

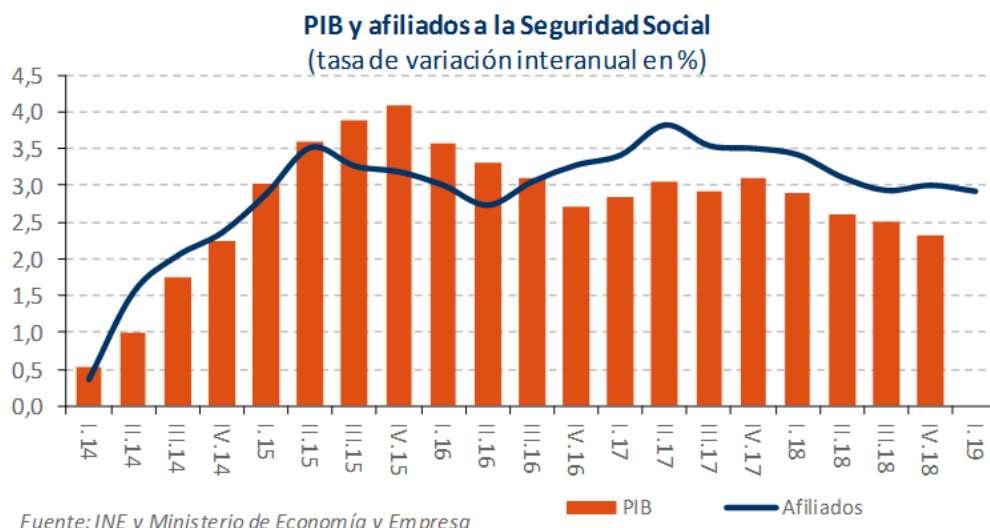
PANORAMA ECONÓMICO

Abril de 2019

- *La economía mundial continúa mostrando señales de suave desaceleración debido a las tensiones comerciales, la incertidumbre geopolítica y el descenso de confianza de empresas y consumidores.*
- *En este escenario de menor dinamismo mundial, los bancos centrales han anunciado comportamientos más cautos a la hora de normalizar su política monetaria.*
- *En España, el INE ha llevado a cabo una notable revisión a la baja del crecimiento del PIB del cuarto trimestre, lo que viene a confirmar que la senda de desaceleración de la economía española en 2018 fue más intensa de lo inicialmente estimado.*
- *Las expectativas de crecimiento en España para 2019 apuntan a que el proceso de moderación de la actividad continuará y el PIB podría aumentar un 2,1%.*
- *Leve ralentización de los afiliados a la Seguridad Social en el primer trimestre.*
- *La economía española obtuvo una capacidad de financiación del 1,5% del PIB en 2018.*
- *Las Administraciones Públicas registraron una necesidad de financiación del -2,6% del PIB en 2018, algo por debajo de lo adelantado por el Gobierno (-2,7% del PIB), pero lejos del objetivo inicial (-2,2% del PIB).*

CONTENIDO:

- Escenario Internacional
- Economía Española
- Demanda y Actividad
- Mercado Laboral
- Inflación
- Sector Público



ESCENARIO INTERNACIONAL: la economía mundial sigue perdiendo dinamismo

En marzo, las principales bolsas mundiales han presentado un comportamiento mixto, con cierto predominio de las subidas moderadas, aunque en un entorno de elevada volatilidad. Las buenas perspectivas para que se alcance un acuerdo comercial entre China y Estados Unidos han coexistido con las medidas para retrasar la normalización de la política monetaria en el BCE y el menor ritmo de la Reserva Federal, junto con las perspectivas de desaceleración de la economía mundial.

A todo ello, hay que unir la creciente incertidumbre sobre las decisiones del Parlamento británico con respecto al brexit. De momento, se ha rechazado aprobar el acuerdo alcanzado entre Theresa May y Bruselas, así como otras propuestas de posibles acuerdos comerciales entre Reino Unido y la Unión Europea. Sin embargo, sí ha aprobado que se tramite una ley para obligar al Gobierno británico a pedir una extensión del plazo de salida a Bruselas y que se evite, de esta manera, un brexit sin acuerdo.

Mientras, la economía mundial continúa mostrando señales de suave desaceleración. La OCDE revisó a la baja sus previsiones para el PIB mundial hasta un crecimiento del 3,3% para 2019 frente al 3,6% de 2018, destacando la notable desaceleración del comercio mundial, fruto en buena parte de las tensiones comerciales existentes. Otros factores que influyen en la pérdida de dinamismo de la economía son la incertidumbre política y el descenso de la confianza de consumidores y empresas. Por su parte, Christine Lagarde también ha anticipado que el FMI revisará nuevamente a la baja sus previsiones para el crecimiento mundial, por debajo del 3,5% estimado el pasado enero.

Esta desaceleración del comercio mundial tiene especial relevancia en los sectores manufactureros de los diferentes países, y los índices PMI de manufacturas recogen esta menor actividad. Así, el PMI de manufacturas de la Eurozona de marzo retrocedió 1,7 puntos tras haber descendido en 1,2 puntos en febrero, situándose en 47,6 puntos, mostrando la contracción de la actividad en el sector, muy afectado además por la industria automovilística. En este sentido, el Deutsche Bank estima que podría estar agotándose el impacto negativo derivado del cambio en la normativa de emisiones (WLTP). Sin embargo, el sector podría seguir afectado por la menor demanda en algunos mercados clave. También, en Japón el índice PMI de manufacturas entró en terreno negativo en febrero y continuó en el mismo en marzo, como consecuencia del menor crecimiento de China. En otros países, como Estados Unidos o Reino Unido, los índices PMI de manufacturas

también descendieron, aunque se mantienen por encima de los 50 puntos. En contraste, los PMI de servicios presentan comportamientos positivos en la mayor parte de los países, lo que permite que se suavice el deterioro de la actividad en regiones como Japón o la Eurozona, donde en marzo ha mejorado en dos décimas la confianza de los consumidores, o que los PMI compuestos mejoren en Estados Unidos, Reino Unido y algunos países emergentes. En China, las exportaciones, y en menor medida las importaciones, retrocedieron en los primeros meses del año. Además, el gobierno revisó a la baja el objetivo de crecimiento para 2019, situándolo entre el 6% y el 6,5%. En paralelo, anunció una serie de medidas para estimular la actividad, como las bajadas de impuestos a pequeñas y medianas empresas e inversiones en infraestructuras ferroviarias.

La ralentización de la economía mundial está modificando los planes de los principales bancos centrales para normalizar sus políticas monetarias hacia comportamientos más cautos. En este sentido, la Reserva Federal, tras revisar a la baja las previsiones de crecimiento e inflación para Estados Unidos, ha anunciado que suavizará el ritmo al que reduce su balance, y a partir de mayo reinvertirá los vencimientos de los bonos que excedan de 15.000 millones de dólares al mes, frente al umbral actual de 30.000 millones, señalando además que la reducción del balance terminará a finales de septiembre. No obstante, sí continuará minorando el monto de los activos respaldados por hipotecas a razón de reinvertir lo que exceda de 20.000 millones al mes. Las actas de las reuniones también señalan que las perspectivas de subidas de tipos de interés se han reducido notablemente y se espera que los tipos se mantengan sin cambios en 2019 y que pudiera darse una subida en 2020. Mientras, el BCE destacó que los tipos seguirán en sus niveles actuales al menos hasta finales de 2019, al tiempo que anunció una serie de operaciones de financiación a largo plazo TLTRO-III para asegurar la liquidez del sistema financiero. Todo ello tras rebajar también sus previsiones de crecimiento e inflación para la Eurozona.

En cuanto al precio del petróleo, hay que destacar que durante el mes de marzo ha prolongado su tendencia alcista, situándose el crudo Brent en 66,0 \$/barril de promedio, un 2,7% más que en febrero, mientras que en tasas interanuales la variación ha sido plana. No obstante, en euros sí se ha producido un encarecimiento del 9,1%, con respecto a marzo de 2018, debido a la depreciación del euro frente al dólar en el último año.

ECONOMÍA ESPAÑOLA: senda de desaceleración más pronunciada en 2018, si bien continuó la corrección de desequilibrios

En su estimación final del PIB del cuarto trimestre, el INE ha revisado a la baja el crecimiento trimestral de la economía española, situándolo en el 0,55%, una décima inferior al avance de enero. En tasa interanual, la actividad se desaceleró dos décimas hasta el 2,3%, confirmando que la senda de ralentización de la actividad económica en 2018 fue más intensa de lo inicialmente estimada. El crecimiento ha sido menos equilibrado que en años anteriores, ya que la aportación del sector exterior ha sido negativa debido a la pérdida de dinamismo de las exportaciones. Además, el incremento de la incertidumbre y el aumento de los costes para las empresas están suponiendo un freno en las decisiones de inversión, que se manifiesta en el componente de bienes de equipo al final del año.

En el conjunto de 2018, el aumento del PIB fue del 2,6%, un resultado todavía positivo en términos comparativos con Europa, y se siguió avanzando en la corrección de desequilibrios. Así, la economía española volvió a tener capacidad de financiación en 2018 por séptimo año consecutivo, situándose en el 1,5% del PIB (2,1% en 2017) y el déficit público en 2018 cerró en el -2,6% del PIB, frente al -3,0% del PIB de 2017.

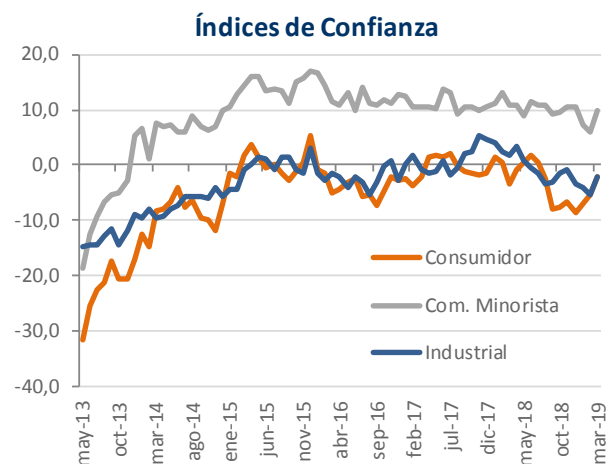
De cara a 2019 y en términos de crecimiento, el contexto internacional previsto no sustentará un elevado avance de nuestras exportaciones, mientras que la falta de estabilidad económica y política y la consiguiente incertidumbre será un freno para el dinamismo de la demanda interna. A este respecto, el perfil de desaceleración con el que finalizó 2018 condiciona negativamente la trayectoria de 2019, tal y como anticipamos con nuestra revisión a la baja del PIB hasta el 2,1%.

Uno de los riesgos en este escenario es el desenlace del Brexit. El Banco de España ha estimado el impacto macroeconómico del Brexit en nuestro país bajo diferentes escenarios. En el caso de un Brexit con acuerdo y en el que la relación comercial se basara en un tratado similar al de la UE y Canadá (CETA), el impacto en el PIB sería mínimo (0,02 p.p en cinco años). Si no hubiese acuerdo comercial, el PIB disminuiría 0,5 puntos porcentuales si la salida fuera ordenada, mientras que si fuera desordenada, el PIB se contraería 0,8 puntos porcentuales en cinco años.

DEMANDA Y ACTIVIDAD: la demanda interna podría sostener el avance del PIB en el primer trimestre

Finalmente, como acabamos de mencionar, la economía española creció apenas un 0,55% en el último trimestre del año 2018. Los indicadores disponibles para los primeros meses de 2019 apuntan un crecimiento similar en el primer trimestre. Así, el dinamismo del empleo y la mejora de las expectativas, unido a la moderación de la inflación, continúan apoyando el avance del consumo y lo seguirán haciendo los próximos meses. En este sentido, las expectativas del consumidor han mejorado en este primer trimestre con respecto a la última parte del año pasado. Sin embargo, la confianza del comercio minorista ha empeorado ligeramente, a pesar de la favorable evolución de los indicadores de ventas. Así, el índice del comercio al por menor ha registrado en promedio de enero y febrero una tasa similar a la del cuarto trimestre y las ventas interiores de las grandes empresas en enero avanzaron un 4,1% interanual. Las matriculaciones de automóviles continúan siendo el elemento que muestra una mayor atonía, debido a las diferentes problemáticas que están afectando al sector y que ya hemos comentado en anteriores ocasiones. En lo referido a la inversión, el aumento de la incertidumbre a nivel global y nacional está pesando sobre las decisiones de las empresas, tal y como ha reflejado la desaceleración de la inversión en equipo en el cuarto trimestre. No obstante, según los primeros indicadores disponibles, correspondientes al índice de clima industrial, la cifra de negocio, la entrada de pedidos o las importaciones de bienes de equipo, la evolución en el primer trimestre

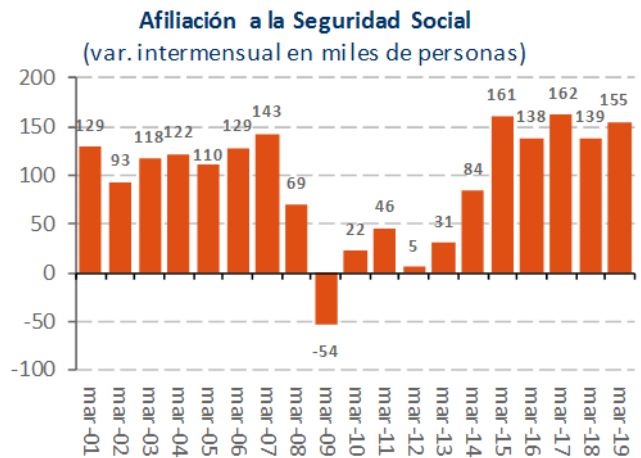
podría ser más favorable que la registrada en el cuarto. Por su parte, la inversión en construcción sigue positiva, fundamentalmente en su componente de vivienda. Así, considerando solo el dato de enero, se puede afirmar que la compraventa de viviendas y las hipotecas constituidas mantienen un elevado dinamismo en el inicio del año. En lo que se refiere al sector exterior, en enero las exportaciones descendieron un -1,3% interanual, debido a la caída de las ventas a la Unión Europea (-3,1%), aunque también se observan variaciones negativas en el resto de áreas geográficas. Las importaciones también se desaceleraron notablemente, hasta situarse en el 0,9% interanual.



Fuente: Comisión Europea.

MERCADO LABORAL: el ritmo de crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social se desacelera una décima en el primer trimestre

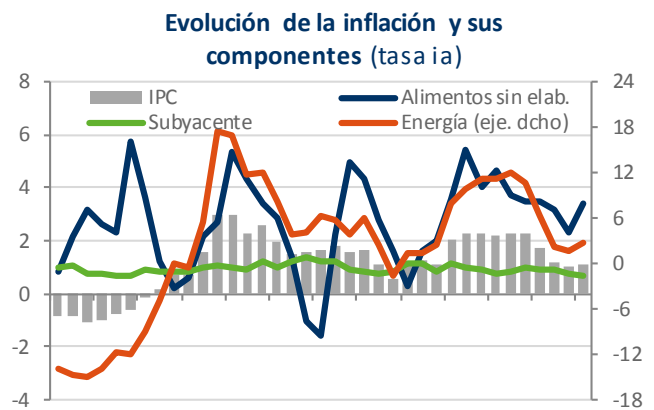
Los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en marzo en 155.104 personas, el tercer mejor registro en la serie histórica de este mes, tras 2015 y 2017, y aun teniendo en cuenta que la Semana Santa se celebra este año en abril, mientras que en 2018 fue en marzo. Sin embargo, en el primer trimestre, que suele ser estacionalmente desfavorable, la afiliación descendió en 70.505 personas frente al cuarto trimestre de 2018, debido a una caída de 84.334 personas en el sector privado, que fue contrarrestada por un aumento de 13.829 personas en el sector público. En tasa interanual, los afiliados registraron un incremento del 2,9% en marzo por tercer mes consecutivo, por lo que en el conjunto del primer trimestre, el ritmo de crecimiento es una décima inferior al del trimestre anterior.



Fuente: Ministerio de Economía y Empresa

PRECIOS: los precios energéticos hacen que la inflación repunte ligeramente en marzo

En febrero, la inflación aumentó una décima hasta el 1,1% debido al mayor incremento de los precios energéticos y de los alimentos sin elaboración en ese mes. La inflación subyacente disminuyó una décima hasta el 0,7%, continuando su senda descendente y mostrando una clara ausencia de presiones inflacionistas en el núcleo de la inflación. En el mes de marzo, según el indicador adelantado por el INE, la inflación se situará en el 1,3%, debido fundamentalmente a la evolución de los precios de los carburantes y de la electricidad, en línea con el incremento del precio del petróleo que durante el mes de marzo se ha situado en 66,0 \$/barril de promedio. De cara a los próximos meses se prevé que la inflación seguirá moderada, manteniéndose en el entorno del 1%.



Fuente: INE

SECTOR PÚBLICO: el déficit público en 2018 se situó en el -2,6% del PIB

Las Administraciones Públicas registraron una necesidad de financiación del -2,6% del PIB en 2018, algo por debajo de lo adelantado por el Gobierno (-2,7% del PIB), pero lejos del objetivo inicial (-2,2% del PIB). Como notas positivas cabe destacar que este resultado garantiza que España va a salir del Procedimiento de Déficit Excesivo, proceso en el que lleva inmerso desde 2009, y que el déficit primario se ha reducido notablemente, desde el -0,5% del PIB en 2017 al -0,1% del PIB. No obstante, como aspectos negativos hay que señalar que el esfuerzo de consolidación de las finanzas públicas el pasado año fue mínimo frente al año 2017, cuando se situó en el -3,0% del PIB, y que el déficit estructural no se está reduciendo, tal y como apunta la AIREF.

Por niveles de Administración, el déficit del Estado se ha situado en el -1,6% del PIB, frente al -1,9% del PIB de 2017. Esta evolución se explica por los ingresos no financieros, que han crecido un 8% gracias al vigor de los ingresos impositivos, mientras que el gasto no financiero ha aumentado un 5,7%, poniendo de manifiesto la política expansiva del gasto público. Por su parte, las CCAA reducen también su déficit en 2018 desde el -0,4% del PIB al -0,2% del PIB, mientras que las CCLL obtienen superávit presupuestario por séptimo año consecutivo. El Sistema de la Seguridad Social sigue teniendo un déficit abultado (-1,5% del PIB) y apenas se reduce respecto a 2017, a pesar del dinamismo de los ingresos por cotizaciones sociales.