lugar al rescate de pólizas comercializadas a tipos inferiores a los del mercado.

Por otro lado, se confirma que el segundo semestre del pasado año fue un período histórico en cuanto a las pérdidas ocasionadas por eventos catastróficos. Según estimaciones preliminares, las pérdidas del año se situaron en torno a 337 millardos de dólares, de las que el importe total asegurado habría ascendido a 144 millardos de dólares, el mayor jamás registrado. La fuerte capitalización existente hasta ahora en el sector reasegurador venía a ser un soporte del deterioro de su rentabilidad. Sin embargo, el impacto de las últimas catástrofes en sus cuentas ha trasladado presión a las primas del reaseguro, en un mercado que se había vuelto excesivamente competitivo en cuanto a precios ante la ausencia de catástrofes significativas.

Respecto de las grandes tendencias regulatorias, la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS) realizó avances

significativos en el proceso de revisión de los principios básicos de seguros (ICPs) para la supervisión de grupos aseguradores internacionalmente activos (IAIGs) y de las aseguradoras globalmente sistémicas (GSIIIs).

En la Unión Europea, la Autoridad Europea de Supervisión de Seguros y Pensiones (EIOPA) remitió a la Comisión Europea el segundo consejo técnico para la revisión de los parámetros y factores aplicables en el cálculo del capital regulatorio bajo la fórmula estándar. La Comisión Europea debe ahora continuar con el proceso legislativo y elaborar un texto que deberá ser remitido al Parlamento Europeo y al Consejo para su consideración.

En cuanto al avance del entorno digital, EIOPA está realizando un ejercicio cualitativo sobre riesgo cibernético, conjuntamente con los supervisores nacionales y la industria aseguradora, para profundizar en el conocimiento de este riesgo emergente, que considera estratégico. Esta actividad está en línea con otras desarrolladas por las autoridades europeas de supervisión de valores (ESMA) y banca (EBA) con el objetivo de fomentar que las instituciones financieras actúen sobre las debilidades de sus sistemas.

En el campo de la distribución de seguros el 14 de marzo el Parlamento Europeo y el Consejo aprobaron una Directiva que modifica el plazo para la transposición de la nueva Directiva de distribución de seguros, ampliándolo hasta el 1 de octubre de 2018.

# 1. Panorama económico

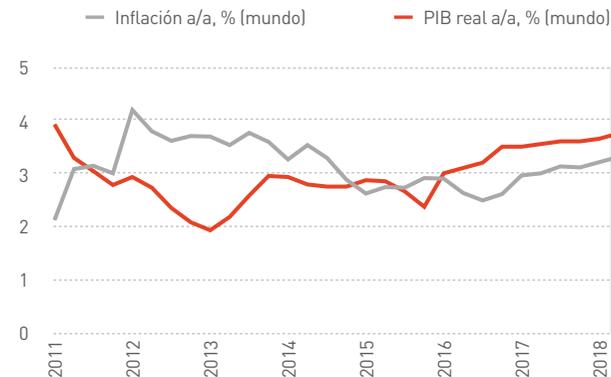
## 1.1 El panorama económico global: actualización

### Visión global en el escenario base

Durante 2017, se observó un crecimiento sólido en prácticamente todas las regiones del mundo (en el entorno de 3,6% a/a a nivel global), con las economías desarrolladas creciendo al 2% y las economías emergentes cerca del 5%. La evolución de la inflación también fue benigna (véanse las Gráficas 1.1-a y 1.1-b). En los mercados desarrollados, la inflación aumentó moderadamente, mientras que las presiones inflacionistas en los mercados emergentes disminuyeron. La normalización de la política monetaria en los Estados Unidos no ha afectado a los mercados y el comercio mundial tampoco se ha visto afectado en mayor medida aún por la reciente retórica proteccionista.

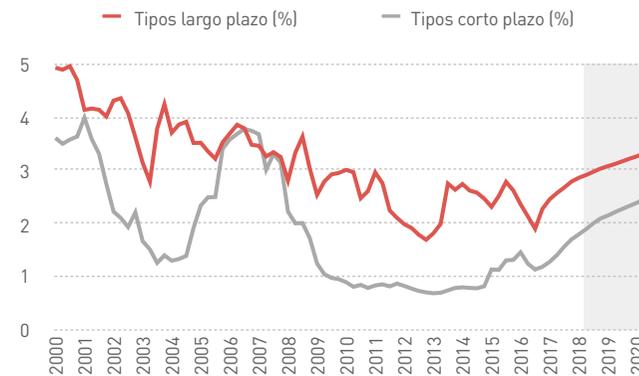
En la visión global basada en nuestro Escenario Base (véanse las Tablas A-1 a A-5 en el apéndice de este documento) hemos mejorado nuestro pronóstico de crecimiento para los mercados desarrollados durante el 2018 en 0.1 puntos porcentuales (pp) hasta el 2%, en buena medida gracias al fortalecimiento del crecimiento de Estados Unidos (como resultado del estímulo fiscal) y de que las perspectivas de la Eurozona también son mejores. Sin embargo, la recuperación será menos sincronizada que el año pasado, ya que las tensiones comerciales parecen conducir a cierta divergencia.

Gráfica 1.1-a  
Global: crecimiento e inflación,  
2011-2018



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de Bloomberg)

Gráfica 1.1-b  
Global: tipos de interés de corto y largo plazos, 2000-2020



Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con datos de Bloomberg)

Las presiones inflacionistas en los mercados desarrollados seguirán siendo moderadas, lo que descarta un escenario de repentino endurecimiento de la política monetaria. A pesar de las tensiones comerciales, la combinación de un fuerte crecimiento y una inflación bien controlada en los mercados desarrollados será también una buena base para un crecimiento sólido en los mercados emergentes, en los que nuestra previsión se revisa al alza hasta el entorno del 5%. Desde una perspectiva regional, una actividad más suave en la Europa emergente será compensada por las mejoras en el resto de las economías emergentes.

Durante el último trimestre de 2017, y a partir de la publicación de nuestro informe a inicios de año, se han producido importantes cambios en las políticas de los Estados Unidos, lo que nos ha llevado a mejorar significativamente nuestra previsión de crecimiento para ese país hasta el 2,8% en 2018. El paquete fiscal de diciembre de 2017 redujo los impuestos sobre la renta de las personas físicas y de las empresas, incluyendo la posibilidad de una depreciación inicial completa del capital. Los estímulos son considerables, aunque se espera que eventualmente amplíen en forma sustancial el déficit fiscal. El paquete, no obstante, debería proporcionar un impulso significativo al crecimiento, especialmente en términos de inversión.

Por ello, ratificamos que este estímulo añadirá entre 0,2 y 0,5 pp al crecimiento del 2018, con respecto a lo estimado a finales del año pasado. Sin embargo, el aumento del déficit podría aumentar el rendimiento de los bonos y, en última instancia, desplazar a la inversión privada.

En el caso de la Eurozona, esperamos que el crecimiento se estabilice en el entorno del 2,2% en 2018, a medida que se afiancen los efectos retardados de los estímulos del Banco Central Europeo (BCE), se recupere la confianza y finalice el ciclo de desapalancamiento.

La economía de Japón, por su parte, se prevé que crecerá un 1,5% este año, antes de desacelerarse en 2019 a medida que la consolidación fiscal

en ese país cobre tracción. Se espera que la política monetaria se mantenga sin mayores cambios, con los objetivos de la política de control del rendimiento de la curva de tipos (*yield curve control*, YCC) del Banco de Japón sin cambios para este año y el próximo.

## Mercados emergentes

Como se apuntaba antes, los mercados emergentes se beneficiarán de un mayor crecimiento en las economías desarrolladas y de la recuperación de los precios de los productos básicos, pero la incertidumbre relacionada con el proteccionismo comercial puede pesar sobre las economías orientadas a la exportación. En este marco, se espera que el crecimiento se recupere en todas las regiones emergentes. En América Latina, el crecimiento en Brasil proseguirá la senda de recuperación de la recesión de 2015-16, mientras que la incertidumbre de la renegociación del NAFTA continuará pesando sobre México. En Asia, esperamos que los responsables de la formulación de políticas en China logren un crecimiento del 6,3%, a la par que Indonesia y Filipinas mantengan el fuerte pulso de la demanda interna que garantice la senda actual (entre 5,5% y 6%), aunque acumulando ciertos desequilibrios. Por su parte, las perspectivas son positivas en la Europa emergente, a excepción de Turquía donde el crecimiento se ralentizará tras el fuerte impulso crediticio de 2017 y por el hecho de que durante este año se enfrentará probablemente a unas elecciones anticipadas en mitad de la resaca de la corrección de excesos crediticios del año pasado.

## Política monetaria

En lo que toca a la normalización de la política monetaria guiada a nivel global por la Reserva Federal de los Estados Unidos, el impulso al crecimiento de los estímulos fiscales en ese país debiera elevar la inflación subyacente más cerca del objetivo, aunque no de manera excesiva. Por lo tanto, esperamos que la Reserva Federal suba los tipos de interés dos veces más este año y aunque hay una aceleración del ritmo de subidas aún

persiste la incertidumbre en el sentido de que el tipo interés natural se esté recuperando.

Por otro lado, existen riesgos a la baja para las proyecciones de inflación del BCE y del Banco de Japón. La curva de Phillips en Estados Unidos permanece plana y la inflación subyacente rara vez se recupera significativamente en ausencia de perturbaciones de los precios del petróleo que desvíen las expectativas de inflación de manera permanente; algo que, pese al momento alcista actual, no creemos que vaya a ocurrir. De hecho, seguimos viendo el precio de equilibrio de largo plazo del Brent en el entorno de 60 USD/b, por debajo de su nivel actual.

En este momento, se prevé que los flujos de capital no residente hacia los mercados emergentes se mantengan preservando un balance entre el efecto global de la normalización monetaria (salidas) y la ganancia temporal de tracción (entradas). Las monedas emergentes, por lo tanto, se mantendrán estables en términos generales, así como la acumulación de reservas que, salvo por el caso de Turquía, no se deteriorarán más.

### Comercio global

Respecto al comercio global, las cuestiones relativas a los acuerdos comerciales mundiales y regionales existentes parecen ser la principal fuente de riesgo. Según estimaciones preliminares, los aranceles que se han anunciado entre los Estados Unidos y China afectan a una pequeña fracción del comercio mundial y tendrán un impacto insignificante en el crecimiento. No obstante, el equilibrio es frágil. Si los responsables de la formulación de políticas caen en una espiral de nuevos aranceles y medidas de represalia, la confianza y el crecimiento mundiales podrían verse afectados de manera más significativa.

En términos más generales, el descontento con los resultados económicos y sociales en todo el mundo, ha creado un público receptivo a las plataformas políticas basadas en políticas populistas. Es difícil

predecir el resultado si se aplicaran políticas radicalmente diferentes, pero la incertidumbre asociada podría ser negativa para el crecimiento económico global.

### Riesgos a la baja: el escenario alternativo

El Escenario Base anteriormente descrito tiene una amplia probabilidad central de cumplirse y de mantenerse más allá de 2018, abundando en la tesis de un ajuste cíclico ordenado<sup>1</sup>. Sin embargo, algunas primeras señales experimentadas en febrero de este año acerca de la volatilidad, obligan a la cautela y a conceptualizar un escenario alternativo de riesgo global (Escenario de Riesgo)<sup>2</sup>.

El Escenario de Riesgo considera una situación de tensión en los mercados, reflejada en un repunte del índice VIX, tensión en los mercados de bonos con repuntes de rendimientos y caída de las bolsas. Todo esto, conjugado con una caída del dólar contra el euro hasta niveles de 1,37 (EUR/USD) en su punto de mínimo en 2019, llevaría a un escenario de fuerte desaceleración en el crecimiento del PIB en 2019, aunque aún en terreno positivo: Estados Unidos al 1,6%, la Eurozona al 0,5%, China al 4,9%, los mercados emergentes al 2,1% y el mundo al 1,5% (véanse las Tablas A-1 a A-5 en el apéndice de este documento).

## 1.2 Perspectivas y balance de riesgos en economías seleccionadas

### 1.2.1 Estados Unidos

#### Se mantiene el momento

El crecimiento del 2,5% (a/a) del producto interior bruto (PIB) de Estados Unidos en el cuarto trimestre, muestra que la actividad económica sigue fuerte, por lo que se prevé un crecimiento del 2,8% en el conjunto de 2018 (véanse la Tabla 1.2.1 y las Gráficas 1.2.1-a y 1.2.1-b).

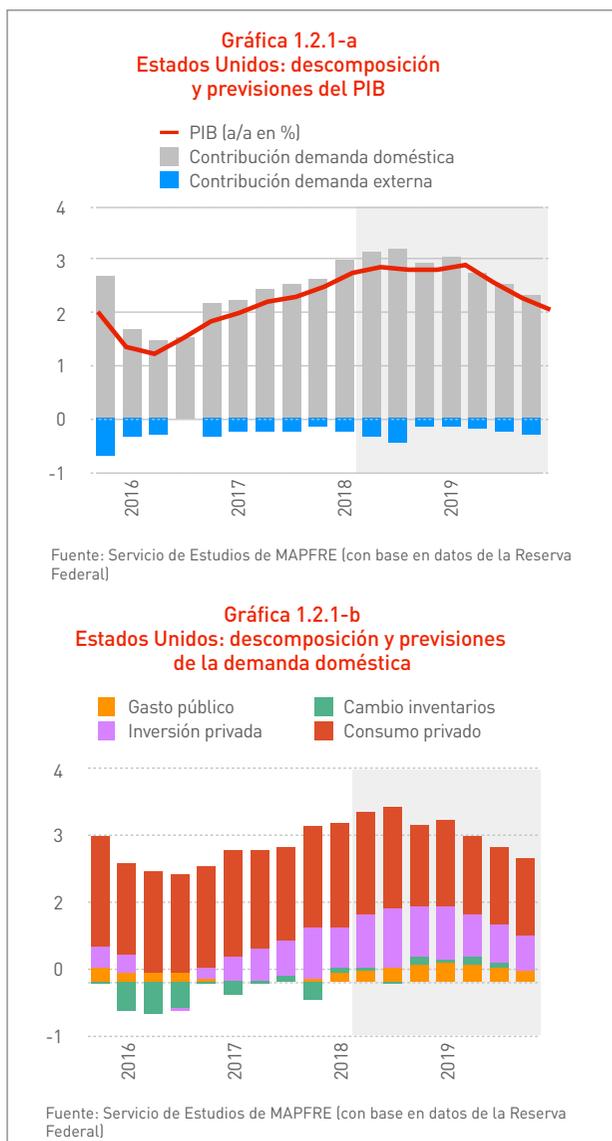
La economía estadounidense se encuentra en situación prácticamente de pleno empleo, con una tasa de desempleo del 4,1%. El debate está centrado ahora en la inflación y en el crecimiento salarial. En febrero, la inflación (IPC) ha subido un 2,2% en tanto que los salarios lo hicieron un 2,5%. Estos datos parecieran indicar que la Reserva Federal ha avanzado en su doble objetivo de inflación y crecimiento, lo que legitima el endurecimiento de las condiciones monetarias con seis subidas de tipos de interés registradas desde 2015 y hasta marzo de 2018, situando los tipos en 1,75%. Los estímulos fiscales (bajada de impuestos y aumento de planes de gasto) seguirán impulsando la actividad (+0,5% por año), en un momento de *quasi* pleno empleo, alimentando subidas de sueldos y expectativas de inflación. Esto permite prever que la Reserva Federal vaya

- **La política monetaria ya ha conseguido su doble objetivo de inflación y crecimiento, lo que legitima el endurecimiento de las condiciones monetarias.**
- **La economía estadounidense es la que se encuentra más avanzada en el ciclo y liderará el ajuste cíclico venidero durante los próximos años.**

probablemente a endurecer su política monetaria un poco más rápido de lo previsto, con tres subidas en 2018 y una más en 2019.

Por otra parte, la economía estadounidense es la que se parece encontrarse más avanzada en el desarrollo del ciclo económico y liderará el ajuste cíclico venidero durante los próximos años. Se espera que este ajuste sea suave, aunque existen vulnerabilidades que podrían acelerar la corrección en caso de que se presente algún evento de riesgo. En este sentido, hay factores adicionales que se deben tener en cuenta como: i) un agravamiento de las políticas proteccionistas (p.ej., subida de tarifas al acero y aluminio), las negociaciones del NAFTA y retórica sobre posibles tarifas al sector automóvil europeo; ii) una subestimación del impacto de la reducción del balance de la Reserva Federal por parte de los mercados; iii) algún evento sistémico inesperado, o iv) las siempre presentes tensiones geopolíticas.

En los mercados, el bono a 10 años mostró se tensionó hasta elevarse levemente por encima del 3,1% en abril, aunque ha remitido recientemente. La curva de tipos de interés, por su parte, contrariamente a lo esperado, no ha aumentado pendiente sino que se ha movido en paralelo en aproximadamente 50 puntos básicos en todos los tramos de la curva (véase la Gráfica 2.1.5). El dólar se ubica actualmente en el entorno de 1,22 contra el Euro, lo que haría posible una depreciación mayor en caso de que gane tracción la actividad económica en Europa.



**Tabla 1.2.1**  
Estados Unidos: principales agregados macroeconómicos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a, media)	1,7	2,6	2,9	1,5	2,3	2,8	2,5
Contribución de la demanda doméstica	1,4	2,3	3,6	1,7	2,5	3,1	2,7
Contribución de la demanda externa	0,3	0,3	-0,7	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2
Contribución del consumo privado	1,0	1,9	2,5	1,9	1,9	1,8	1,5
Contribución de la inversión	0,6	0,6	0,7	0,1	0,7	1,0	0,8
Contribución del gasto público	-0,4	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,2	0,3
Demanda doméstica (% a/a, media)	1,3	2,7	3,5	1,7	2,4	3,0	2,6
Consumo total (% a/a, media)	0,8	2,3	3,2	2,4	2,3	2,5	2,2
Inversión privada (% a/a, media)	3,0	4,8	3,6	0,6	3,3	4,7	3,8
Exportaciones (a/a en %)	3,5	4,3	0,4	-0,3	3,4	3,5	3,0
Importaciones (a/a en %)	1,1	4,5	5,0	1,3	3,9	4,6	3,7
Tasa de paro (% final período)	6,9	5,7	5,0	4,7	4,1	3,8	3,6
Inflación (% a/a, final período)	1,2	1,2	0,4	1,8	2,1	2,4	1,8
Balance fiscal (% PIB)	-5,4	-4,8	-4,4	-5,0	-4,8	-5,2	-4,9
Balance comercial (% PIB)	-4,4	-4,5	-4,4	-4,2	-4,3	-4,5	-4,6
Impulso fiscal (% PIB)	n.d.						
Balance cuenta corriente (% PIB)	-2,1	-2,1	-2,4	-2,4	-2,4	-2,8	-3,0
Tipo de interés oficial (final período)	0,13	0,13	0,17	0,42	1,17	2,25	2,75
Tipo de corto plazo (final período)	0,24	0,24	0,41	0,92	1,47	2,35	3,04
Tipo de largo plazo (final período)	2,75	2,28	2,19	2,13	2,37	3,05	3,22
Tipo de cambio vs USD (fin período)	n.a.						
Tipo de cambio vs Euro (fin período)	1,36	1,25	1,10	1,08	1,18	1,29	1,28
Crédito privado (% a/a, media)	7,7	7,7	2,3	3,5	5,2	4,3	5,0
Crédito familias (% a/a, media)	0,8	2,4	2,4	2,6	3,7	6,1	6,0
Crédito S.P. no financiero (% a/a, media)	3,3	4,8	5,7	5,5	6,1	5,3	4,6
Crédito S.P. financiero (% a/a, media)	2,2	2,9	2,2	4,1	3,3	2,5	1,6
Tasa de ahorro (% media)	5,0	5,7	6,1	4,9	3,4	3,4	3,0

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con base en datos de la Reserva Federal)  
Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

[Hacer clic aquí para acceder a la versión interactiva de esta información](#)

## 1.2.2 Eurozona

### Sincronía económica Europea

La actividad económica de la Eurozona sigue fuerte al crecer a un ritmo de 2,7% en el cuarto trimestre, algo que se espera pueda mantenerse durante el primer trimestre de 2018, con España y Alemania liderando el crecimiento, mientras que en Francia y en Italia sigue apreciándose una aceleración y sincronización de la actividad.

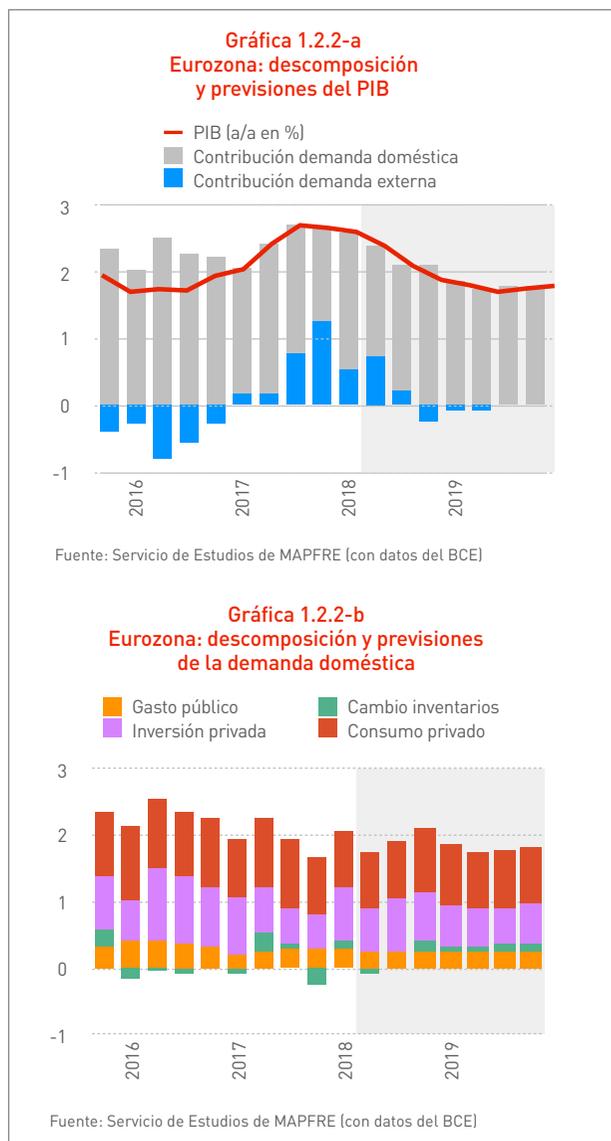
- **La actividad económica de la Eurozona seguirá fuerte por la recuperación sincronizada del ciclo económico mundial y por los estímulos monetarios.**
- **A pesar de eso, es pronto para un cambio en la política monetaria. No se espera ninguna subida de tipos de interés sino hasta pasados seis meses del final del programa de compras del BCE.**

Claramente, la recuperación sincronizada del ciclo económico mundial y los estímulos monetarios en la Eurozona siguen produciendo resultados positivos. De cara al 2018, se estima un crecimiento del PIB en el entorno del 2,2% (véanse la Tabla 1.2.2 y las Gráficas 1.2.2-a y 1.2.2-b). El comercio al por menor, exportaciones, producción industrial e inversión en equipo mantienen la senda de aceleración, a la par que la capacidad utilizada industrial se ubica en 84,5%. Las ventas de coches en la Eurozona han venido aumentando sostenidamente desde 2013, situándose actualmente en 975.000 automóviles al mes.

La inflación de la Eurozona se situó por debajo de 1,5% durante el primer trimestre del año, mientras que la inflación subyacente dista aún del objetivo del Banco Central Europeo (BCE). En su reunión del 8 de marzo, el BCE ratificó la expectativa de que los tipos se mantengan en los niveles actuales durante un período prolongado que superará con creces el

horizonte de sus compras netas de activos. Por ello, no se espera ninguna subida de tipos de interés sino hasta al menos pasados seis meses del final del programa de compras.

Por otro lado, el BCE también ratificó su previsión de que las compras netas de activos sigan al ritmo actual de 30 millardos de euros mensuales, hasta el final de septiembre de 2018, o hasta una fecha posterior si fuera necesario y, en todo caso, hasta que el Consejo de Gobierno observe un ajuste sostenido de la senda de inflación que sea compatible con su objetivo de inflación del 2,0%. El Eurosistema reinvertirá el principal de los bonos que vayan venciendo durante un período prolongado tras el final del programa de compras y, en todo caso, durante el tiempo que sea necesario para garantizar una salida suave de los apoyos monetarios y evitar así tensiones en los mercados.



**Tabla 1.2.2**  
Eurozona: principales agregados macroeconómicos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a, media)	-0,2	1,4	2,0	1,8	2,5	2,2	1,8
Contribución de la demanda doméstica	-0,6	0,8	1,9	2,3	1,9	1,9	1,8
Contribución de la demanda externa	0,4	0,6	0,1	-0,5	0,6	0,3	0,0
Contribución del consumo privado	-0,3	0,5	1,0	1,1	1,0	0,9	0,9
Contribución de la inversión	-0,5	0,1	0,6	0,9	0,6	0,8	0,6
Contribución del gasto público	0,1	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
Demanda doméstica (% a/a, media)	-0,6	1,3	1,9	2,4	1,9	2,0	1,9
Consumo total (% a/a, media)	-0,3	0,8	1,6	1,9	1,6	1,5	1,5
Inversión privada (% a/a, media)	-2,4	1,9	3,0	4,5	3,1	3,6	2,7
Exportaciones (a/a en %)	2,2	4,6	6,2	3,4	5,3	4,8	3,5
Importaciones (a/a en %)	1,4	4,8	6,5	4,8	4,3	4,5	3,8
Tasa de paro (% final período)	11,9	11,4	10,5	9,7	8,7	8,0	7,7
Inflación (% a/a, final período)	0,8	0,2	0,2	0,7	1,4	1,6	1,8
Balance fiscal (% PIB)	-3,0	-2,6	-2,1	-1,5	-0,9	-0,8	-0,9
Balance comercial (% PIB)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impulso fiscal (% PIB)	-0,2	0,1	0,3	0,6	1,3	1,3	1,2
Balance cuenta corriente (% PIB)	2,2	2,4	3,1	3,4	3,5	3,5	3,3
Tipo de interés oficial (final período)	0,37	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,04
Tipo de corto plazo (final período)	0,24	0,08	-0,09	-0,31	-0,33	-0,40	0,02
Tipo de largo plazo (final período)	2,96	1,50	1,19	0,92	0,98	1,68	1,95
Tipo de cambio vs USD (fin período)	1,36	1,25	1,10	1,08	1,18	1,29	1,28
Tipo de cambio vs Euro (fin período)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Crédito privado (% a/a, media)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crédito familias (% a/a, media)	-0,6	-0,2	0,8	1,6	2,3	3,1	3,6
Crédito S.P. no financiero (% a/a, media)	-1,8	0,4	7,6	1,2	0,6	1,0	2,3
Crédito S.P. financiero (% a/a, media)	-0,5	6,4	15,9	3,8	0,8	1,0	2,0
Tasa de ahorro (% media)	12,5	12,7	12,4	12,2	11,9	11,7	11,5

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con base en datos del BCE)  
Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

[Hacer clic aquí para acceder a la versión interactiva de esta información](#)

### 1.2.3 España

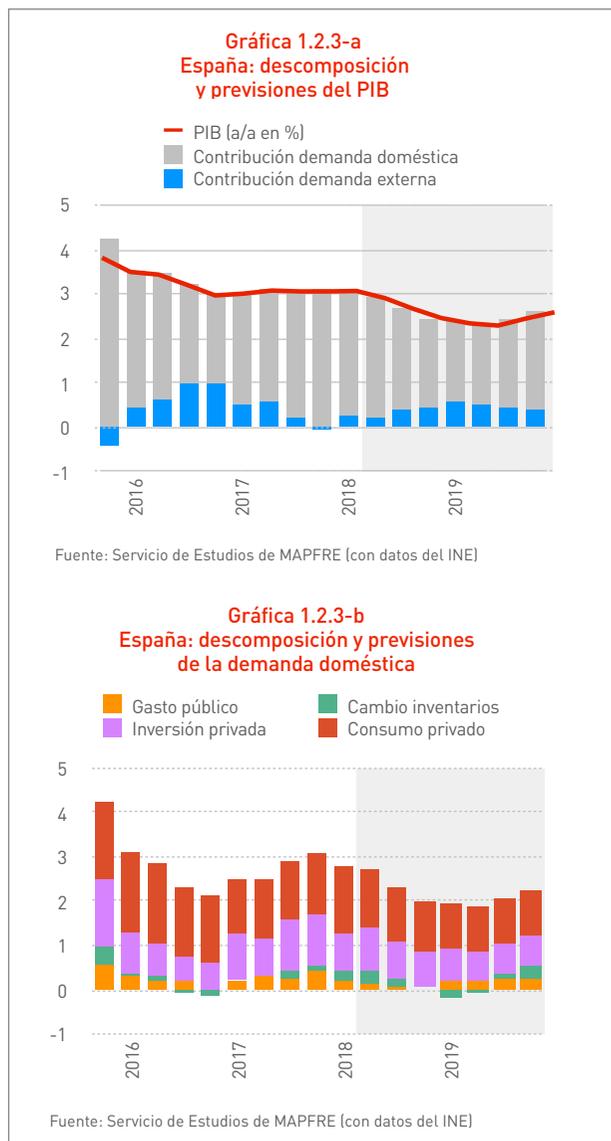
#### Liderando el crecimiento europeo

España sigue liderando el crecimiento entre las mayores economías de la Eurozona. En el cuarto trimestre de 2017, la economía española ha vuelto a crecer un 3,1% (a/a), con lo que el crecimiento económico para el conjunto de 2017 se situó en 3,1%. Los principales factores que han contribuido a esta fortaleza han sido la demanda interna (+3,2%) y la inversión (+5,6%), así como las condiciones monetarias laxas y la creación de empleo (el paro bajó al 16,3% en enero 2018 ajustado por estacionalidad).

- **El crecimiento en España sigue fuerte por la demanda interna, inversión y exportaciones. Se prevé que mantenga el buen momento mientras la política monetaria, el contexto mundial y el precio del petróleo no se vuelvan en contra.**
- **La demanda interna crece por la creación de empleo. Por ahora sigue sin haber presión al alza en los salarios y la inflación está contenida.**
- **El crédito empieza a repuntar después de un largo periodo de ajuste.**

Las exportaciones se mantienen dinámicas con un crecimiento del 4,4%, pero las importaciones también, con un 5,6%. El consumo, por su parte, se mantuvo fuerte por las ganancias de empleo, pero por ahora en España no hay presión salarial. La mayor parte del consumo y de la inversión se está haciendo con recurso al crédito que, de hecho, se recupera gradualmente hasta el terreno neutral actualmente. El crédito hipotecario de nueva concesión crece visiblemente en la actualidad.

De cara al 2018, se espera que la economía termine el año con un crecimiento del 2,8%, desacelerando con respecto al 3,1% del 2017 (véanse la Tabla 1.2.3 y las Gráficas 1.2.3-a y 1.2.3-b). La cifra resulta de una revisión más optimista que va en línea con la tendencia de las previsiones publicadas recientemente por diferentes analistas, e incluso podría ser aún mejor dependiendo del formato final que adopten los presupuestos generales del Estado. Por otra parte, se prevé que la inflación mantenga la tendencia de aumento observada, situándose en 1,5% al final de 2018 y acelerando hasta alcanzar 1,9% a finales de 2019.



**Tabla 1.2.3**  
**España: principales agregados macroeconómicos**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a, media)	-1,7	1,4	3,4	3,3	3,1	2,8	2,4
Contribución de la demanda doméstica	-3,1	1,3	3,8	2,5	2,7	2,5	2,0
Contribución de la demanda externa	1,4	0,1	-0,3	0,7	0,3	0,3	0,5
Contribución del consumo privado	-1,7	0,8	1,7	1,7	1,3	1,3	1,0
Contribución de la inversión	-0,7	0,5	1,3	0,7	1,1	0,9	0,7
Contribución del gasto público	-0,4	-0,1	0,4	0,2	0,3	0,1	0,2
Demanda doméstica (% a/a, media)	-3,1	1,9	3,9	2,6	2,9	2,6	2,1
Consumo total (% a/a, media)	-2,8	1,0	2,8	2,4	2,2	1,9	1,7
Inversión privada (% a/a, media)	-3,4	4,7	6,5	3,3	5,0	4,0	3,1
Exportaciones (a/a en %)	4,3	4,3	4,2	4,8	5,0	4,3	4,2
Importaciones (a/a en %)	-0,5	6,6	5,9	2,7	4,7	3,9	3,3
Tasa de paro (% final período)	25,7	23,7	20,9	18,6	16,6	14,8	13,9
Inflación (% a/a, final período)	0,1	-0,5	-0,3	0,9	1,4	1,5	1,9
Balance fiscal (% PIB)	-7,1	-6,0	-5,3	-4,6	-3,0	-2,4	-2,0
Balance comercial (% PIB)	-1,4	-2,2	-2,1	-1,6	-2,0	-1,9	-1,4
Impulso fiscal (% PIB)	-3,5	-2,5	-2,2	-1,7	-0,6	0,0	0,3
Balance cuenta corriente (% PIB)	1,5	1,0	1,1	1,9	1,7	1,5	1,3
Tipo de interés oficial (final período)	0,37	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,04
Tipo de corto plazo (final período)	0,24	0,08	-0,09	-0,31	-0,33	-0,40	0,02
Tipo de largo plazo (final período)	4,16	2,00	1,71	1,31	1,52	2,18	2,59
Tipo de cambio vs USD (fin período)	1,36	1,25	1,10	1,08	1,18	1,29	1,28
Tipo de cambio vs Euro (fin período)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Crédito privado (% a/a, media)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crédito familias (% a/a, media)	-5,1	-4,9	-3,7	-2,3	-0,5	4,1	3,4
Crédito S.P. no financiero (% a/a, media)	-9,6	-4,6	-2,5	-2,8	-0,6	1,7	1,9
Crédito S.P. financiero (% a/a, media)	-14,7	-1,6	-7,9	-27,4	-12,0	-10,8	-10,3
Tasa de ahorro (% media)	9,9	9,3	8,8	7,9	5,9	4,8	4,4

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con base en datos del INE)  
Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

[Hacer clic aquí para acceder a la versión interactiva de esta información](#)

## 1.2.4 Alemania

### Apoyo en el dinamismo del comercio global con riesgos del proteccionismo a la vista

La actividad de la economía alemana finalizó el cuarto trimestre de 2017 desacelerando ligeramente, con un crecimiento de 2,1% (a/a) en el cuarto trimestre, y de 2,5% en promedio para el conjunto del año. La demanda se desaceleró levemente, mientras que las exportaciones siguieron siendo uno de los principales motores de la economía de ese país (+7,4% a/a en el último trimestre de 2017).

- **Las expectativas empresariales apuntan a una estabilización del crecimiento de la economía, pero la confianza del consumidor sigue alta.**
- **Un crecimiento del PIB del 2,4% en 2018 sigue siendo muy favorable, aunque la economía ya no esté acelerándose.**
- **El desempleo se ubica en niveles mínimos.**

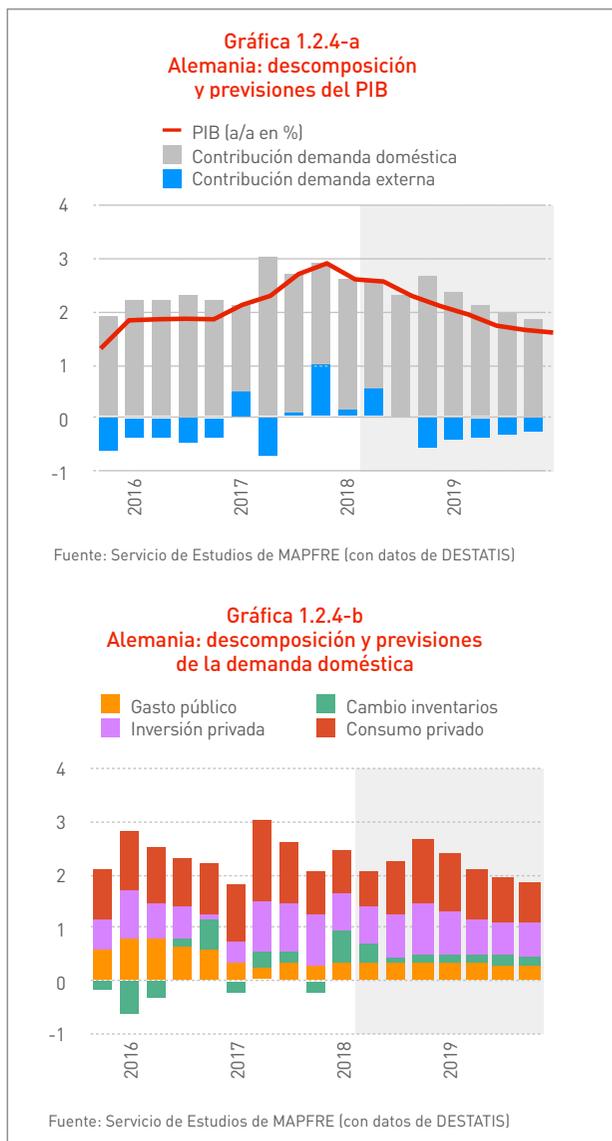
La confianza del consumidor alcanzó máximos desde 2011, animando a la inversión que responde a una producción industrial y exportaciones dinámicas e impulsadas por la fuerte demanda externa (propiciada por el favorable ciclo de actividad global). El desempleo, por su parte, se halla en mínimos (5,3% en marzo) tocando los niveles de paro friccional (empresarios con dificultad para encontrar mano de obra cualificada). Se anticipa, por tanto, un crecimiento en el entorno del 2,4% en el conjunto de 2018, lo que supone una revisión al alza desde nuestro informe previo (véanse la Tabla 1.2.4 y las Gráficas 1.2.4-a y 1.2.4-b).

Por otra parte, la economía de Alemania mantendrá un superávit por cuenta corriente aún abultado (superior al 7% del PIB en el horizonte 2018-2019), lo que apuntala su posición exterior positiva, la atracción de

flujos de capital y tipos de interés de largo plazo por debajo de los del resto de la Eurozona.

Desde la perspectiva política, finalmente en marzo los dos grandes partidos alemanes han llegado a un acuerdo para formar gobierno. A. Merkel ha conseguido asegurar un cuarto mandato cediendo el importante puesto de ministro de finanzas al Partido Socialdemócrata de Alemania (SPD). Esta coalición ha acordado mantener un presupuesto equilibrado, pero a la vez cediendo en las iniciativas de gasto que le requería el partido de coalición, aunque sin impacto apreciable en el crecimiento por vía del gasto público. No se esperan tampoco relajaciones de política fiscal.

Por el lado de los riesgos, se tiene la fortaleza del Euro (que seguramente pasará algo de factura en el volumen de exportaciones), a la vez que aumenta el riesgo del proteccionismo comercial en el cual ya están plenamente sumergidos Estados Unidos y China (y que también podría terminar tocando a las exportaciones de la Unión Europea y Alemania en concreto). Los Estados Unidos es el principal mercado de exportaciones alemanas, y los sectores que podrían verse afectados serían el automóvil, maquinaria industrial, farmacéuticos y equipos eléctricos de ingeniería.



**Tabla 1.2.4**  
Alemania: principales agregados macroeconómicos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a, media)	0,6	1,9	1,5	1,9	2,5	2,4	1,7
Contribución de la demanda doméstica	0,9	0,8	1,4	2,2	2,3	2,4	2,1
Contribución de la demanda externa	-0,3	1,1	0,2	-0,4	0,2	0,0	-0,3
Contribución del consumo privado	0,4	0,6	0,9	1,0	1,2	0,9	0,9
Contribución de la inversión	-0,2	0,4	0,2	0,6	0,8	0,8	0,7
Contribución del gasto público	0,3	0,3	0,5	0,7	0,3	0,3	0,3
Demanda doméstica (% a/a, media)	1,0	1,3	1,5	2,4	2,4	2,5	2,2
Consumo total (% a/a, media)	0,9	1,2	1,9	2,3	2,0	1,7	1,7
Inversión privada (% a/a, media)	-1,1	3,7	1,0	2,9	3,9	3,9	3,3
Exportaciones (a/a en %)	1,9	4,5	4,7	2,4	5,3	6,0	4,0
Importaciones (a/a en %)	3,1	3,5	5,2	3,8	5,6	6,9	5,3
Tasa de paro (% final período)	6,8	6,6	6,3	6,0	5,5	5,1	4,9
Inflación (% a/a, final período)	1,3	0,5	0,3	1,1	1,6	1,7	2,2
Balance fiscal (% PIB)	-0,1	0,3	0,6	0,8	1,1	0,9	0,3
Balance comercial (% PIB)	7,6	7,8	8,5	8,5	8,2	7,8	7,5
Impulso fiscal (% PIB)	1,4	1,6	1,7	1,7	1,9	2,0	1,3
Balance cuenta corriente (% PIB)	6,8	7,5	8,6	8,2	7,9	8,2	7,8
Tipo de interés oficial (final período)	0,37	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,04
Tipo de corto plazo (final período)	0,24	0,08	-0,09	-0,31	-0,33	-0,40	0,02
Tipo de largo plazo (final período)	1,80	0,78	0,57	0,11	0,38	1,10	1,35
Tipo de cambio vs USD (fin período)	1,36	1,25	1,10	1,08	1,18	1,29	1,28
Tipo de cambio vs Euro (fin período)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Crédito privado (% a/a, media)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crédito familias (% a/a, media)	0,8	1,1	1,9	2,8	3,2	3,9	5,1
Crédito S.P. no financiero (% a/a, media)	4,3	2,2	1,3	2,5	4,7	4,0	4,0
Crédito S.P. financiero (% a/a, media)	-7,7	-8,6	7,4	2,2	-0,7	2,4	4,1
Tasa de ahorro (% media)	8,9	9,3	9,6	9,8	9,8	9,9	9,8

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con base en datos de DESTATIS)  
Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

[Hacer clic aquí para acceder a la versión interactiva de esta información](#)

## 1.2.5 Italia

### Configurando nuevo gobierno

La economía italiana está consolidando su recuperación, con un crecimiento en 2017 del 1,6% (a/a) en el cuarto trimestre del año (1,5% promedio del año).

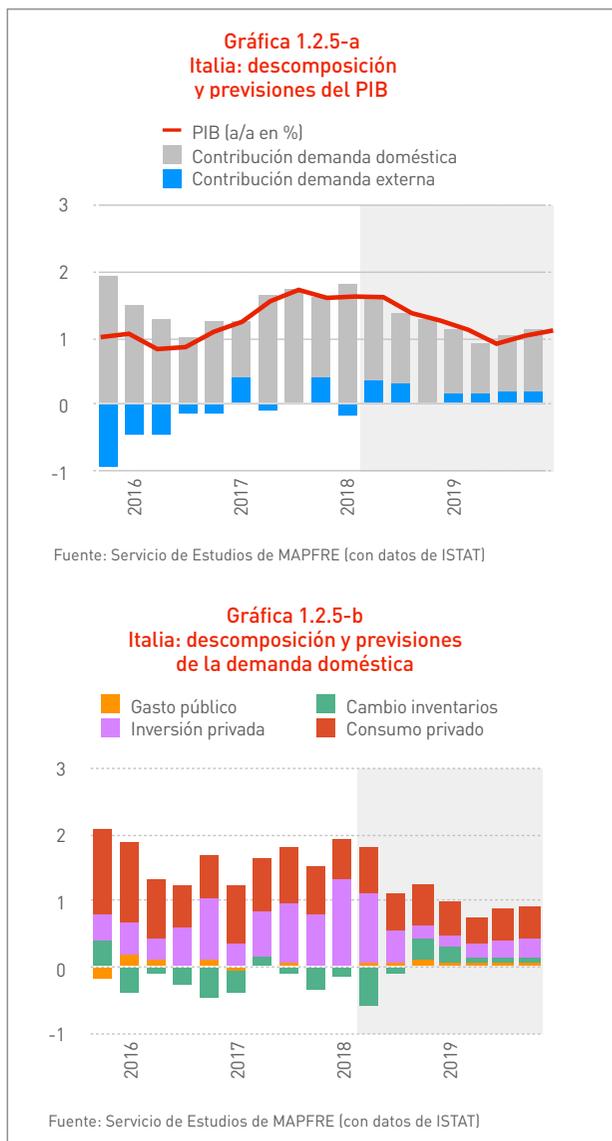
Para 2018, se prevé que se mantenga ese ritmo de crecimiento para la totalidad del año (1,5% en promedio); así lo anticipan los indicadores de expectativas, aunque la incertidumbre política puede comenzar a pasar factura sobre la inversión durante el segundo trimestre del año. Buena parte de la aceleración de la actividad económica en Italia se ha sustentado en el desempeño del sector exterior, por lo que la eventual apreciación del Euro no jugará en su favor (véanse la Tabla 1.2.5 y las Gráficas 1.2.5-a y 1.2.5-b).

A medio plazo, las dudas persisten; las reformas económicas no han sido de suficiente calado y corren el riesgo de pararse (e incluso revertirse) dependiendo del gobierno que se forme. Esto resulta especialmente importante en un contexto en el que el BCE reducirá paulatinamente la compra de deuda soberana y corporativa europea (e italiana) y será, por lo tanto, de menor apoyo en la contención de los riesgos soberanos y

financieros (la deuda pública es elevada y los balances bancarios aún tienen problemas).

Las elecciones legislativas del 4 de marzo pasado produjeron un parlamento sin mayoría absoluta. El partido más votado (el Movimiento 5 Estrellas) podría intentar formar alianza con la Liga (coalición de la derecha). Estos dos grupos políticos, de corte populista, han dejado atrás la retórica anti Euro, pero siguen defendiendo la revisión de algunas de las reformas estructurales emprendidas por el anterior gobierno y han prometido rebajas fiscales. El próximo gobierno tendrá una tarea importante de conciliar las promesas a sus electores con las exigencias de la consolidación fiscal y de las reformas promotoras de crecimiento. Políticamente lo deberá negociar con Bruselas, pero la realidad es que, con un nivel de deuda soberana en el 130%, el país tiene que activar el crecimiento, mantener su credibilidad ante los acreedores y defender su calificación crediticia.

- **Para 2018 se prevé que se mantenga un ritmo de crecimiento del 1,5%; así lo anticipan los indicadores de expectativas.**
- **La incertidumbre política podría comenzar a pasar factura sobre la inversión durante el segundo trimestre del año.**
- **El próximo gobierno tendrá la importante tarea de conciliar las promesas a sus electores con las exigencias de la consolidación fiscal y de las reformas promotoras de crecimiento.**



**Tabla 1.2.5**  
Italia: principales agregados macroeconómicos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a, media)	-1,7	0,2	0,8	1,0	1,5	1,5	1,1
Contribución de la demanda doméstica	-2,6	-0,1	1,4	1,3	1,4	1,3	0,9
Contribución de la demanda externa	0,8	0,2	-0,5	-0,3	0,2	0,1	0,2
Contribución del consumo privado	-1,5	0,1	1,1	0,8	0,8	0,6	0,5
Contribución de la inversión	-1,2	-0,4	0,3	0,6	0,7	0,8	0,2
Contribución del gasto público	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Demanda doméstica (% a/a, media)	-2,6	0,3	1,4	1,3	1,4	1,4	0,9
Consumo total (% a/a, media)	-1,9	0,0	1,3	1,2	1,0	0,9	0,7
Inversión privada (% a/a, media)	-6,6	-2,2	1,9	3,3	3,9	4,3	1,2
Exportaciones (a/a en %)	0,9	2,4	4,2	2,6	6,0	4,7	3,4
Importaciones (a/a en %)	-2,3	3,0	6,6	3,8	5,7	4,6	3,1
Tasa de paro (% final período)	12,3	12,7	11,5	11,8	11,0	10,5	10,2
Inflación (% a/a, final período)	0,6	0,1	0,2	0,1	0,9	1,6	1,7
Balance fiscal (% PIB)	-3,0	-3,0	-2,6	-2,5	-1,9	-1,8	-1,4
Balance comercial (% PIB)	1,8	2,6	2,5	3,0	2,8	3,1	3,3
Impulso fiscal (% PIB)	1,8	1,4	1,3	1,3	1,7	1,7	2,1
Balance cuenta corriente (% PIB)	1,0	1,9	1,5	2,7	3,0	2,9	2,4
Tipo de interés oficial (final período)	0,37	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,04
Tipo de corto plazo (final período)	0,24	0,08	-0,09	-0,31	-0,33	-0,40	0,02
Tipo de largo plazo (final período)	4,16	2,25	1,59	1,76	1,90	2,56	2,89
Tipo de cambio vs USD (fin período)	1,36	1,25	1,10	1,08	1,18	1,29	1,28
Tipo de cambio vs Euro (fin período)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Crédito privado (% a/a, media)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crédito familias (% a/a, media)	-1,4	-1,0	-0,3	0,4	1,2	2,2	3,7
Crédito S.P. no financiero (% a/a, media)	-3,9	-2,7	-1,8	-2,1	-2,4	3,2	5,4
Crédito S.P. financiero (% a/a, media)	-28,7	-27,6	-1,1	-0,1	4,9	9,1	7,0
Tasa de ahorro (% media)	9,9	10,9	10,6	10,1	9,6	9,1	9,3

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con base en datos de ISTAT)  
Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

[Hacer clic aquí para acceder a la versión interactiva de esta información](#)

## 1.2.6 Reino Unido

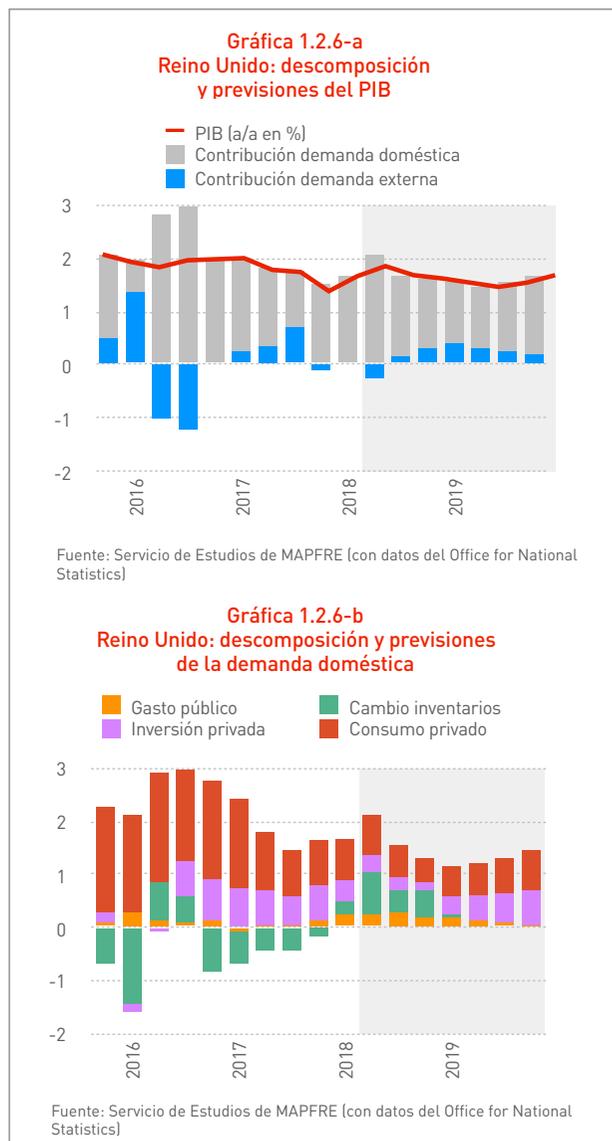
### A un año vista de la salida "oficial" de la Unión Europea

El crecimiento del PIB en 2017 de la economía del Reino Unido ha sido de 1,7% (a/a) y 1,4% (a/a) en el cuarto trimestre, con un consumo privado creciendo un 1,4% (a/a) en el último trimestre del año, y las exportaciones fuertes pero desacelerando en ese mismo período (+5,1% a/a promedio y 1,7% a/a en el cuarto trimestre). La inversión sigue sorprendiendo en el contexto de incertidumbre al crecer un 3,8% (a/a) en el cuarto trimestre de 2017.

- **Para 2018 se prevé un crecimiento del PIB del 1,7%.**
- **La inflación se está moderando al haberse estabilizado la libra contra el euro y haberse apreciado contra el dólar.**
- **El acuerdo sobre el periodo de transición que durará hasta diciembre de 2020 se percibe como positivo, mientras tanto el Reino Unido seguirá aportando a los presupuestos de la Unión Europea.**

Para el año 2018, se prevé un crecimiento del PIB del 1,7%. El último dato de inflación publicado en marzo (2,8%), muestra que el crecimiento de los precios se está moderando al haberse estabilizado la libra. Por ello, se prevé una inflación final para el año 2018 del 1,7%, sustancialmente inferior a la de 2017 que fue del 3,0% (véanse la Tabla 1.2.6 y las Gráficas 1.2.6-a y 1.2.6-b). En su última reunión, el Banco de Inglaterra mantuvo los tipos de interés de referencia en el 0,50%, pero las indicaciones apuntan a un eventual endurecimiento; en 2018, se espera que los suba hasta el entorno del 0,75%. En cuanto a la libra, esta ha encontrado su equilibrio oscilando en el rango de 1,12-1,14 frente al euro en los últimos 7 meses. Esta estabilización contribuirá a moderar la inflación en 2018.

El 19 de marzo pasado, la Comisión Europea publicó un borrador de acuerdo con el Reino Unido sobre el periodo de transición hasta la salida definitiva. El periodo de transición se establece en 21 meses empezando el 1 de abril de 2019 y terminando en diciembre de 2020 (la fecha oficial de la salida según el plazo de activación del artículo 50 es el 29 de marzo de 2019). Este nuevo plazo permite ganar tiempo ya que la fecha inicialmente prevista se configuraba como demasiado temprana para haber llegado al acuerdo definitivo. Como se esperaba, la transición define básicamente la preservación del "status quo", al mantener al Reino Unido en el mercado único y en la unión aduanera. El Reino Unido va a seguir contribuyendo al presupuesto de la Unión Europea y los ciudadanos que lleguen al Reino Unido durante la transición gozarán de los mismos privilegios de los que gozan actualmente. Se ha convenido dejar la decisión de frontera física en Irlanda del Norte para más adelante. El Reino Unido está autorizado a empezar negociaciones de acuerdos con terceros, pero estos no podrán entrar en vigor sino hasta que concluya la transición.



**Tabla 1.2.6**  
**Reino Unido: principales agregados macroeconómicos**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a, media)	2,1	3,1	2,3	1,9	1,7	1,7	1,6
Contribución de la demanda doméstica	1,9	2,4	2,4	2,1	1,4	1,7	1,3
Contribución de la demanda externa	0,1	0,7	-0,1	-0,2	0,3	0,1	0,3
Contribución del consumo privado	1,2	1,4	1,7	1,9	1,1	0,6	0,7
Contribución de la inversión	0,5	0,7	0,5	0,3	0,6	0,3	0,5
Contribución del gasto público	0,0	0,5	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1
Demanda doméstica (% a/a, media)	1,9	3,2	2,5	2,2	1,4	1,7	1,3
Consumo total (% a/a, media)	1,5	2,2	2,2	2,6	1,4	1,1	0,9
Inversión privada (% a/a, media)	3,5	7,2	2,8	1,8	3,9	1,7	2,9
Exportaciones (a/a en %)	0,9	2,7	5,0	2,3	5,1	3,8	3,4
Importaciones (a/a en %)	3,1	4,5	5,1	4,8	3,5	2,7	2,4
Tasa de paro (% final período)	3,8	2,6	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2
Inflación (% a/a, final período)	2,1	0,9	0,1	1,2	3,0	1,7	1,5
Balance fiscal (% PIB)	-5,6	-5,7	-4,3	-3,3	-2,0	-1,7	-1,2
Balance comercial (% PIB)	-6,8	-6,7	-6,3	-6,9	-6,8	-6,4	-6,2
Impulso fiscal (% PIB)	-4,0	-4,2	-3,0	-1,9	-0,5	-0,4	0,1
Balance cuenta corriente (% PIB)	-5,5	-5,3	-5,2	-5,8	-4,7	-3,5	-2,6
Tipo de interés oficial (final período)	0,50	0,50	0,50	0,25	0,41	0,77	1,25
Tipo de corto plazo (final período)	0,52	0,56	0,58	0,39	0,47	0,89	1,38
Tipo de largo plazo (final período)	2,80	2,11	1,92	1,30	1,33	2,05	2,54
Tipo de cambio vs USD (fin período)	1,62	1,58	1,52	1,24	1,33	1,46	1,48
Tipo de cambio vs Euro (fin período)	1,19	1,27	1,39	1,15	1,13	1,13	1,15
Crédito privado (% a/a, media)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crédito familias (% a/a, media)	1,2	2,1	2,9	4,2	4,5	2,8	2,7
Crédito S.P. no financiero (% a/a, media)	-1,2	-3,3	-2,3	6,7	5,1	4,2	2,4
Crédito S.P. financiero (% a/a, media)	3,7	-9,3	-13,2	7,5	11,4	3,3	4,4
Tasa de ahorro (% media)	8,7	8,4	9,2	7,1	5,1	5,2	5,7

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con base en datos del Office for National Statistics)  
Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

[Hacer clic aquí para acceder a la versión interactiva de esta información](#)

## 1.2.7 Japón

### Continuismo en la política económica tras las elecciones

La economía japonesa creció un 1,4% (a/a) en el cuarto trimestre de 2017, lo que implica un crecimiento promedio del 1,7% para el conjunto del año. Este crecimiento fue impulsado principalmente por las exportaciones (que crecen el 6,8%, favorecidas por la fuerte actividad mundial) y también por la inversión del sector privado (+2,6%).

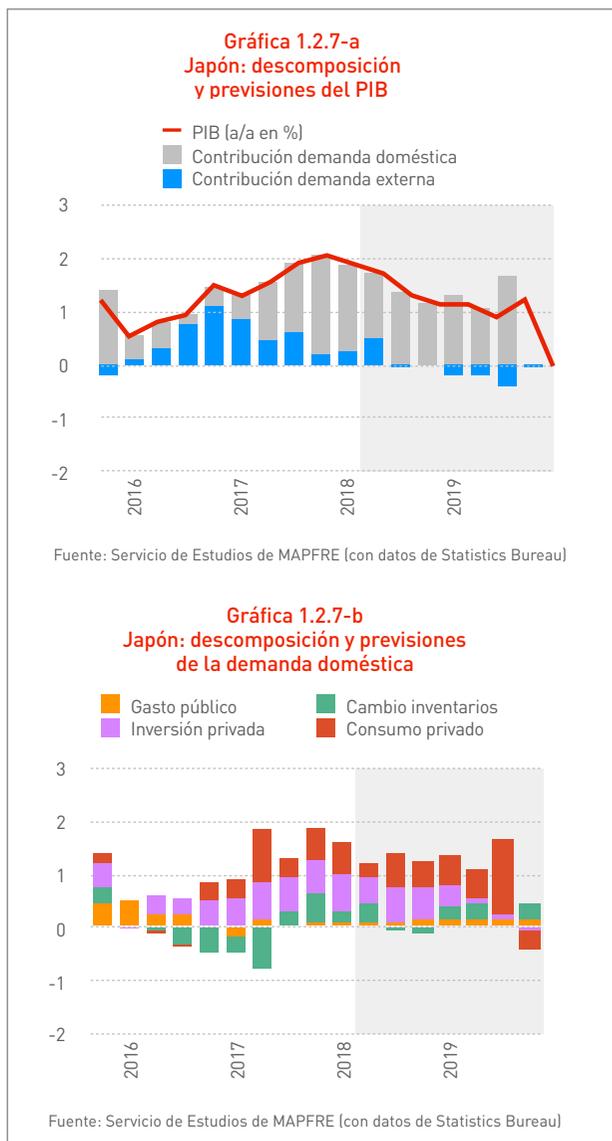
- **Se prevé un crecimiento del PIB japonés en el entorno del 1,5% en promedio durante 2018.**
- **Se mantiene la dinámica de creación de empleo y de actividad económica, con el desempleo en mínimos.**

El consumo interno no destaca especialmente, con un crecimiento del 0,8%. Los indicadores adelantados y la confianza empresarial siguen fuertes, y se espera que las exportaciones y la inversión sigan siendo el motor, aunque un yen revalorizado frente al dólar puede quitar algo de impulso a la actividad exportadora en los próximos trimestres. El ciclo económico y comercial global, la recuperación del crecimiento y el reciente acuerdo de comercio con la Unión Europea serán también factores de apoyo decisivos. De esta forma, se prevé un crecimiento del PIB en el entorno del 1,5% en promedio en 2018, con una desaceleración en 2019, hasta el 0,8% por efecto del aumento de los impuestos al consumo programados para octubre de ese año (véanse la Tabla 1.2.7 y las Gráficas 1.2.7-a y 1.2.7-b).

Por otra parte, se mantiene la dinámica de creación de empleo y de actividad económica. El desempleo en la economía japonesa está en mínimos (2,5% en febrero) y el ratio de empleos ofrecidos por candidato está en 1,58, un valor que no alcanzaba desde el principio de la década de

los noventa. No obstante, esta dinámica, por el momento y hasta que el crecimiento económico gane tracción, no parece estar traduciendo en una inflación de salarios por motivos estructurales. Además, el desapalancamiento de las familias y la dinámica poblacional están teniendo efectos en la moderación de la inflación.

De esta forma, es previsible que la política monetaria permanezca expansiva en ausencia de presiones inflacionistas (1% la general para 2018 y 0,4% la subyacente sin energía y alimentos frescos) y con la ambición de devolver la prima temporal de la curva soberana a terreno visiblemente positivo. Por ello, Japón continuará con su política monetaria heterodoxa (centrándose en la curva de tipos de interés y no en el objetivo de inflación), a fin de proteger su sistema financiero. Aunque el ciclo actual ha conducido a una apreciación momentánea del yen hasta niveles de 106 yenes por dólar, se prevé que vuelva a depreciarse hacia el entorno de 115 en el transcurso de 2018.



**Tabla 1.2.7**  
**Japón: principales agregados macroeconómicos**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a, media)	2,0	0,3	1,4	0,9	1,7	1,5	0,8
Contribución de la demanda doméstica	2,4	-0,3	1,0	0,4	1,2	1,3	1,0
Contribución de la demanda externa	-0,4	0,6	0,4	0,6	0,5	0,2	-0,2
Contribución del consumo privado	1,4	-0,5	0,0	0,0	0,6	0,5	0,5
Contribución de la inversión	1,1	0,4	0,4	0,3	0,6	0,6	0,1
Contribución del gasto público	0,3	0,1	0,3	0,3	0,0	0,1	0,1
Demanda doméstica (% a/a, media)	2,4	0,3	1,0	0,4	1,2	1,3	1,0
Consumo total (% a/a, media)	2,1	-0,6	0,4	0,4	0,8	0,8	0,9
Inversión privada (% a/a, media)	5,0	3,0	1,8	1,1	2,6	2,5	0,6
Exportaciones (a/a en %)	0,9	9,3	3,0	1,3	6,8	5,3	2,7
Importaciones (a/a en %)	3,3	8,4	0,7	-1,9	3,6	3,8	3,6
Tasa de paro (% final período)	3,9	3,5	3,3	3,1	2,7	2,6	2,6
Inflación (% a/a, final período)	1,5	2,5	0,2	0,3	0,6	1,0	1,9
Balance fiscal (% PIB)	-7,6	-5,4	-3,5	-4,6	-5,0	-5,5	-4,9
Balance comercial (% PIB)	-1,7	-2,0	-0,2	1,0	0,9	1,0	0,7
Impulso fiscal (% PIB)	n.d.						
Balance cuenta corriente (% PIB)	0,9	0,7	3,0	3,7	4,0	4,0	3,7
Tipo de interés oficial (final período)	0,07	0,06	0,08	-0,04	-0,04	-0,10	-0,11
Tipo de corto plazo (final período)	0,14	0,11	0,08	-0,04	-0,03	-0,07	-0,07
Tipo de largo plazo (final período)	0,64	0,45	0,31	0,00	0,05	0,04	-0,01
Tipo de cambio vs USD (fin período)	100,43	114,55	121,44	109,45	112,89	109,74	114,12
Tipo de cambio vs Euro (fin período)	136,75	142,83	133,01	118,01	132,92	141,47	146,49
Crédito privado (% a/a, media)	3,4	2,2	2,4	1,7	4,5	3,8	2,8
Crédito familias (% a/a, media)	1,1	0,9	1,5	1,6	1,5	1,0	0,5
Crédito S.P. no financiero (% a/a, media)	-0,1	0,8	1,1	2,2	4,5	3,5	1,7
Crédito S.P. financiero (% a/a, media)	3,9	8,5	7,7	-0,5	7,2	0,8	1,6
Tasa de ahorro (% media)	0,3	-0,4	0,7	2,5	3,0	3,0	3,0

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con base en datos de Statistics Bureau)  
Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

[Hacer clic aquí para acceder a la versión interactiva de esta información](#)

## 1.2.8 Turquía

### Fin del crecimiento promovido

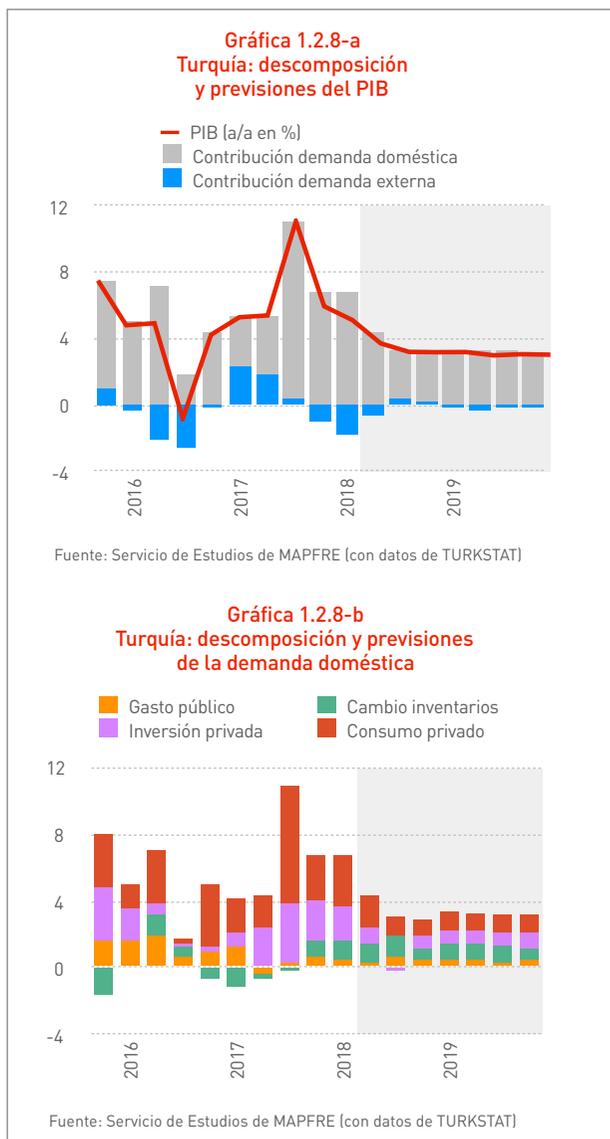
La economía turca se aceleró hasta crecer un 7,3% (a/a) en el cuarto trimestre de 2017, llevando el crecimiento anual hasta el 7,4% en 2017. Esto se debió, principalmente, al impulso del crédito activado por el gobierno a través del Fondo de Garantía de Crédito. Se estima que el impulso del crédito contribuyó en 1,5 puntos porcentuales del crecimiento verificado en 2017. A su vez, eso ha contribuido a un crecimiento del empleo del 3%, lo que ha aumentado los ingresos de los hogares y, por tanto, el consumo. La lira turca, por su parte, se depreció en el primer trimestre un 7,3%, lo que favoreció un repunte de la inflación (10,3% en febrero), y un agravamiento de la balanza por cuenta corriente hasta -5,6% en diciembre.

- Para 2018, se prevé una desaceleración de la actividad económica hacia el entorno del 4%.
- La esperable desaceleración del crédito y del crecimiento será un desafío para las políticas económicas en la antesala de las elecciones presidenciales, parlamentarias y locales del 2019.

Para 2018, se espera una desaceleración de la actividad económica hacia el entorno del 4% (inferior al objetivo del gobierno de 5,5%), lo que por un lado ayudará a limitar las señales de sobrecalentamiento de la economía, y por otro lado intensificará la presión sobre las políticas monetaria y fiscal (véanse la Tabla 1.2.8 y las Gráficas 1.2.8-a y 1.2.8-b). El tipo de interés de referencia (ventana de liquidez para los bancos) se ha situado, después de la subida de diciembre, en el 12,75%. Con la inflación en 10,3% en febrero (y previsiblemente en el entorno del 10% en 2018), el banco central no tiene margen para tocarlos a la baja. Además, las necesidades de financiación externa de la economía turca en dólares

ascienden al 25% del PIB y, por tanto, se necesitan tipos de interés altos para defender el valor de la divisa.

La esperable desaceleración del crédito y del crecimiento será un desafío para la política económica en la antesala de las elecciones presidenciales, parlamentarias y locales del 2019, lo que ya con alta probabilidad provocará que se adelanten para antes de septiembre de 2018 (si el Presidente Erdogan las convoca en un pulso por recuperar las bases del apoyo popular). Es previsible que, a corto plazo, se mantengan políticas fiscales y quasi-fiscales para apoyar el crecimiento, pero esto a la vez puede seguir aumentando los desequilibrios macroeconómicos que ya existen. Dadas las significativas necesidades de financiación externa (equivalentes al 25% del PIB, para financiar el déficit por cuenta corriente y los vencimientos de la deuda), el riesgo a corto plazo es la volatilidad de los flujos de capital (pérdida de apetito por activos turcos). La dependencia de Turquía de la entrada de capital extranjero le hace vulnerable a los vaivenes del mercado y también aumenta la dificultad de mantener un crecimiento sostenible a más largo plazo.



**Tabla 1.2.8**  
**Turquía: principales agregados macroeconómicos**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a, media)	8,5	5,3	6,0	3,3	7,4	3,8	3,1
Contribución de la demanda doméstica	10,3	3,4	5,5	4,6	6,0	4,2	3,2
Contribución de la demanda externa	-1,8	1,9	0,5	-1,3	0,9	-0,4	-0,2
Contribución del consumo privado	4,9	1,9	3,4	2,2	3,5	1,8	1,1
Contribución de la inversión	3,8	1,3	2,7	0,7	2,3	0,9	0,8
Contribución del gasto público	1,1	0,4	0,5	1,3	0,5	0,5	0,4
Demanda doméstica (% a/a, media)	10,1	3,2	5,4	4,5	5,9	4,2	3,2
Consumo total (% a/a, media)	7,9	3,0	5,1	4,7	5,3	3,1	2,1
Inversión privada (% a/a, media)	14,0	5,5	9,1	2,4	7,7	2,9	2,8
Exportaciones (a/a en %)	1,4	8,3	4,3	-1,7	11,4	3,3	1,7
Importaciones (a/a en %)	8,0	-0,3	1,8	3,7	6,8	4,9	2,2
Tasa de paro (% final período)	9,3	10,7	10,5	12,1	10,3	11,2	10,9
Inflación (% a/a, final período)	7,5	8,8	8,2	7,6	12,3	9,5	8,6
Balance fiscal (% PIB)	-1,1	-1,1	-1,1	-1,3	-1,6	-1,9	-1,9
Balance comercial (% PIB)	-8,4	-6,8	-5,6	-4,7	-6,9	-6,9	-6,1
Impulso fiscal (% PIB)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Balance cuenta corriente (% PIB)	-6,7	-4,7	-3,7	-3,8	-5,6	-5,5	-5,2
Tipo de interés oficial (final período)	6,55	8,40	8,78	7,98	12,17	12,30	10,27
Tipo de corto plazo (final período)	7,90	9,97	11,28	9,35	13,56	13,37	11,28
Tipo de largo plazo (final período)	9,16	8,55	10,24	10,68	11,97	11,46	10,50
Tipo de cambio vs USD (fin período)	2,03	2,26	2,91	3,28	3,80	3,73	3,77
Tipo de cambio vs Euro (fin período)	2,75	2,82	3,19	3,53	4,47	4,81	4,84
Crédito privado (% a/a, media)	28,8	23,2	23,0	12,8	20,6	11,8	10,6
Crédito familias (% a/a, media)	24,0	16,3	12,5	7,1	17,5	15,2	14,7
Crédito S.P. no financiero (% a/a, media)	31,1	30,1	29,9	14,7	24,3	17,3	9,9
Crédito S.P. financiero (% a/a, media)	24,3	22,4	26,4	9,0	27,2	13,0	11,4
Tasa de ahorro (% media)	17,9	20,5	20,3	22,7	20,1	18,9	17,8

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con base en datos de TURKSTAT)  
Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

[Hacer clic aquí para acceder a la versión interactiva de esta información](#)

## 1.2.9 México

### Incertidumbre ante las elecciones presidenciales

La economía mexicana se desaceleró visiblemente durante la segunda mitad de 2017, llevando el crecimiento al 2,3% para el conjunto de 2017. En estos momentos, se prevé un crecimiento similar e incluso ligeramente menor para 2018. La inflación, por su parte, se situó en el 5,3% en febrero como continuación de la caída iniciada a principios del año, por lo que se prevé termine el año en el 3,9%, ya dentro de la banda objetivo del banco central (véanse la Tabla 1.2.9 y las Gráficas 1.2.9-a y 1.2.9-b).

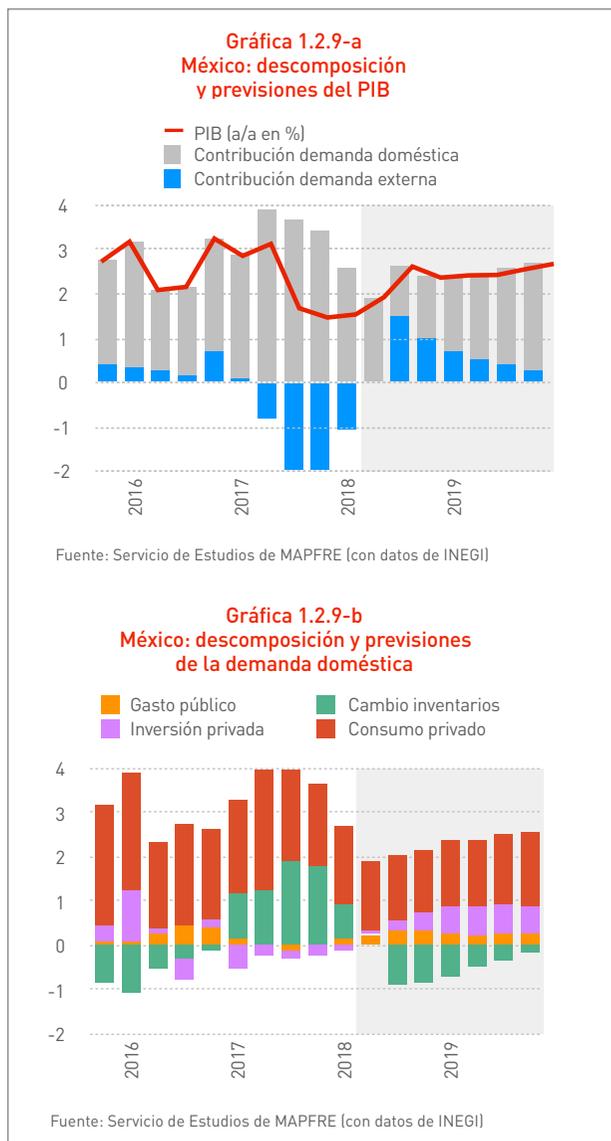
Asimismo, el Banco de México sigue acompañando su política monetaria a la de la Reserva Federal de los Estados Unidos, a fin de evitar un fenómeno de movimiento de inversiones de cartera que pudieran afectar de forma súbita al tipo de cambio y, por ende, la posición externa de la economía mexicana.

Los dos temas centrales en México para el año 2018 son, por una parte, la conclusión de las negociaciones del acuerdo de comercio con Estados Unidos y Canadá (NAFTA) y, por la otra, las elecciones presidenciales del 1 de julio. Las negociaciones del NAFTA, después de varias rondas, todavía no han llegado a una conclusión final. A pesar de los intentos del gobierno por concluir las negociaciones antes de las elecciones de julio, se espera

- Se prevé una leve desaceleración del crecimiento de la economía mexicana en 2018 hasta el 2,1%.
- La inflación se situó en el 5,3% en febrero y se prevé que termine el año en el 3,9%, ya dentro de la banda objetivo del banco central.
- Los dos temas centrales en México para el año 2018 son la conclusión de las negociaciones del NAFTA y las elecciones presidenciales del 1 de julio.

que los resultados se decanten hacia el segundo semestre de 2018. Si el NAFTA sobrevive (a lo que los analistas conceden las mayores posibilidades), se espera que se incline un poco más a favor de los Estados Unidos, pero entretanto México ha estado trabajando para ampliar sus acuerdos comerciales con otras zonas del mundo, entre las cuales destaca la Unión Europea.

Con las elecciones en el plazo inmediato, la mayor incertidumbre está en dilucidar el grado de heterodoxia económica que impondría el candidato al que las encuestas conceden la mayor probabilidad de triunfo (las *polls* levantadas antes del primer debate presidencial concedían una probabilidad de triunfo en la elecciones del 90% a Andrés Manuel López Obrador, del 8% a Ricardo Anaya y del 1% a José Antonio Meade).



**Tabla 1.2.9**  
**México: principales agregados macroeconómicos**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a, media)	1,6	2,8	3,3	2,7	2,3	2,1	2,5
Contribución de la demanda doméstica	2,0	2,0	2,5	2,3	3,4	1,8	2,1
Contribución de la demanda externa	-0,4	0,9	0,8	0,4	-1,2	0,4	0,5
Contribución del consumo privado	1,3	1,4	2,2	2,2	2,2	1,5	1,6
Contribución de la inversión	-0,7	0,3	1,1	0,2	-0,3	0,2	0,6
Contribución del gasto público	0,1	0,4	0,2	0,3	0,0	0,3	0,2
Demanda doméstica (% a/a, media)	2,0	2,6	2,5	2,3	3,5	1,7	2,0
Consumo total (% a/a, media)	1,8	2,2	3,1	3,2	2,8	2,3	2,3
Inversión privada (% a/a, media)	-3,3	3,0	5,1	1,2	-1,3	0,8	3,2
Exportaciones (a/a en %)	1,3	6,9	8,6	3,5	3,4	4,3	4,5
Importaciones (a/a en %)	2,6	5,9	6,0	2,4	6,8	3,1	3,2
Tasa de paro (% final período)	4,6	4,4	4,2	3,5	3,3	3,7	3,8
Inflación (% a/a, final período)	3,7	4,2	2,3	3,2	6,6	3,9	3,4
Balance fiscal (% PIB)	-2,3	-3,1	-3,4	-2,5	-1,1	-2,0	-2,1
Balance comercial (% PIB)	-0,1	-0,2	-1,2	-1,2	-0,9	-1,6	-1,2
Impulso fiscal (% PIB)	n.d.						
Balance cuenta corriente (% PIB)	-2,4	-1,8	-2,5	-2,1	-1,6	-1,8	-1,6
Tipo de interés oficial (final período)	3,57	3,00	3,04	5,09	7,05	7,23	6,05
Tipo de corto plazo (final período)	3,85	3,30	3,40	5,60	7,46	7,53	6,16
Tipo de largo plazo (final período)	6,15	5,88	6,06	6,81	7,28	7,15	6,17
Tipo de cambio vs USD (fin período)	13,02	13,90	16,76	19,84	18,98	17,98	17,72
Tipo de cambio vs Euro (fin período)	17,72	17,37	18,36	21,39	22,34	23,18	22,74
Crédito privado (% a/a, media)	13,9	10,8	13,6	16,3	11,7	6,9	6,2
Crédito familias (% a/a, media)	9,1	8,1	8,4	12,8	9,9	6,1	5,7
Crédito S.P. no financiero (% a/a, media)	n.d.						
Crédito S.P. financiero (% a/a, media)	15,4	9,8	-11,4	3,5	2,4	18,7	10,7
Tasa de ahorro (% media)	15,0	13,8	14,7	13,0	10,9	11,0	10,9

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con base en datos del INEGI)  
Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

[Hacer clic aquí para acceder a la versión interactiva de esta información](#)

## 1.2.10 Brasil

### Oportunidades en medio de retos e incertidumbre política

En Brasil, el PIB creció un 2,1% interanual en el cuarto trimestre de 2017, confirmando que la economía se encuentra en plena recuperación. Así, para el conjunto de 2017 el crecimiento promedio habría sido del 1%, y para 2018 y 2019 se prevé una aceleración del ritmo de actividad con crecimientos del 2,2% y 3,2%, respectivamente (véanse la Tabla 1.2.10 y las Gráficas 1.2.10-a y 1.2.10-b). El avance registrado en la economía brasileña en 2017 se apoyó, fundamentalmente, en un mejor comportamiento del consumo (+2,6%) y la inversión (+3,7%) en el tercer trimestre de 2017.

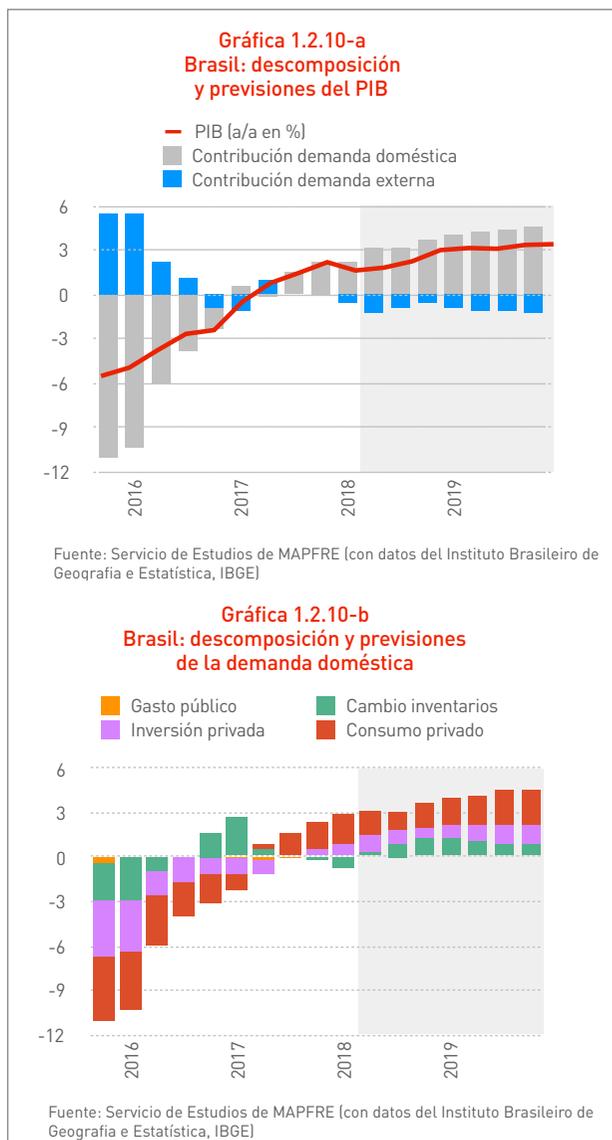
- **La economía brasileña parece estar en plena recuperación, y para 2018 y 2019 se prevé una aceleración del crecimiento.**
- **La inflación está contenida, lo que ha permitido al banco central situar los tipos SELIC en el 6,50%.**
- **El país necesita continuar con las reformas estructurales para equilibrar sus cuentas públicas.**

Por otra parte, la sostenida reducción de la inflación ha permitido al banco central recortar los tipos de interés siete veces a lo largo de 2017 y dos en 2018, situando el SELIC (tipo de interés de intervención) en el 6,50% en la última reunión de marzo. La tasa de desempleo ya se sitúa por debajo del 13%. A estos aspectos se une el comportamiento de las exportaciones (+9,1%), que han contribuido al descenso del déficit por cuenta corriente, situándolo en -0.4% del PIB, comparado con -4.5% del segundo trimestre de 2015, el punto más bajo de la recesión.

El balance fiscal está mostrando ya mejoras en línea con la recuperación económica, habiendo cerrado febrero con un déficit del 7,3% del PIB (y 1,4% de déficit primario). No sucede lo mismo con el déficit en el sistema de la Seguridad Social, el cual alcanzó su mayor dato desde que existe la serie. Pese a todo, las

encuestas muestran una mejora de las expectativas y un mayor optimismo sobre la economía por parte de la población brasileña. Sin embargo, el país necesita continuar las reformas estructurales para equilibrar las cuentas públicas. Las reformas más urgentes siguen siendo las del sistema de pensiones y la fiscal, claves para la reducción del déficit y la sostenibilidad de la deuda.

Debido a la cercanía de las elecciones presidenciales en octubre de 2018, las reformas se han paralizado por falta de una mayoría clara para aprobarlas. Pese a haber sido encarcelado, el ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva seguirá siendo candidato hasta que sea inevitable renunciar, momento en el cual se especula buscará un sustituto del partido.



**Tabla 1.2.10**  
Brasil: principales agregados macroeconómicos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a, media)	3,0	0,5	-3,6	-3,5	1,0	2,2	3,2
Contribución de la demanda doméstica	4,0	0,4	-7,1	-5,4	1,0	3,0	4,3
Contribución de la demanda externa	-1,0	0,1	3,6	2,0	0,0	-0,8	-1,0
Contribución del consumo privado	2,3	1,5	-2,2	-3,0	0,6	1,6	2,1
Contribución de la inversión	1,2	-0,8	-2,9	-1,9	-0,3	0,9	1,2
Contribución del gasto público	0,3	0,1	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0
Demanda doméstica (% a/a, media)	3,8	0,2	-6,7	-5,2	1,0	2,9	4,2
Consumo total (% a/a, media)	3,1	2,0	-2,8	-3,5	0,6	1,9	2,4
Inversión privada (% a/a, media)	5,8	-4,1	-14,0	-10,1	-1,8	5,4	6,7
Exportaciones (a/a en %)	2,8	-0,8	6,8	1,8	5,8	5,2	4,4
Importaciones (a/a en %)	7,0	-1,9	-14,1	-9,5	5,6	9,5	9,6
Tasa de paro (% , final período)	6,2	6,5	9,0	12,0	11,8	11,7	9,8
Inflación (% a/a, final período)	5,8	6,5	10,4	7,0	2,8	4,0	3,8
Balance fiscal (% PIB)	-3,0	-6,0	-10,2	-9,0	-7,8	-7,3	-6,6
Balance comercial (% PIB)	0,0	-0,3	1,0	2,5	3,1	2,5	2,1
Impulso fiscal (% PIB)	1,7	-0,5	-1,8	-2,4	-1,7	-1,8	-1,6
Balance cuenta corriente (% PIB)	-3,0	-4,2	-3,3	-1,3	-0,5	-1,4	-1,6
Tipo de interés oficial (final período)	9,63	11,32	14,25	13,97	7,58	6,64	7,44
Tipo de corto plazo (final período)	9,52	11,22	14,15	13,86	7,48	6,54	7,59
Tipo de largo plazo (final período)	12,09	12,10	15,41	11,55	10,05	9,41	8,88
Tipo de cambio vs USD (fin período)	2,28	2,55	3,84	3,29	3,25	3,47	3,51
Tipo de cambio vs Euro (fin período)	3,10	3,19	4,21	3,55	3,82	4,48	4,50
Crédito privado (% a/a, media)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crédito familias (% a/a, media)	16,4	14,0	9,9	4,3	4,6	10,2	14,8
Crédito S.P. no financiero (% a/a, media)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crédito S.P. financiero (% a/a, media)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Tasa de ahorro (% , media)	22,9	20,3	18,2	17,8	18,9	18,9	18,5

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con base en datos del Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, IBGE)  
Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

[Hacer clic aquí para acceder a la versión interactiva de esta información](#)

## 1.2.11 Argentina

### Realismo sostenido

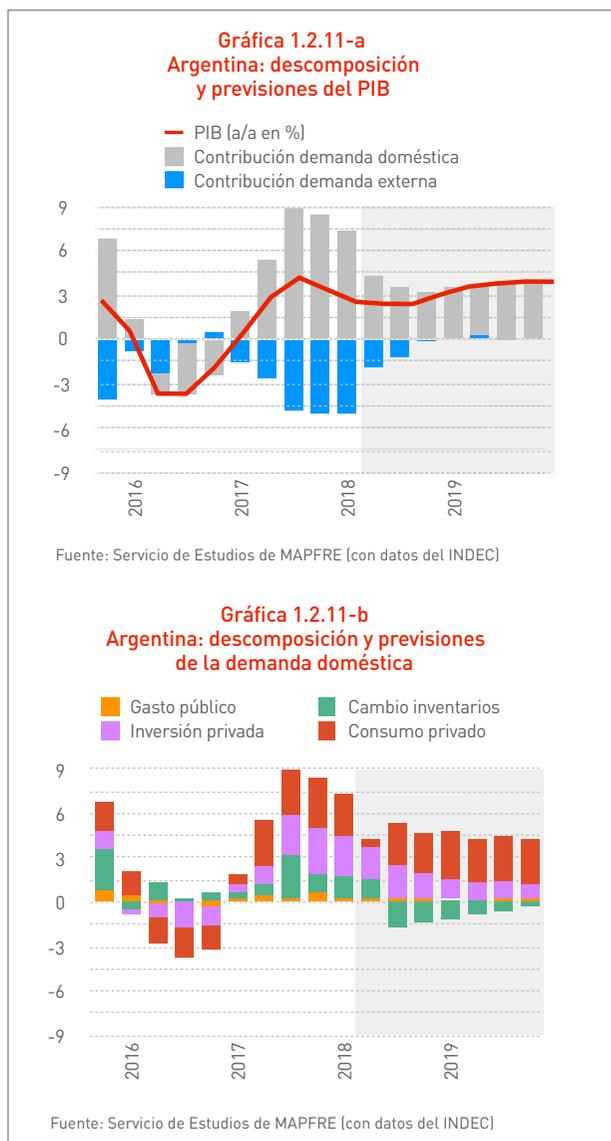
Tras un crecimiento medio del PIB real del 4,1% intertrimestral en los tres primeros trimestres de 2017, los indicadores de alta frecuencia muestran que la economía argentina creció a un ritmo más lento en el cuarto trimestre de 2017. Esto se refleja en las exportaciones, los precios de los productos básicos, la producción industrial, la utilización de la capacidad y la confianza de los consumidores, que explican +80% de la variación trimestral del crecimiento del PIB real.

- **Continúa el crecimiento de la economía argentina respaldado por la inversión y el consumo privado.**
- **Se prevé que el crecimiento se mantenga en el entorno del 2,6% durante el 2018 posponiendo la aceleración prevista hasta el 2019.**
- **Inflación continúa la tendencia decreciente iniciada en 2017.**

Se estima que la economía argentina creció un 2,7% en 2017 (frente a una contracción del 2,2% en 2016), impulsada por la mejora de la inversión y el consumo privados. Por el lado de la oferta, el crecimiento se ha generalizado cada vez más entre las industrias a medida que la economía ha completado seis trimestres consecutivos de expansión. La construcción y la agricultura se encuentran entre los sectores más dinámicos, y la industria manufacturera (liderada por la producción de automóviles) se ha recuperado constantemente de una base muy baja. Además, el empleo formal se ha expandido en 2017, impulsado particularmente por la construcción y los servicios públicos, que estabilizaron la tasa de desempleo.

Se prevé que el crecimiento se mantenga en el entorno del 2,6% durante el 2018 posponiendo la aceleración prevista el trimestre pasado hasta el 2019 cuando esperamos un crecimiento del 3,8%, principalmente impulsado por la inversión (véanse la Tabla 1.2.11 y las Gráficas 1.2.11-a y 1.2.11-b). El crecimiento del empleo

y del crédito debería contribuir a sostener el consumo privado. La recuperación de Brasil, principal socio comercial de Argentina, y las sólidas perspectivas de crecimiento de la Unión Europea y Estados Unidos impulsarían la demanda externa, favoreciendo al sector manufacturero argentino. Se espera que la continua expansión se extienda a todos los sectores liderados por las actividades relacionadas con la construcción, los servicios y la energía.



**Tabla 1.2.11**  
**Argentina: principales agregados macroeconómicos**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a, media)	2,4	-2,5	2,6	-2,2	2,7	2,6	3,8
Contribución de la demanda doméstica	4,1	-4,2	4,1	-1,5	6,2	4,6	3,7
Contribución de la demanda externa	-1,8	1,7	-1,5	-0,7	-3,5	-2,0	0,1
Contribución del consumo privado	2,6	-3,1	2,4	-1,0	2,5	2,3	3,1
Contribución de la inversión	0,5	-1,2	0,7	-1,0	1,9	2,2	1,2
Contribución del gasto público	0,6	0,4	0,9	0,0	0,4	0,2	0,2
Demanda doméstica (% a/a, media)	4,0	-3,8	4,0	-1,4	5,8	4,2	3,3
Consumo total (% a/a, media)	3,9	-3,2	4,0	-1,1	3,4	2,9	3,7
Inversión privada (% a/a, media)	2,5	-6,6	3,8	-5,0	9,9	10,9	5,3
Exportaciones (a/a en %)	-3,6	-6,8	-0,6	4,3	-0,1	3,1	7,2
Importaciones (a/a en %)	4,1	-11,2	5,9	6,1	12,8	9,2	4,3
Tasa de paro (% final período)	6,4	6,9	7,0	7,6	7,8	7,2	6,8
Inflación (% a/a, final período)	31,2	44,2	22,9	41,5	23,3	21,2	13,5
Balance fiscal (% PIB)	-3,5	-4,8	-6,0	-5,9	-6,1	-5,6	-4,6
Balance comercial (% PIB)	0,8	1,0	-0,1	0,8	-1,0	-1,6	-1,6
Impulso fiscal (% PIB)	-2,1	-3,2	-3,9	-4,2	-3,8	-3,4	-2,6
Balance cuenta corriente (% PIB)	-2,1	-1,6	-2,8	-2,7	-5,1	-5,5	-5,2
Tipo de interés oficial (final período)	16,37	24,16	31,96	25,83	27,95	22,61	16,75
Tipo de corto plazo (final período)	11,00	15,86	25,18	29,71	29,95	24,64	18,74
Tipo de largo plazo (final período)	11,29	9,58	7,26	6,87	5,97	6,89	6,90
Tipo de cambio vs USD (fin período)	6,05	8,51	10,04	15,44	17,55	21,99	23,41
Tipo de cambio vs Euro (fin período)	8,24	10,64	10,99	16,65	20,66	28,35	30,05
Crédito privado (% a/a, media)	n.d.						
Crédito familias (% a/a, media)	n.d.						
Crédito S.P. no financiero (% a/a, media)	n.d.						
Crédito S.P. financiero (% a/a, media)	n.d.						
Tasa de ahorro (% media)	n.d.						

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con base en datos del INDEC)  
Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

[Hacer clic aquí para acceder a la versión interactiva de esta información](#)

## 1.2.12 China

### En el amago de una guerra comercial

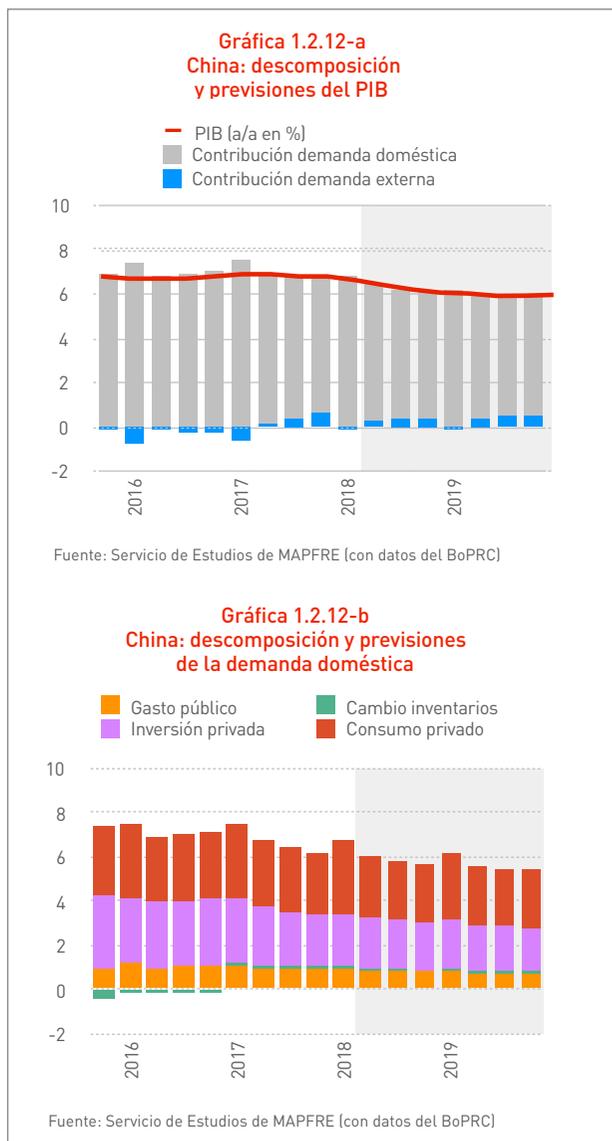
El crecimiento de la economía china parece haberse mantenido sólido en el primer trimestre de 2017, apoyado por exportaciones e inversiones más fuertes. A la luz de un cambio modesto en la forma en que los encargados de la formulación de políticas planean equilibrar el crecimiento con la reforma y el des-apalancamiento, mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB en un 6,3% para 2018, después de un nivel de actividad del 6,9% en promedio durante 2017 (véanse la Tabla 1.2.12 y las Gráficas 1.2.12-a y 1.2.12-b).

- **Prosigue el crecimiento económico sólido a lo largo de 2018.**
- **Por el momento, las tensiones comerciales con Estados Unidos han tenido un impacto limitado.**
- **Aun así, hay riesgos de una fricción comercial más seria.**

Aunque los datos de los dos primeros meses del año sugieren algunos riesgos al alza para nuestras perspectivas económicas para 2018, estos se compensan con los riesgos a la baja derivados de las fricciones comerciales con Estados Unidos. En respuesta a los recientes aranceles de Estados Unidos (centrados en la tecnología sobre exportaciones chinas a ese país) por valor de 50.000 millones de dólares, China ha amenazado con imponer aranceles sobre una cantidad similar de exportaciones de Estados Unidos a China. La respuesta de China parece haber sido más una salva inicial en la negociación que un movimiento definitivo, y parece haber espacio para que el alcance de los aranceles impuestos por ambas partes se negocie a la baja en las próximas semanas.

Conviene destacar que se estima que el arancel del 25% en Estados Unidos sobre 50.000 millones de dólares de las exportaciones chinas, con una represalia comparable, reduciría el crecimiento del PIB de China en apenas 0,05 puntos porcentuales (pp) en 2018 y 0,07 pp en 2019, con un impacto en los Estados Unidos

ligeramente menor. Sin embargo, dada la posible dinámica en un juego de tan alta apuesta, hay riesgos de una fricción comercial mucho más seria. Además, el enfoque de las medidas de Estados Unidos sugiere riesgos de una mayor confrontación económica y tecnológica.



**Tabla 1.2.12**  
China: principales agregados macroeconómicos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a, media)	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,3	6,0
Contribución de la demanda doméstica	7,9	5,7	6,9	7,0	6,7	6,1	5,7
Contribución de la demanda externa	-0,1	1,6	0,0	-0,3	0,1	0,2	0,3
Contribución del consumo privado	3,0	3,1	3,1	3,0	3,1	2,9	2,7
Contribución de la inversión	4,2	2,2	3,4	3,0	2,5	2,3	2,1
Contribución del gasto público	0,6	0,4	0,9	1,1	1,0	0,8	0,8
Demanda doméstica (% a/a, media)	8,1	7,2	7,1	7,2	6,9	6,2	5,8
Consumo total (% a/a, media)	7,2	7,1	8,0	8,2	8,0	7,2	6,8
Inversión privada (% a/a, media)	9,3	6,9	7,4	6,6	5,5	5,0	4,6
Exportaciones (a/a en %)	8,3	5,4	0,5	1,8	7,0	5,7	4,6
Importaciones (a/a en %)	10,6	7,7	0,6	3,8	7,8	5,6	5,7
Tasa de paro (% final período)	4,1	4,1	4,1	4,0	3,9	3,9	3,9
Inflación (% a/a, final período)	2,9	1,5	1,5	2,2	1,8	2,5	2,6
Balance fiscal (% PIB)	-1,8	-1,8	-3,4	-3,8	-3,7	-3,6	-3,7
Balance comercial (% PIB)	3,7	4,2	5,3	4,4	3,9	3,5	3,5
Impulso fiscal (% PIB)	n.d.						
Balance cuenta corriente (% PIB)	1,5	2,3	2,8	1,8	1,4	1,3	1,4
Tipo de interés oficial (final período)	4,71	3,53	2,33	2,48	2,89	3,28	3,52
Tipo de corto plazo (final período)	6,10	4,67	3,02	3,31	5,03	4,01	3,90
Tipo de largo plazo (final período)	4,36	3,70	3,05	2,91	3,85	3,90	4,00
Tipo de cambio vs USD (fin período)	6,09	6,15	6,39	6,83	6,61	6,22	6,18
Tipo de cambio vs Euro (fin período)	8,29	7,68	7,00	7,37	7,78	8,02	7,94
Crédito privado (% a/a, media)	15,4	13,4	14,8	13,3	10,8	10,5	9,5
Crédito familias (% a/a, media)	n.d.						
Crédito S.P. no financiero (% a/a, media)	n.d.						
Crédito S.P. financiero (% a/a, media)	n.d.						
Tasa de ahorro (% media)	39,8	39,7	39,3	38,6	38,0	37,4	36,7

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con base en datos del BoPRC)  
Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

[Hacer clic aquí para acceder a la versión interactiva de esta información](#)

## 1.2.13 Indonesia

### Recuperando desequilibrios

En medio del inicio de las elecciones regionales a gobernador y alcalde en 2018 y de las elecciones presidenciales en 2019, se pronostica una leve recuperación del impulso del crecimiento económico en Indonesia. En 2017 se reportó un crecimiento económico de amplia base (5,1% a/a), impulsado predominantemente por la demanda interna, y esperamos que la tendencia continúe este año y el próximo. De esta forma, se prevé que el crecimiento anual del PIB real aumente en 2018 para situarse en el 5,2% (véanse la Tabla 1.2.13 y las Gráficas 1.2.13-a y 1.2.13-b)

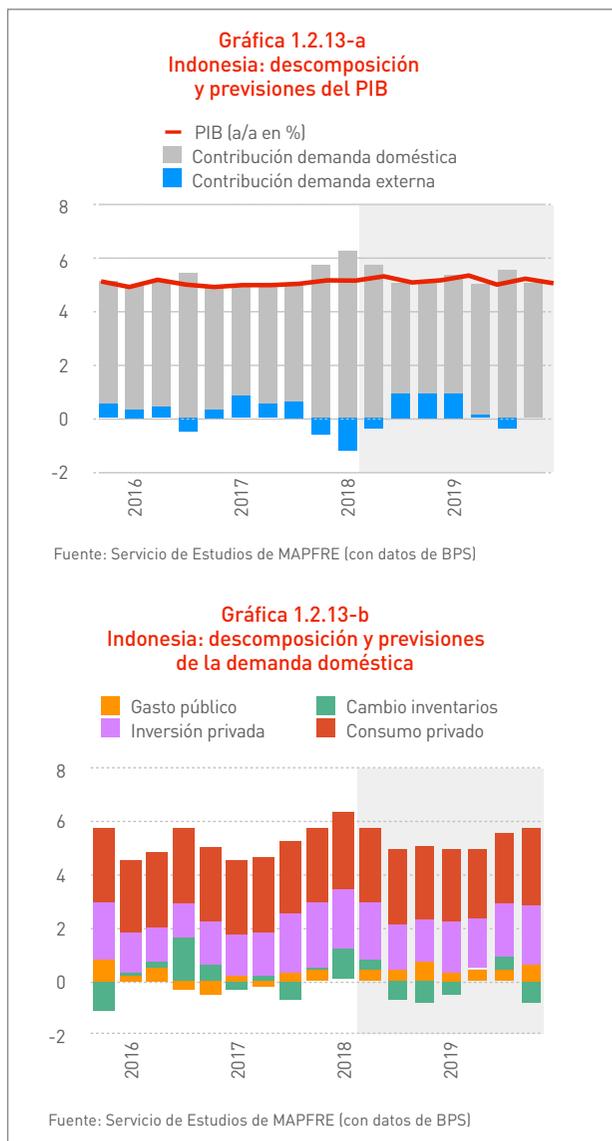
- **El crecimiento del PIB de Indonesia se prevé estable en el corto y medio plazos, con ligeras presiones inflacionarias al alza.**
- **Los riesgos a la baja podrían derivarse del endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, así como de una política comercial proteccionista.**

La subida de los precios del petróleo y de los alimentos, unida a un ajuste de los precios administrativos y a una demanda interna más fuerte que el año pasado, generará en 2018 una inflación global superior a la prevista por el Gobierno (3,7%). Asimismo, se espera en 2018 una ampliación del déficit de la cuenta corriente (-2,0% del PIB), invirtiendo la tendencia de fortalecimiento de la posición de la cuenta corriente que se había iniciado desde 2013. La balanza de pagos debería mantenerse en superávit este año y el próximo, aunque en menor medida, con el apoyo de las entradas de capital de no residentes, en particular la inversión extranjera directa.

La rupia indonesia (IDR) va a estar bajo presión de depreciación frente al dólar este año. Con una brecha de producción más estrecha, una brecha de inflación más pequeña, y una IDR volátil. Se espera que la autoridad monetaria aumente su tasa

de interés en el último trimestre de 2018, y que mantenga su postura de política monetaria en 2019.

Los riesgos a la baja pueden derivarse del endurecimiento de las condiciones financieras mundiales y de una política comercial proteccionista. En el plano interno, la rígida política administrativa de precios durante el actual entorno de aumento de los precios de los productos básicos, plantea riesgos para los balances de las empresas locales, especialmente las empresas estatales, y para su capacidad de inversión. El riesgo político puede aumentar durante las elecciones regionales de 2018 y las presidenciales de 2019.



**Tabla 1.2.13**  
Indonesia: principales agregados macroeconómicos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a, media)	5,6	5,0	4,9	5,0	5,1	5,2	5,2
Contribución de la demanda doméstica	5,0	4,6	3,9	4,9	4,7	5,1	5,0
Contribución de la demanda externa	0,6	0,4	0,9	0,2	0,4	0,1	0,2
Contribución del consumo privado	3,0	2,9	2,7	2,8	2,8	2,8	2,7
Contribución de la inversión	1,6	1,0	1,6	1,5	2,0	2,0	2,0
Contribución del gasto público	0,6	0,1	0,5	0,0	0,2	0,4	0,5
Demanda doméstica (% a/a, media)	5,0	5,3	4,0	4,9	4,8	5,2	5,1
Consumo total (% a/a, media)	5,6	4,7	4,9	4,4	4,6	5,0	5,1
Inversión privada (% a/a, media)	5,1	4,5	5,0	4,5	6,1	6,0	6,0
Exportaciones (a/a en %)	4,1	1,3	-2,1	-1,6	9,2	6,0	5,5
Importaciones (a/a en %)	2,0	2,2	-6,2	-2,5	8,1	6,4	5,1
Tasa de paro (% final período)	5,7	5,9	5,8	5,5	5,4	5,3	5,0
Inflación (% a/a, final período)	8,0	6,5	4,8	3,3	3,5	3,7	4,2
Balance fiscal (% PIB)	-2,2	-2,2	-2,6	-2,5	-2,5	-2,4	-2,4
Balance comercial (% PIB)	0,6	0,8	1,6	1,6	1,9	1,6	2,5
Impulso fiscal (% PIB)	n.d.						
Balance cuenta corriente (% PIB)	-3,2	-3,1	-2,0	-1,8	-1,7	-2,0	-1,1
Tipo de interés oficial (final período)	6,14	6,37	6,25	4,81	4,25	4,43	4,88
Tipo de corto plazo (final período)	7,45	7,43	8,42	7,06	5,25	6,47	7,23
Tipo de largo plazo (final período)	8,12	7,98	8,71	7,53	6,53	7,06	7,63
Tipo de cambio vs USD (fin período)	11.552	12.252	13.769	13.259	13.534	13.810	13.921
Tipo de cambio vs Euro (fin período)	15.721	15.312	15.081	14.296	15.934	17.804	17.868
Crédito privado (% a/a, media)	21,9	15,2	10,6	7,8	8,2	9,6	9,4
Crédito familias (% a/a, media)	n.d.						
Crédito S.P. no financiero (% a/a, media)	n.d.						
Crédito S.P. financiero (% a/a, media)	16,9	4,4	32,0	10,1	12,4	1,2	9,4
Tasa de ahorro (% media)	17,1	17,0	17,0	17,0	17,0	17,6	17,9

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con base en datos del BPS)  
Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

[Hacer clic aquí para acceder a la versión interactiva de esta información](#)

## 1.2.14 Filipinas

### Crecimiento de la demanda con aumento de desequilibrios

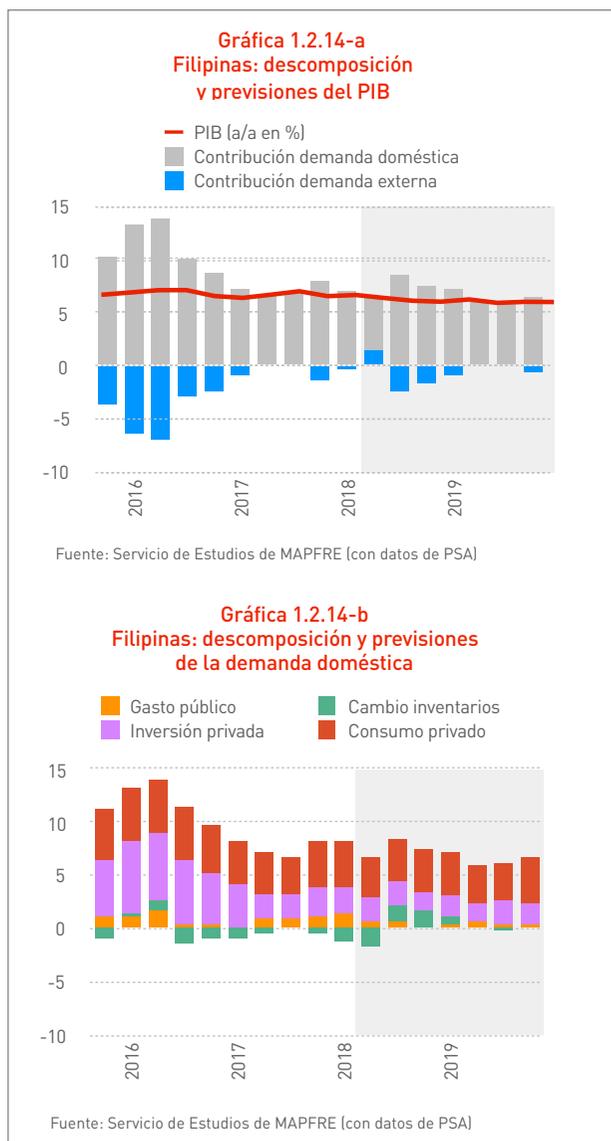
La economía de Filipinas creció un 6.7% (a/a) en 2017, aún por encima del potencial de largo plazo del país. El gasto gubernamental aumentó otra vez a un ritmo rápido, en tanto que el gasto de los hogares ha mejorado respaldado por el aumento de las remesas (10% del PIB), y la inversión y las exportaciones aumentaron todavía más. Así, la demanda se muestra robusta, aunque crecen los desequilibrios con un mercado laboral ajustado y con la continuada expansión del crédito.

- Para el año 2018 se prevé un nuevo récord de gasto público, destacando la inversión en infraestructuras.
- Aun así, el crecimiento del PIB podría sufrir una ligera reducción de dinamismo en los próximos años.
- Se mantiene una política monetaria continuista tras el cambio del gobernador del banco central.

La administración del Presidente R. Duterte planea aumentar el gasto a un nuevo récord en 2018, y la inversión en infraestructura representará el 6% del PIB el próximo año. Hacia adelante, nuestra previsión para el crecimiento del PIB plantea una ligera reducción del dinamismo de la economía filipina, situándolo en el 6,3% (a/a) en 2018 y en 6,1% en 2019 (véanse la Tabla 1.2.14 y las Gráficas 1.2.14-a y 1.2.14-b).

En el frente de la política monetaria, el nombramiento del gobernador del banco central, Nestor Espenilla, ha brindado continuidad y respalda la credibilidad de la política monetaria. El Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP) no ha modificado los tipos de interés desde mayo de 2016, manteniendo bajos los costos de endeudamiento y abundante liquidez.

El sólido desempeño económico en el tercer trimestre de 2017 de la economía filipina, impulsó a Fitch a mejorar la calificación soberana de Filipinas. La calificación de la deuda a largo plazo denominada en moneda extranjera se elevó a BBB con una perspectiva estable. Con esta acción, las agencias calificadoras han colocado a Filipinas en el nivel "BBB" (S & P BBB, Moody's Baa2), a la par de Italia y por encima de Indonesia.



**Tabla 1.2.14**  
Filipinas: principales agregados macroeconómicos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a, media)	7,1	6,1	6,0	6,9	6,7	6,3	6,1
Contribución de la demanda doméstica	9,8	4,8	9,1	11,5	7,2	7,0	6,4
Contribución de la demanda externa	-2,7	1,3	-3,0	-4,6	-0,5	-0,7	-0,4
Contribución del consumo privado	4,0	3,9	4,4	4,8	4,0	4,1	3,8
Contribución de la inversión	2,4	1,1	3,6	6,0	2,9	2,1	2,0
Contribución del gasto público	0,6	0,3	0,8	0,9	0,7	0,7	0,5
Demanda doméstica (% a/a, media)	9,9	5,0	9,0	11,2	6,7	6,5	5,9
Consumo total (% a/a, media)	5,6	5,2	6,5	7,2	5,9	6,0	5,4
Inversión privada (% a/a, media)	12,0	7,2	16,6	25,7	10,3	7,3	6,8
Exportaciones (a/a en %)	-0,6	12,6	8,7	10,8	19,2	9,4	8,7
Importaciones (a/a en %)	4,5	10,1	14,6	18,8	17,6	9,4	8,2
Tasa de paro (% final período)	6,4	6,0	5,6	4,7	5,0	4,8	4,6
Inflación (% a/a, final período)	3,0	2,9	0,3	2,0	3,0	4,1	3,8
Balance fiscal (% PIB)	-1,4	-0,6	-0,9	-2,4	-2,2	-2,4	-2,7
Balance comercial (% PIB)	-6,5	-6,1	-8,0	-11,7	-13,1	-14,3	-13,3
Impulso fiscal (% PIB)	n.d.						
Balance cuenta corriente (% PIB)	4,2	3,8	2,5	-0,3	-0,9	-2,1	-1,5
Tipo de interés oficial (final período)	3,50	4,00	4,00	3,00	3,00	3,25	4,27
Tipo de corto plazo (final período)	2,02	2,56	2,53	2,51	2,81	3,58	4,18
Tipo de largo plazo (final período)	3,72	4,24	3,91	4,43	5,25	6,77	6,98
Tipo de cambio vs USD (fin período)	43,62	44,81	46,87	49,11	50,93	51,84	50,34
Tipo de cambio vs Euro (fin período)	59,36	56,01	51,33	52,95	59,96	66,83	64,62
Crédito privado (% a/a, media)	16,6	18,0	13,2	15,3	17,8	14,0	8,1
Crédito familias (% a/a, media)	n.d.						
Crédito S.P. no financiero (% a/a, media)	n.d.						
Crédito S.P. financiero (% a/a, media)	6,0	8,8	2,6	8,7	9,1	9,9	10,2
Tasa de ahorro (% media)	8,3	9,3	7,7	8,0	8,3	8,2	8,5

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE (con base en datos del PSA)  
Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

[Hacer clic aquí para acceder a la versión interactiva de esta información](#)



## 2. Panorama sectorial

### 2.1 El entorno económico y su impacto en la demanda aseguradora: actualización

#### 2.1.1 Mercados globales

El crecimiento mundial previsto para 2018 en el entorno del 3,8% (3,6% en 2017), es una perspectiva económica que anticipa que se mantenga el impacto positivo en el desarrollo del mercado asegurador a nivel global. El crecimiento económico será sólido y sincronizado en todas las grandes regiones, estimándose para las economías desarrolladas por encima del 2%, y en las emergentes en torno al 5%. Este entorno de crecimiento global firme y con inflación moderada seguirá resultando altamente favorable para el sector asegurador, cuyo desarrollo se encuentra fuertemente vinculado con el comportamiento del ciclo económico. Como se ha comentado en informes previos, se verán especialmente beneficiados los sectores aseguradores de los mercados emergentes en los que el bajo nivel de penetración de los seguros (primas/PIB) hace que la elasticidad de la demanda aseguradora al crecimiento sea mayor que en otras economías más desarrolladas, por lo que crecimientos débiles o moderados del PIB suelen traducirse en crecimientos mayores de las primas de seguros.

La normalización de la política monetaria y las medidas proteccionistas en los Estados Unidos no han afectado en gran medida al desenvolvimiento

económico, a los mercados y al comercio mundial, al menos por el momento. Continúan las políticas monetarias todavía laxas por parte de los bancos centrales de la Eurozona y Japón. En la Eurozona, teniendo en cuenta el cronograma de normalización monetaria previsto, se descarta cualquier subida de tipos de interés antes de finales de 2019. Por su parte, las reducciones en los programas de compras por parte del Banco Central Europeo (BCE) se prevé que sean muy graduales con el fin de evitar consecuencias no deseadas, como incrementos súbitos en el coste de financiación de las deudas y posibles sobrevaloraciones en los activos que puedan aflorar, lo cual podrían incidir negativamente en los resultados de, entre otros sectores, la industria aseguradora. No obstante, es un riesgo que sigue latente. Este entorno de tipos de interés continúa siendo un lastre para las líneas de negocio de Vida ahorro y rentas vitalicias que se ven perjudicadas, a pesar de la bonanza económica.

En este contexto, mantenemos nuestra estimación de que en los mercados desarrollados las primas de seguros de Vida podrían sufrir una caída en torno al -1% en 2018, mientras que las primas de seguros de Vida de los mercados emergentes experimentarán crecimientos por encima del 9% en este año. No obstante, en la medida en que avance el proceso de normalización monetaria la situación de las primas de seguros de Vida de los mercados desarrollados mejoraría con crecimientos por encima del 1% en 2019. Por lo que se refiere a las primas de los seguros de No Vida mantenemos igualmente las previsiones en el sentido de que los mercados desarrollados podrían experimentar un crecimiento en torno al

2,7% en 2018, mientras que en los emergentes el crecimiento estaría en torno al 7,5%.

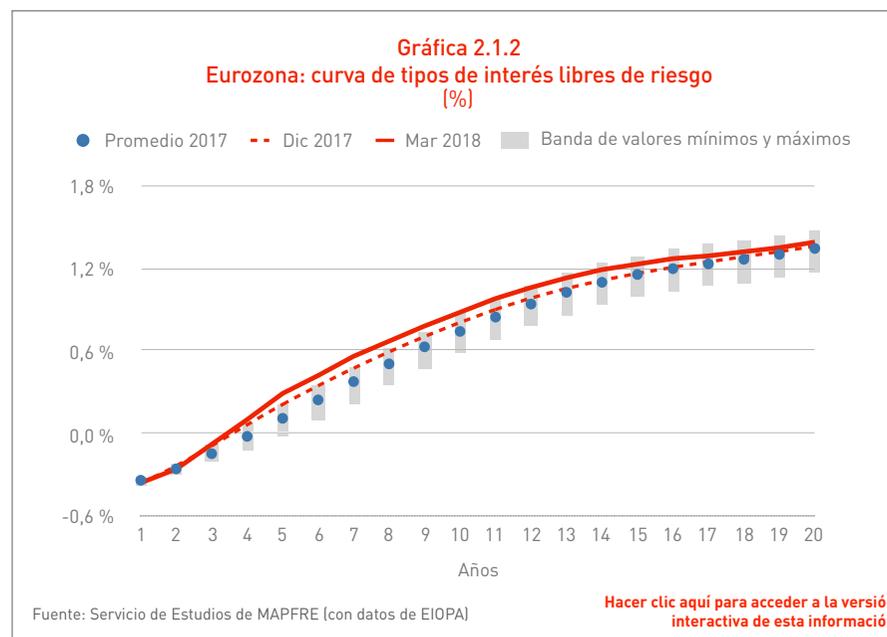
## 2.1.2 Eurozona

La fortaleza de la actividad económica de la Eurozona lleva a mejorar las previsiones de crecimiento del PIB para el conjunto del año en el entorno del 2,2% (frente al 2,5% de 2017), crecimiento favorable para el desarrollo de las líneas de negocio de No Vida y Vida riesgo del mercado asegurador. España y Alemania siguen siendo los mayores contribuidores al crecimiento de la zona, pero también crecen Francia e Italia en línea con la recuperación sincronizada del crecimiento global.

No obstante, la resistencia de la inflación subyacente a alcanzar el objetivo del BCE y la persistencia por parte del mismo en una política monetaria ultra laxa sigue pesando en los negocios de Vida ahorro tradicionales y de rentas vitalicias. En este sentido, el BCE ha confirmado que prevé que las compras netas de activos sigan al ritmo actual de 30 millardos de euros mensuales hasta el final de septiembre de 2018, o hasta una fecha posterior si fuera necesario y, en todo caso, hasta que el Consejo de Gobierno observe un ajuste sostenido de la senda de inflación que sea compatible con su objetivo del 2%. Asimismo, está prevista la reinversión del principal de los bonos que vayan venciendo durante un período prolongado, tras el final del programa de compras, y durante el tiempo que sea necesario para garantizar una salida suave de los apoyos monetarios y evitar tensiones en los mercados. Por tanto, de momento y a pesar del cronograma de normalización monetaria, todavía no se habla de reducción de balance ni subida de tipos de interés. Se prevé que solo comiencen a verse subidas de tipos una vez se agote el programa de compras y se haya normalizado la tasa de la facilidad de depósitos.

En las curvas de tipos de interés libres de riesgo que elabora la Autoridad Europea de Supervisión de Seguros y Pensiones (EIOPA) correspondientes

a la Eurozona se aprecia un ligero movimiento ascendente a lo largo de la curva, que en los tramos medios ya supera los máximos alcanzados en 2017. En los tramos largos se observa una tendencia al aplanamiento de una curva que sigue presentando una inclinación positiva, con mayores tipos a mayores vencimientos, que puede ser un estímulo para el desarrollo de productos de Vida ahorro y de rentas vitalicias. No obstante, el tramo corto de la curva sigue presentado valores negativos, aunque se aprecia que el tramo con tipos negativos se va acortando (véase la Gráfica 2.1.2). En cualquier caso, este entorno sostenido de bajos tipos de interés continúa siendo perjudicial para el desarrollo de las referidas líneas de negocio.



### 2.1.3 España

En España, la desaceleración esperada en 2018 va a ser menor de lo que se anticipaba, con un crecimiento estimado en torno al 2,8% (3,1% en 2017). La confianza de los consumidores e inversores, las condiciones monetarias laxas y la creación de empleo (el paro bajó al 16,3% en enero) contribuyen al crecimiento, que está siendo revisado al alza por la práctica totalidad de instituciones que ofrecen previsiones sobre el mercado español. La economía española, junto con la alemana, lideran el crecimiento entre las grandes economías de la Eurozona. La inversión residencial sigue repuntando gracias a la reactivación del crédito hipotecario, así como a los flujos de inversión institucional en el mercado inmobiliario. El comportamiento del precio del petróleo puede suponer un cierto freno al crecimiento pero, en conjunto, todos estos factores son positivos para el desarrollo del mercado asegurador para las líneas de negocio de No Vida y Vida riesgo.

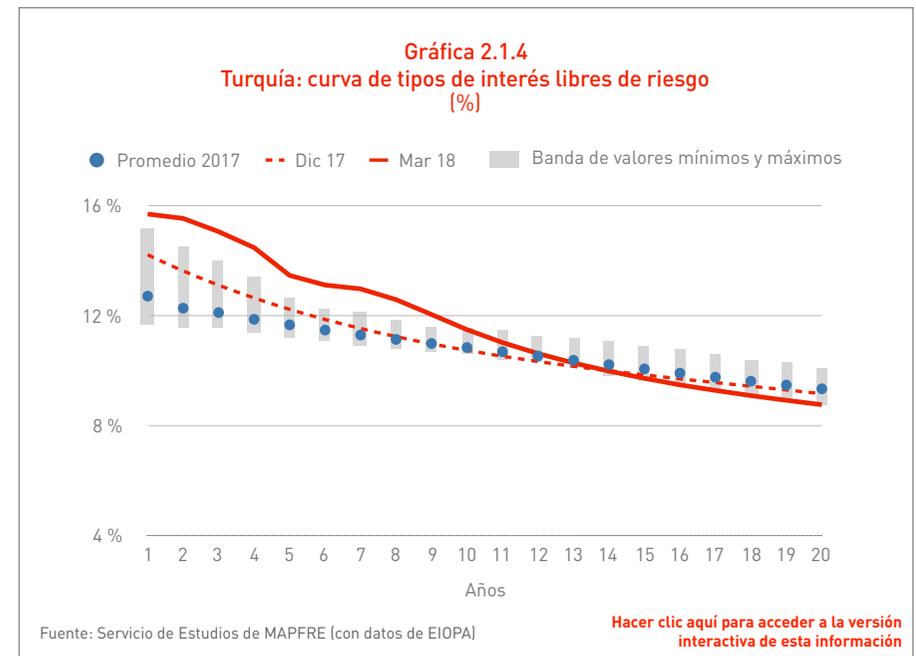
En cuanto a los seguros de Vida ahorro y de rentas vitalicias tradicionales, la persistencia del entorno de bajos tipos de interés (véase la Gráfica 2.1.2), con tasas de inflación todavía por debajo del objetivo del BCE, continúa lastrando este negocio. La innovación del sector asegurador hacia productos en los que el tomador asume el riesgo de la inversión o de productos tradicionales que aprovechen la pendiente positiva de la curva de tipos no terminan de arraigar, en un entorno de tipos de interés que está compensando de forma negativa el efecto que la mejora de la economía española pudiera tener en esas líneas de negocio.

### 2.1.4 Turquía

La previsión de desaceleración del crecimiento para la economía turca en 2018 lo situaría en el entorno del 4% (7,4% en 2017), lo que podría traducirse en una desaceleración del crecimiento del sector asegurador en los negocios de No Vida y Vida riesgo, fuertemente vinculados al

crecimiento económico. Aunque es previsible que se mantengan políticas fiscales expansivas para apoyar el crecimiento en el corto plazo, existen una serie de desequilibrios macroeconómicos, como la alta tasa de inflación (10,3% en febrero) o las significativas necesidades de financiación externa (equivalentes al 25% del PIB) que pueden acentuarse, impactando en el crecimiento a medio y largo plazos de la economía turca, lo que terminaría traduciéndose en menores crecimientos en las referidas líneas del negocio asegurador. Las altas tasas de inflación y la depreciación de la lira turca, a su vez, impactan de forma negativa en el coste de los siniestros de las entidades aseguradoras.

Por su parte, la alta volatilidad en el comportamiento de los tipos de interés y la curva invertida de tipos libres de riesgo, que ve incluso



incrementar su pendiente respecto al último trimestre, resulta perjudicial para el desarrollo de los negocios de Vida ahorro y rentas vitalicias (véase la Gráfica 2.1.4). No obstante, en este entorno de tipos de interés a corto plazo tan elevados puede surgir una oportunidad para la comercialización de productos de Vida ahorro temporales renovables en plazos cortos, que permitan una revisión del tipo garantizado en cada renovación.

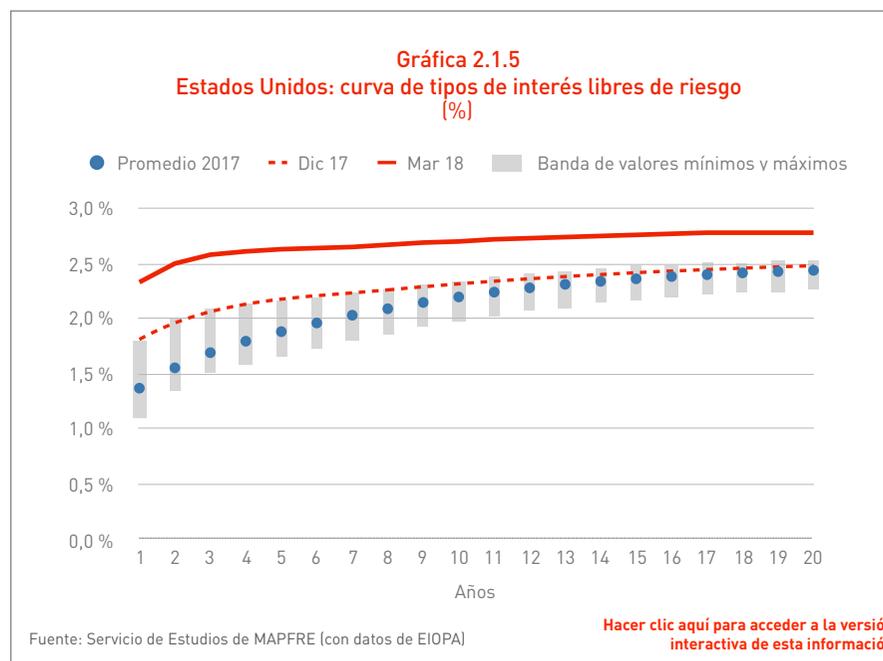
## 2.1.5 Estados Unidos

El crecimiento económico previsto para 2018 en Estados Unidos podría situarse en un entorno del 2,8% (frente al 2,3% de 2017). La economía se encuentra en un buen momento y en situación de *quasi* pleno empleo. Los estímulos fiscales con la bajada de impuestos y el aumento de planes de gasto seguirán impulsando la actividad económica, alimentando subidas salariales y expectativas de inflación. Este entorno es altamente favorable para el negocio asegurador, especialmente por lo que se refiere a los negocios de No Vida y Vida riesgo. No obstante, los estímulos fiscales tienen su repercusión en el incremento del nivel de endeudamiento, lo que eventualmente podría impactar de forma negativa en la economía estadounidense, en una fase ya avanzada del ciclo económico.

El índice de precios al consumo ha subido un 2,2% y los salarios un 2,5% en febrero, por lo que la Reserva Federal ha conseguido alcanzar su doble objetivo de inflación y crecimiento y podría endurecer el ritmo de normalización de su política monetaria. En las curvas de EIOPA para el mercado estadounidense se aprecian claramente las últimas subidas, que afectan a todos los tramos de la curva aunque, en el tramo corto y medio la subida es mayor que en el tramo largo, provocando un aplanamiento de una curva de tipos al alza (véase la Gráfica 2.1.5).

Este entorno junto con el buen comportamiento económico, es favorable para el desarrollo del negocio de Vida ahorro, al permitir ofrecer tipos garantizados en productos de ahorro y de rentas vitalicias superiores a los

tipos a corto. Sin embargo, el aplanamiento que está sufriendo la curva, una subida abrupta y las propias expectativas de subidas de tipos pueden perjudicar este segmento del negocio, dado que las entidades aseguradoras necesitan un tiempo para adaptar los nuevos productos y los tipos garantizados en sus carteras. En este entorno se puede frenar el crecimiento de la demanda de productos de ahorro en tanto las subidas se materializan, y dar lugar al rescate de pólizas comercializadas a tipos inferiores a los del mercado.



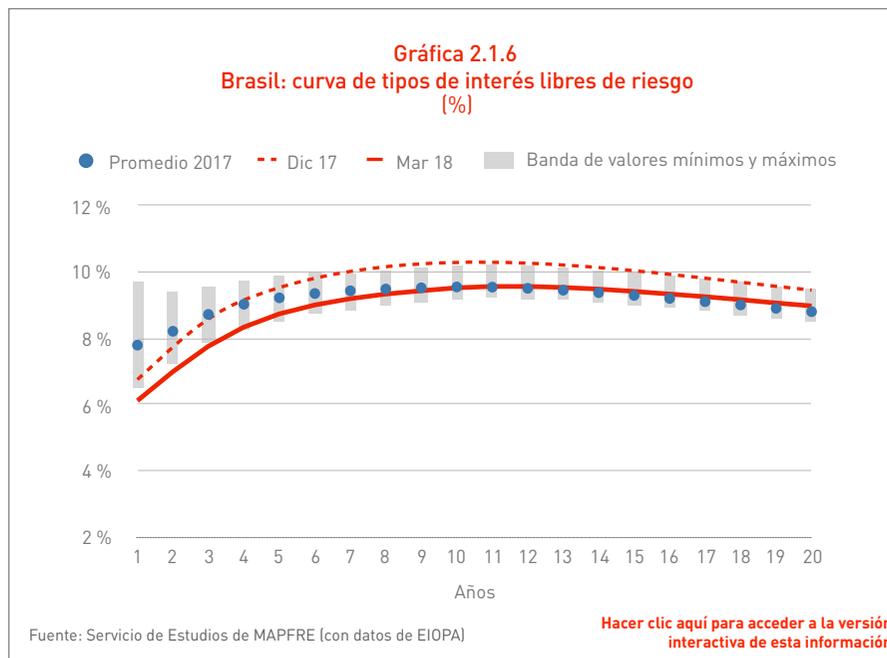
### 2.1.6 Brasil

En Brasil, se confirma la fortaleza de la recuperación y la previsión de crecimiento medio para 2018, la cual se situaría en torno al 2,2% (1% en 2017), apoyada fundamentalmente en el comportamiento del consumo, la inversión y el sector exterior. Este entorno es positivo para el desarrollo de los seguros de No Vida y Vida riesgo, fuertemente vinculados al comportamiento económico, cuyo desempeño técnico sigue favoreciéndose de la reducción de la inflación, por la contención de los gastos derivados de los siniestros. El bajo nivel de penetración de estos seguros en Brasil hace, además, que la elasticidad de la demanda por seguros al crecimiento económico sea mayor que en otras economías más desarrolladas, por lo que crecimientos débiles o

moderados del PIB suelen traducirse en crecimientos mayores de las primas de seguros.

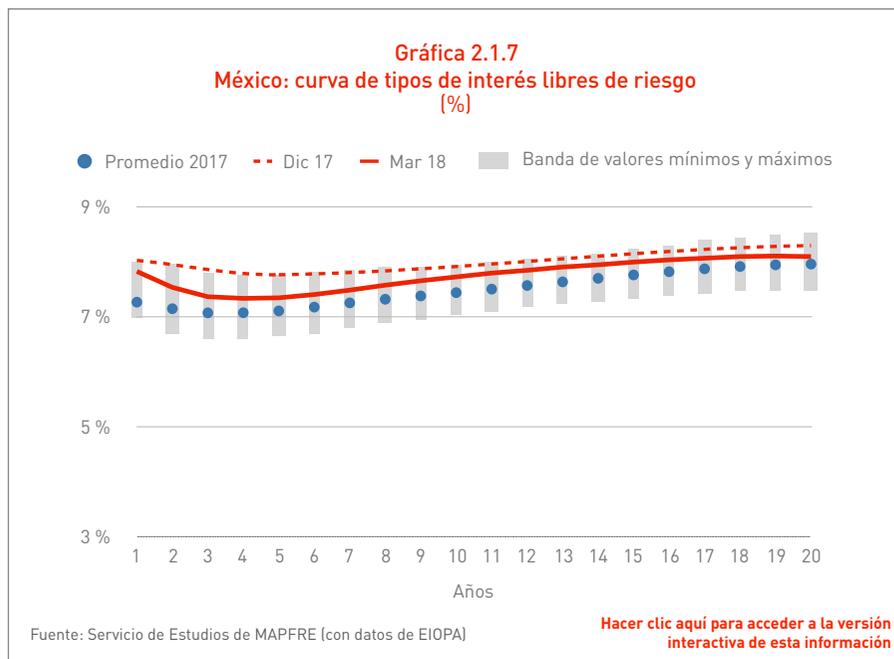
Sigue siendo indispensable realizar las reformas estructurales necesarias para equilibrar las cuentas públicas (el déficit fiscal representa el 7,3% del PIB, del cual un 1,4% es déficit primario), hacerlas más sostenibles y fortalecer la clasificación crediticia del país, lo que reduciría el coste de la deuda. Las reformas más importantes siguen siendo las del sistema de pensiones y la fiscal. Sin embargo, la cercanía de las elecciones presidenciales (octubre de 2018) no permite anticipar ninguna reforma antes de esa fecha.

Por su parte, la caída sostenida de la inflación (2,8% interanual en febrero) ha permitido al banco central recortar los tipos de interés dos veces en 2018 (que se suman a los siete recortes de 2017). El SELIC (tipo de interés de intervención) quedó fijado en el 6,50% en la última reunión de marzo. Estos recortes pueden apreciarse claramente en las curvas de EIOPA, con una curva que presenta una acentuada pendiente positiva en su tramo medio lo cual, junto con las expectativas de bajadas de tipos, es un entorno altamente favorable para el desarrollo del negocio de los seguros de Vida ahorro y rentas vitalicias (véase la Gráfica 2.1.6).



### 2.1.7 México

La desaceleración de la economía mexicana en el último semestre de 2017 lleva a estimar un crecimiento para 2018 en el entorno del 2,1% (2,3% 2017). Se trata de una ligera ralentización, por lo que las estimaciones de crecimiento continúan favorables para el desarrollo de los negocios aseguradores de No Vida y Vida riesgo. Como en el caso de otras economías emergentes, el bajo nivel de penetración de los seguros en México hace que la elasticidad de la demanda aseguradora al crecimiento económico sea mayor que en las economías de mayor desarrollo relativo, por lo que crecimientos económico débiles o



moderados pueden traducirse en crecimientos mayores de las primas de seguros. No obstante, en el caso mexicano subsiste la incertidumbre ligada a las negociaciones comerciales con Estados Unidos y Canadá (NAFTA) y al posible resultado de las elecciones presidenciales del 1 de julio.

La inflación se situó en el 5,3% en febrero, y viene cayendo de forma significativa desde principios del año, por lo que se prevé termine el año en el 3,9%, lo que impactará favorablemente en la rentabilidad de las líneas de negocio de No Vida, por la contención en los gastos derivados de los siniestros que puede suponer.

En las curvas de tipos de interés libres de riesgo de EIOPA para el mercado mexicano (véase la Gráfica 2.1.6) puede observarse que los tipos de interés han caído ligeramente, de forma algo más acusada en el tramo corto de la curva, que gana pendiente negativa. Sin embargo, a partir de vencimientos en torno a cuatro años recupera pendiente positiva y los tipos a largo presentan una volatilidad baja. En este entorno pueden proliferar productos de Vida ahorro y rentas vitalicias que aprovechen el nivel de los tipos a largo plazo, así como productos de Vida ahorro temporales renovables en plazos inferiores a un año, que permitan una revisión del tipo garantizado en cada renovación.

## 2.1.8 China

La previsión para la economía china es de un crecimiento del PIB en el entorno del 6,3% en 2018 (6,9% en 2017), apoyado en el buen comportamiento de la inversión y las exportaciones en el primer trimestre, lo que anticipa un entorno económico favorable para las perspectivas del negocio asegurador de No Vida y Vida riesgo. No parece que el riesgo de un recrudecimiento de la guerra comercial con Estados Unidos esté por materializarse, lo que podría impactar en el crecimiento económico y terminar trasladándose al mercado asegurador en estas líneas de negocio. Sin embargo, la economía china mantiene su agenda de desaceleración controlada de la actividad económica dado el elevado apalancamiento, y el endurecimiento de las condiciones para el acceso al crédito podrían compensar en parte las buenas previsiones de desarrollo del mercado asegurador.

Este entorno se ve además favorecido por la aún reducida tasa de penetración del seguro en China, propio de las economías emergentes, que conlleva una mayor elasticidad en el crecimiento de las primas ante crecimientos del PIB. Como se ha comentado en otros informes, el gobierno chino tiene entre sus objetivos explícitos para la actividad aseguradora el incrementar la tasa de penetración. Las perspectivas de

una inflación moderada, en el entorno del 2,5%, y de leve apreciación de su moneda son también buenas noticias para la evolución futura de los costes de los siniestros a los que tengan que hacer frente las aseguradoras en los próximos meses.

En cuanto a los negocios de Vida ahorro y rentas vitalicias, en las curvas de tipos de interés libres de riesgo de EIOPA para el mercado chino se aprecia una caída de tipos, los cuales quedan incluso por debajo de la media de 2017 en vencimientos por encima de los cinco años, a partir de los cuales la curva se aplana (véase la Gráfica 2.1.8). La curva mantiene una pendiente positiva hasta los cinco años, lo cual es siempre positivo para estas líneas de negocio, pero la caída de tipos y su volatilidad puede

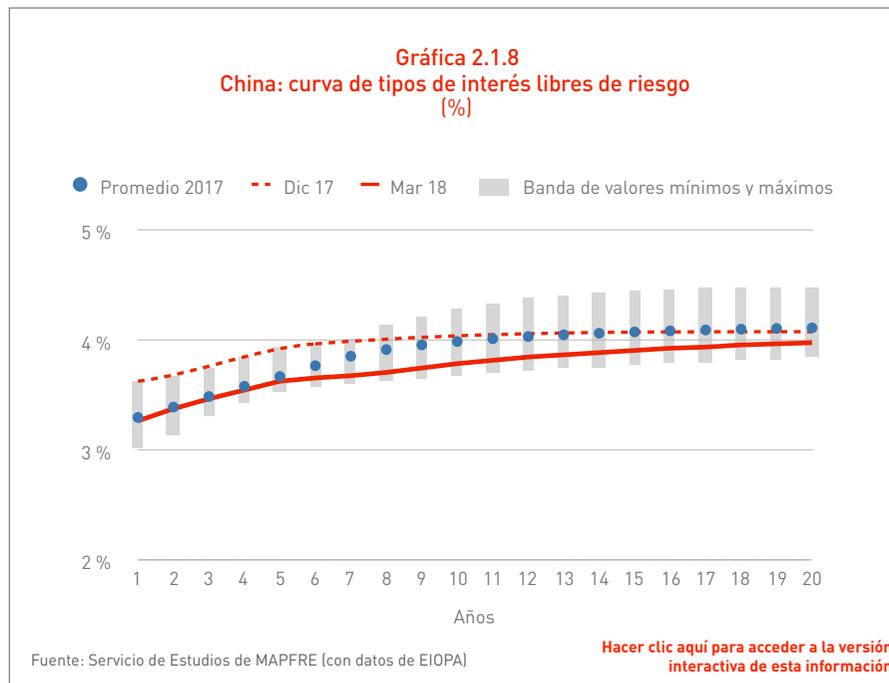
frenar su desarrollo y provocar el rescate de pólizas, a pesar de la buena dinámica de la economía.

### 2.1.9 Reaseguro

El segundo semestre de 2017 fue un período histórico en cuanto a las pérdidas catastróficas ocasionadas por eventos de la naturaleza y por el ser humano. Destacan los huracanes Harvey, Irma y María en Norteamérica y el Caribe, los terremotos en Chiapas y Puebla en México, y los incendios de California. Según las primeras estimaciones, calculadas por Swiss Re, las pérdidas se situaron en torno a 337 millardos de dólares en 2017 (180 millardos de dólares en 2016).

Por otro lado, se estima que el importe total asegurado ascendería a 144 millardos de dólares, el mayor jamás registrado (56 millardos en 2016). Los daños asegurados consecuencia de catástrofes naturales supusieron el 8% de las primas directas de seguros de daños suscritas globalmente en 2017<sup>3</sup> y se estima un ratio combinado para el reaseguro mundial en torno al 115% (92% en 2016<sup>4</sup>).

Ante esta situación cabe esperar presión en el sector por obtener resultados técnicos positivos en 2018. La fuerte capitalización existente hasta ahora venía a ser un soporte del deterioro de rentabilidad de los años sucesivos. Sin embargo, es de esperarse que esta compensación no pueda mantenerse considerando el gran impacto en las cuentas y balances de muchos reaseguradores de las últimas catástrofes, por lo que la presión se ha trasladado a las primas del reaseguro en un mercado en el que la ausencia de catástrofes significativas se había vuelto excesivamente competitivo en cuanto a precios (mercado blando).



## 2.2 Tendencias regulatorias: novedades en el trimestre

### Tendencias globales

A finales marzo de 2018, la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (International Association of Insurance Supervisors, IAIS) publicó sus respuestas a los comentarios recibidos en la consulta pública realizada dentro del proceso de revisión de una parte de los principios básicos aplicables a la supervisión de las entidades aseguradoras y sus grupos<sup>5</sup>. Estos principios básicos (Insurance Core Principles, ICP) forman parte del denominado “ComFrame” o marco común para la supervisión de los grupos aseguradores internacionalmente activos (Internationally Active Insurance Groups, IAIGs), y del relativo a las aseguradoras globalmente sistémicas (Global Systemically Important Insurers, GSIs). El objetivo último es la adopción de los principios revisados, junto con el marco común de supervisión (ComFrame) que incluye el estándar de capital (International Capital Standard, ICS versión 2.0), en la Conferencia Anual de la IAIS de noviembre de 2019.

### Unión Europea

#### Stress test de seguros 2018

El próximo mes de mayo, EIOPA tiene previsto publicar las especificaciones técnicas del stress test en el que participarán más de cuarenta grupos aseguradores europeos<sup>6</sup>. El plazo para la remisión de la información de estos grupos a sus respectivas autoridades de supervisión nacionales termina en el mes de julio.

#### Solvencia II

El 28 de febrero de 2018, EIOPA remitió a la Comisión Europea el segundo consejo técnico para la revisión de los parámetros y factores aplicables en el cálculo del capital regulatorio bajo la fórmula estándar. Este consejo

técnico responde a la petición realizada por la Comisión Europea como base para una futura reforma, con el fin de actualizar algunos de los citados parámetros y factores en 2018 e introducir simplificaciones, en su caso, en el Reglamento Delegado (UE) 2015/35 sobre el acceso a la actividad de seguro y reaseguro y su ejercicio (Solvencia II).

El mayor impacto en términos cuantitativos de las medidas propuestas por EIOPA es el relativo a la calibración de los factores aplicables al módulo de riesgo de tipos de interés que, si bien no era un aspecto sobre el que la Comisión hubiese pedido consejo técnico para la presente reforma, entiende que es importante y debe ser considerado en el entorno de tipos de interés en el que nos encontramos, con tipos negativos en algunos tramos de la curva euro. En este sentido, propone que esta medida entre en vigor de forma progresiva en un plazo de tres años.

Una vez recibidos estos consejos técnicos<sup>7</sup>, la Comisión Europea debe continuar ahora con el proceso legislativo y elaborar un texto que deberá ser remitido al Parlamento Europeo y al Consejo para su consideración. La remisión debería realizarse idealmente antes del verano, si se quiere garantizar la publicación de la reforma en 2018.

#### Avance del entorno digital

Por otra parte, EIOPA se encuentra actualmente realizando un ejercicio cualitativo sobre riesgo cibernético, conjuntamente con los supervisores nacionales y la industria aseguradora, para profundizar en el conocimiento de este riesgo emergente, al cual ha decidido dar un carácter estratégico. Esta actividad está en línea con otras desarrolladas por las autoridades europeas de supervisión de valores y banca. En este sentido, la Autoridad Europea de Supervisión de los Mercados Financieros (ESMA) está realizando un proyecto de supervisión de computación en nube (“cloud computing”) y la Autoridad Europea de Supervisión Bancaria (EBA) está desarrollando unas guías sobre la gestión del riesgo de las tecnologías de la información y comunicación. El objetivo de estas iniciativas es no solo profundizar en el conocimiento del riesgo sino

también fomentar que las instituciones financieras actúen sobre las debilidades de sus sistemas<sup>8</sup>.

### **Distribución de seguros**

El 14 de marzo, el Parlamento Europeo y el Consejo aprobaron una Directiva que modifica el plazo para la transposición de la nueva Directiva de distribución de seguros, ampliándolo hasta el 1 de octubre de 2018<sup>9</sup>. La transposición puede dar lugar a regímenes diferentes en los distintos países miembros, al no ser una Directiva de máxima armonización, con el fin de adaptarse a la idiosincrasia de los modelos de distribución existentes en los distintos mercados.

En España, el 26 de enero de 2018 el Consejo de Ministros aprobó en primera vuelta el Anteproyecto de Ley de Distribución de Seguros y Reaseguros, norma de transposición de la referida Directiva. El texto debe obtener los dictámenes correspondientes y volver de nuevo al Consejo de Ministros para ser aprobado como Proyecto de Ley e iniciar la tramitación parlamentaria. El Anteproyecto refuerza la protección del asegurado mediante obligaciones de transparencia y conducta para los distribuidores de seguros.

Una de las principales novedades es que amplía su ámbito de aplicación a todos los canales de distribución de seguros: se consideran distribuidores de seguros y reaseguros a los mediadores de seguros y reaseguros, a las entidades aseguradoras y reaseguradoras, a otros participantes en el mercado que distribuyan productos de seguros con carácter auxiliar, como pueden ser las agencias de viajes o las empresas de alquiler de automóviles, y que tendrán la consideración de mediadores de seguros complementarios (a menos que reúnan las condiciones para ser objeto de exención), y a la actividad desarrollada por los comparadores de seguros.

Como consecuencia de la inclusión de las entidades aseguradoras como canal de distribución, se crea la figura de un órgano de dirección responsable de la actividad de distribución, que está integrado por las

personas que desarrollen, en el seno del distribuidor de seguros, persona jurídica, las más altas funciones de dirección ejecutiva de la actividad de distribución de seguros bajo la dependencia directa o indirecta de su órgano de administración, de comisiones ejecutivas o de consejeros delegados de aquel.

Se crea, asimismo, un registro interno en las empresas de seguros que estará sometido al control de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, y en el que estarán inscritos los empleados que participen directamente en actividades de distribución, así como la persona responsable de la actividad de distribución, y las personas que forman parte del órgano de dirección responsable de la actividad de distribución. Estas últimas, además, tienen la obligación de estar inscritas en el registro administrativo.

Es importante destacar también que la nueva normativa establece requisitos adicionales de información cuando la distribución de seguros se refiere a la comercialización de productos de inversión basados en seguros (IBIPs por sus siglas en inglés). El cliente deberá ser informado por las entidades aseguradoras y los mediadores de seguros de todos los costes, gastos y riesgos que asume en los productos de inversión basados en seguros, y tendrá acceso a una evaluación periódica de su idoneidad, garantizando de esta forma la adecuación del producto de seguro al cliente, de tal manera que el producto se ajuste, entre otros aspectos, a su nivel de tolerancia al riesgo y a su capacidad para soportar pérdidas.

El Anteproyecto de Ley incluye dentro de su ámbito de aplicación a los colaboradores externos de los mediadores de seguros solo cuando realizan o participan directamente en actividades de distribución de seguros.

En lo que se refiere a los operadores de bancaseguros, se eliminaría la restricción existente por la que la entidad de crédito solo podía poner su red de distribución a disposición de un único operador de bancaseguros.

Tanto los operadores de bancaseguros exclusivos como los vinculados deberán remitir a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones la información estadístico-contable.

Introduce también el concepto de ventas cruzadas, estableciendo la obligación para el distribuidor de seguros de informar al cliente, cuando el contrato de seguro se ofrezca conjuntamente con servicios o productos auxiliares, si los distintos componentes pueden adquirirse de forma separada, y los correspondientes justificantes de los costes y gastos de cada componente.

En materia de infracciones y sanciones, se refuerza el régimen de estas últimas, fijando unas sanciones de carácter pecuniario adaptadas y en línea con el marco general establecido por la Directiva 2016/97, sobre la Distribución de Seguros.

## Tablas: escenarios de previsiones macroeconómicas

Tabla A-1  
Escenarios Base y de Riesgo: producto interior bruto  
(crecimiento anual, %)

	Escenario Base						Escenario de Riesgo					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Estados Unidos	2,6	2,9	1,5	2,3	2,8	2,5	2,6	2,9	1,5	2,3	2,3	1,6
Eurozona	1,4	2,0	1,8	2,5	2,2	1,8	1,4	2,0	1,8	2,5	1,8	0,5
Alemania	1,9	1,5	1,9	2,5	2,4	1,7	1,9	1,5	1,9	2,5	2,1	0,7
Francia	0,6	1,3	1,2	1,4	2,1	1,7	0,6	1,3	1,2	1,4	1,8	1,0
Italia	0,2	0,8	1,0	1,5	1,5	1,1	0,2	0,8	1,0	1,5	1,0	-0,5
España	1,4	3,4	3,3	3,1	2,8	2,4	1,4	3,4	3,3	3,1	2,0	0,8
Reino Unido	3,1	2,3	1,9	1,7	1,7	1,6	3,1	2,3	1,9	1,7	1,4	0,7
Japón	0,3	1,4	0,9	1,7	1,5	0,8	0,3	1,4	0,9	1,7	1,1	-0,1
Mercados emergentes	4,7	4,3	4,3	4,6	4,9	5,0	4,7	4,3	4,3	4,6	3,1	2,1
América Latina <sup>1</sup>	1,2	0,1	-0,9	1,2	1,9	2,4	1,2	0,1	-0,9	1,2	1,4	1,6
México	2,8	3,3	2,7	2,3	2,1	2,5	2,8	3,3	2,7	2,3	1,6	2,6
Brasil	0,5	-3,6	-3,5	1,0	2,2	3,2	0,5	-3,6	-3,5	1,0	1,7	1,9
Argentina	-2,5	2,6	-2,2	2,7	2,6	3,8	-2,5	2,6	-2,2	2,7	2,1	2,4
Emergentes europeos <sup>2</sup>	3,9	4,7	3,1	4,5	4,3	3,3	3,9	4,7	3,1	4,5	3,4	1,0
Turquía	5,3	6,0	3,3	7,4	3,8	3,1	5,3	6,0	3,3	7,4	3,4	1,9
Asia Pacífico <sup>3</sup>	6,1	5,9	6,2	6,2	5,9	6,3	6,1	5,9	6,2	6,2	5,5	4,6
China	7,3	6,9	6,7	6,9	6,3	6,0	7,3	6,9	6,7	6,9	5,9	4,9
Indonesia	5,0	4,9	5,0	5,1	5,2	5,2	5,0	4,9	5,0	5,1	4,5	3,3
Filipinas	6,1	6,0	6,9	6,7	6,3	6,1	6,1	6,0	6,9	6,7	5,9	5,6
Mundo	3,6	3,4	3,2	3,6	3,8	3,6	3,6	3,4	3,2	3,6	2,4	1,5

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

<sup>1</sup>Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela; <sup>2</sup>Rusia, Turquía, Comunidad de Estados Independientes (CIS) y Europa Central; <sup>3</sup>Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN)  
Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

**Tabla A-2**  
**Escenarios Base y de Riesgo: inflación**  
 (final del período, %)

	Escenario Base						Escenario de Riesgo					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Estados Unidos</b>	1,2	0,4	1,8	2,1	2,4	1,8	1,2	0,4	1,8	2,1	2,5	1,8
<b>Eurozona</b>	0,2	0,2	0,7	1,4	1,6	1,8	0,2	0,2	0,7	1,4	1,5	0,9
Alemania	0,5	0,3	1,1	1,6	1,7	2,2	0,5	0,3	1,1	1,6	1,7	1,3
Francia	0,1	0,3	0,7	1,4	1,3	1,7	0,1	0,3	0,7	1,4	1,3	1,3
Italia	0,1	0,2	0,1	0,9	1,6	1,7	0,1	0,2	0,1	0,9	1,4	0,7
España	-0,5	-0,3	0,9	1,4	1,5	1,9	-0,5	-0,3	0,9	1,4	1,3	1,0
<b>Reino Unido</b>	0,9	0,1	1,2	3,0	1,7	1,5	0,9	0,1	1,2	3,0	1,7	0,9
<b>Japón</b>	2,5	0,2	0,3	0,6	1,0	1,9	2,5	0,2	0,3	0,6	1,0	1,6
<b>Mercados emergentes</b>	4,7	4,7	4,2	4,5	4,2	4,2	4,7	4,7	4,2	4,5	5,8	5,5
<b>América Latina<sup>1</sup></b>	5,0	6,2	4,6	4,2	3,6	3,5	5,0	6,2	4,6	4,2	5,6	4,6
México	4,2	2,3	3,2	6,6	3,9	3,4	4,2	2,3	3,2	6,6	3,8	3,9
Brasil	6,5	10,4	7,0	2,8	4,0	3,8	6,5	10,4	7,0	2,8	5,4	3,8
Argentina	44,2	22,9	41,5	23,3	21,2	13,5	44,2	22,9	41,5	23,3	21,7	14,4
<b>Emergentes europeos<sup>2</sup></b>	3,4	3,9	4,2	5,7	5,9	5,3	3,4	3,9	4,2	5,7	7,8	6,9
Turquía	8,8	8,2	7,6	12,3	9,5	8,6	8,8	8,2	7,6	12,3	9,5	8,3
<b>Asia Pacífico<sup>3</sup></b>	3,6	2,2	2,5	2,8	3,4	3,5	3,6	2,2	2,5	2,8	3,8	4,0
China	1,5	1,5	2,2	1,8	2,5	2,6	1,5	1,5	2,2	1,8	2,3	2,6
Indonesia	6,5	4,8	3,3	3,5	3,7	4,2	6,5	4,8	3,3	3,5	4,2	5,0
Filipinas	2,9	0,3	2,0	3,0	4,1	3,8	2,9	0,3	2,0	3,0	5,0	4,7
<b>Mundo</b>	2,9	2,9	3,1	3,2	3,2	3,4	2,9	2,9	3,1	3,2	3,3	2,9

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE

<sup>1</sup>Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela; <sup>2</sup>Rusia, Turquía, Comunidad de Estados Independientes (CIS) y Europa Central; <sup>3</sup>Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN)  
 Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

**Tabla A-3**  
**Escenarios Base y de Riesgo: tipo de interés de la deuda pública a 10 años**  
 (final del período, %)

	Escenario Base						Escenario de Riesgo					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Estados Unidos	2,28	2,19	2,13	2,37	3,05	3,22	2,28	2,19	2,13	2,37	3,12	2,85
Eurozona	1,50	1,19	0,92	0,98	1,68	1,95	1,50	1,19	0,92	0,98	2,48	2,73

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE  
 Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

**Tabla A-4**  
**Escenarios Base y de Riesgo: tipos de cambio**  
 (final del período, %)

	Escenario Base						Escenario de Riesgo					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2014	2015	2016	2017	2018	2019
USD-EUR	0,80	0,91	0,93	0,85	0,78	0,78	0,80	0,91	0,93	0,85	0,78	0,73
EUR-USD	1,25	1,10	1,08	1,18	1,29	1,28	1,25	1,10	1,08	1,18	1,29	1,37
GBP-USD	1,58	1,52	1,24	1,33	1,46	1,48	1,58	1,52	1,24	1,33	1,46	1,56
USD-JPY	114,55	121,44	109,45	112,89	109,74	114,12	114,55	121,44	109,45	112,89	109,12	113,25
USD-CNY	6,15	6,39	6,83	6,61	6,22	6,18	6,15	6,39	6,83	6,61	6,26	6,18

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE  
 Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.

**Tabla A-5**  
**Escenarios Base y de Riesgo: tipo de interés oficial de referencia**  
 (final del período, %)

	Escenario Base						Escenario de Riesgo					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Estados Unidos	0,13	0,17	0,42	1,17	2,25	2,75	0,13	0,17	0,42	1,17	1,47	1,84
Eurozona	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,04	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
China	3,53	2,33	2,48	2,89	3,28	3,52	3,53	2,33	2,48	2,89	2,33	2,56

Fuente: Servicio de Estudios de MAPFRE  
 Fecha de cierre de previsiones: 23 abril 2018.



# Índice de gráficas y tablas

## Gráficas

Gráfica 1.1-a	Global: crecimiento e inflación, 2011-2018 . . . . .	9
Gráfica 1.1-b	Global: tipos de interés de corto y largo plazos, 2000-2020 . . . . .	9
Gráfica 1.2.1-a	Estados Unidos: descomposición y previsiones del PIB . . . . .	13
Gráfica 1.2.1-b	Estados Unidos: descomposición y previsiones de la demanda doméstica . . . . .	13
Gráfica 1.2.2-a	Eurozona: descomposición y previsiones del PIB . . . . .	15
Gráfica 1.2.2-b	Eurozona: descomposición y previsiones de la demanda doméstica . . . . .	15
Gráfica 1.2.3-a	España: descomposición y previsiones del PIB . . . . .	17
Gráfica 1.2.3-b	España: descomposición y previsiones de la demanda doméstica . . . . .	17
Gráfica 1.2.4-a	Alemania: descomposición y previsiones del PIB . . . . .	19
Gráfica 1.2.4-b	Alemania: descomposición y previsiones de la demanda doméstica . . . . .	19
Gráfica 1.2.5-a	Italia: descomposición y previsiones del PIB . . . . .	21
Gráfica 1.2.5-b	Italia: descomposición y previsiones de la demanda doméstica . . . . .	21
Gráfica 1.2.6-a	Reino Unido: descomposición y previsiones del PIB . . . . .	23
Gráfica 1.2.6-b	Reino Unido: descomposición y previsiones de la demanda doméstica . . . . .	23
Gráfica 1.2.7-a	Japón: descomposición y previsiones del PIB . . . . .	25
Gráfica 1.2.7-b	Japón: descomposición y previsiones de la demanda doméstica . . . . .	25
Gráfica 1.2.8-a	Turquía: descomposición y previsiones del PIB . . . . .	27
Gráfica 1.2.8-b	Turquía: descomposición y previsiones de la demanda doméstica . . . . .	27
Gráfica 1.2.9-a	México: descomposición y previsiones del PIB . . . . .	29
Gráfica 1.2.9-b	México: descomposición y previsiones de la demanda doméstica . . . . .	29
Gráfica 1.2.10-a	Brasil: descomposición y previsiones del PIB . . . . .	31
Gráfica 1.2.10-b	Brasil: descomposición y previsiones de la demanda doméstica . . . . .	31
Gráfica 1.2.11-a	Argentina: descomposición y previsiones del PIB . . . . .	33
Gráfica 1.2.11-b	Argentina: descomposición y previsiones de la demanda doméstica . . . . .	33
Gráfica 1.2.12-a	China: descomposición y previsiones del PIB . . . . .	35

Gráfica 1.2.12-b	China: descomposición y previsiones de la demanda doméstica . . . . .	35
Gráfica 1.2.13-a	Indonesia: descomposición y previsiones del PIB . . . . .	37
Gráfica 1.2.13-b	Indonesia: descomposición y previsiones de la demanda doméstica . . . . .	37
Gráfica 1.2.14-a	Filipinas: descomposición y previsiones del PIB . . . . .	39
Gráfica 1.2.14-b	Filipinas: descomposición y previsiones de la demanda doméstica . . . . .	39
Gráfica 2.1.2	Eurozona: curva de tipos de interés libres de riesgo . . . . .	42
Gráfica 2.1.4	Turquía: curva de tipos de interés libres de riesgo . . . . .	43
Gráfica 2.1.5	Estados Unidos: curva de tipos de interés libres de riesgo . . . . .	44
Gráfica 2.1.6	Brasil: curva de tipos de interés libres de riesgo . . . . .	45
Gráfica 2.1.7	México: curva de tipos de interés libres de riesgo . . . . .	46
Gráfica 2.1.8	China: curva de tipos de interés libres de riesgo . . . . .	47

**Tablas**

Tabla 1.2.1	Estados Unidos: principales agregados macroeconómicos . . . . .	13
Tabla 1.2.2	Eurozona: principales agregados macroeconómicos . . . . .	15
Tabla 1.2.3	España: principales agregados macroeconómicos . . . . .	17
Tabla 1.2.4	Alemania: principales agregados macroeconómicos . . . . .	19
Tabla 1.2.5	Italia: principales agregados macroeconómicos . . . . .	21
Tabla 1.2.6	Reino Unido: principales agregados macroeconómicos . . . . .	23
Tabla 1.2.7	Japón: principales agregados macroeconómicos . . . . .	25
Tabla 1.2.8	Turquía: principales agregados macroeconómicos . . . . .	27
Tabla 1.2.9	México: principales agregados macroeconómicos . . . . .	29
Tabla 1.2.10	Brasil: principales agregados macroeconómicos . . . . .	31
Tabla 1.2.11	Argentina: principales agregados macroeconómicos . . . . .	33
Tabla 1.2.12	China: principales agregados macroeconómicos . . . . .	35
Tabla 1.2.13	Indonesia: principales agregados macroeconómicos . . . . .	37
Tabla 1.2.14	Filipinas: principales agregados macroeconómicos . . . . .	39
Tabla A-1	Escenarios Base y de Riesgo: producto interior bruto . . . . .	51
Tabla A-2	Escenarios Base y de Riesgo: inflación . . . . .	52
Tabla A-3	Escenarios Base y de Riesgo: tipo de interés de la deuda pública a 10 años . . . . .	53
Tabla A-4	Escenarios Base y de Riesgo: tipos de cambio . . . . .	53
Tabla A-5	Escenarios Base y de Riesgo: tipo de interés oficial de referencia . . . . .	53

## Referencias

1/ Véase nuestro informe: Servicio de Estudios, Panorama económico y sectorial 2018, Madrid, Fundación MAPFRE, enero de 2018, pp. 15-29 ([http://www.fundacionmapfre.org/documentacion/publico/i18n/catalogo\\_imagenes/grupo.cmd?path=1095478](http://www.fundacionmapfre.org/documentacion/publico/i18n/catalogo_imagenes/grupo.cmd?path=1095478)).

2/ En concreto, los supuestos que forman el Escenario de Riesgo (alternativo) son los siguientes: (a) el VIX (volatilidad de la renta variable) aumenta a 25 puntos durante todo el horizonte de proyección; (b) los rendimientos de bonos se estresan aproximadamente +100 pbs dependiendo del país; (c) contracción de las bolsas europeas y globales en general de entre el 15% y 20%; (d) el dólar se deprecia contra el euro de manera continuada hasta alcanzar la cota de 1,37 (EUR/USD) a finales de 2019; (e) el precio del Brent se mantiene estable en el 70 USD/b actual de manera perpetua derivado tanto de efectos de oferta como OPEP como de riesgos geopolíticos en Oriente Medio (difiere a lo considerado en el escenario base, que es una reversión del Brent hacia una senda de largo plazo cercana a 60 USD/b); (f) los tipos de interés de política monetaria de la Eurozona registran dos subidas de 25 pbs en 2019, una subida en 2020 y otra en 2021, terminando en el 1,0%; y (g) los tipos de interés de la Reserva Federal, ante un escenario de desaceleración, se mantendrían en el rango de 1,75% y el 2,0% durante los próximos años, en lugar de converger a su tasa natural estimada (3,0% de consenso).

3/ Swiss Re. Catástrofes naturales y siniestros antropógenos en 2017: un año de daños sin precedentes. Sigma, nº 1/2018.

4/ Swiss Re. Recuperado de: [http://www.swissre.com/media/news\\_releases/nr\\_20171121\\_priing\\_non-life\\_re\\_insurance.html](http://www.swissre.com/media/news_releases/nr_20171121_priing_non-life_re_insurance.html)

5/ <https://www.iaisweb.org/filelist/72367/mergefiles>

6/ <https://eiopa.europa.eu/Publications/Surveys/%28Re%29InsuranceGroupsEIOPA2018InsuranceStressTest.pdf>

7/ [https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-18-075-EIOPA\\_Second\\_set\\_of\\_Advice\\_on\\_SII\\_DR\\_Review.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-18-075-EIOPA_Second_set_of_Advice_on_SII_DR_Review.pdf);

[https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPABoS-17-280\\_First\\_set\\_of\\_Advice\\_on\\_SII\\_DR\\_Review.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPABoS-17-280_First_set_of_Advice_on_SII_DR_Review.pdf)

8/ <https://esas-joint-committee.europa.eu/Publications/Reports/Joint%20Committee%20Risk%20Report.pdf>

9/ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32018L0411&from=EN>



## AVISO

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios de MAPFRE con propósitos exclusivamente informativos y no refleja posturas o posiciones de MAPFRE o de Fundación MAPFRE. El documento presenta y recopila datos, opiniones y estimaciones relativas al momento en que fue elaborado, los cuales fueron preparados directamente por el Servicio de Estudios de MAPFRE, o bien obtenidos o elaborados a partir de fuentes que se consideraron confiables, pero que no han sido verificadas de manera independiente por el Servicio de Estudios de MAPFRE. Por lo tanto, MAPFRE y Fundación MAPFRE declinan expresamente cualquier responsabilidad con respecto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones contenidas en este documento han sido preparadas a partir de metodologías generalmente aceptadas y deben ser consideradas solo como previsiones o proyecciones, en la medida en que los resultados obtenidos de datos históricos, positivos o negativos, no pueden considerarse como una garantía de su desempeño futuro. Asimismo, este documento y su contenido está sujeto a cambios dependiendo de variables tales como el contexto económico y el comportamiento de los mercados. En esta medida, MAPFRE y Fundación MAPFRE declinan cualquier responsabilidad respecto de la actualización de esos contenidos o de dar aviso de los mismos.

Este documento y su contenido no constituyen, de forma alguna, una oferta, invitación o solicitud de compra, participación o desinversión en instrumentos o activos financieros. Este documento o su contenido no podrán formar parte de ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. En lo que se refiere a la inversión en activos financieros relacionados con las variables económicas analizadas en este documento, los lectores de este estudio deben ser conscientes de que bajo ninguna circunstancia deben basar sus decisiones de inversión en la información contenida en este documento. Las personas o entidades que ofrecen productos de inversión a inversores potenciales están legalmente obligadas a proporcionar la información necesaria para tomar una decisión de inversión adecuada. Por lo anterior, MAPFRE y Fundación MAPFRE declinan expresamente cualquier responsabilidad por cualquier pérdida o daño, directo o indirecto, que pueda derivar del uso de este documento o de su contenido para esos propósitos.

El contenido de este documento está protegido por las leyes de propiedad intelectual. Se autoriza la reproducción parcial de la información contenida en este estudio siempre que se cite su procedencia.



Fundación  
**MAPFRE**

[www.fundacionmapfre.org](http://www.fundacionmapfre.org)

Paseo de Recoletos, 23  
28004 Madrid

# Fundación **MAPFRE**

---

[www.fundacionmapfre.org](http://www.fundacionmapfre.org)

Paseo de Recoletos, 23  
28004 Madrid