

PANORAMA ECONÓMICO

Mayo de 2019

- *El FMI y la Comisión Europea revisan a la baja las previsiones de crecimiento mundial para 2019, aunque en el primer trimestre la desaceleración de la actividad parece darse un respiro.*
- *Aumenta la incertidumbre tras el resurgir de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos con nuevas subidas arancelarias.*
- *En abril, el precio del petróleo mantuvo su tendencia al alza tras anularse las exenciones al comercio del crudo iraní.*
- *En España, el PIB y el empleo repuntaron en el primer trimestre, aunque preocupan el descenso de la productividad y el deterioro de las exportaciones.*
- *Los indicadores disponibles para el segundo trimestre apuntan que el crecimiento económico del segundo trimestre podría no ser tan positivo como en el primero.*
- *Los afiliados a la Seguridad Social aceleran levemente su ritmo de crecimiento interanual en abril, hasta el 3,0%, gracias al mayor dinamismo del sector público.*
- *La inflación aumenta suavemente en abril, hasta el 1,5%, por el efecto de la Semana Santa, aunque se prevé que desacelere en los próximos meses.*
- *El déficit del Estado aumenta hasta marzo por el empuje de los gastos derivado de la subida de pensiones y de los salarios públicos y por el gasto electoral.*

CONTENIDO:

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

Previsiones del FMI (abril 2019) y la Comisión Europea (mayo 2019)

	FMI			Comisión Europea		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
PIB (variación interanual)						
Crecimiento mundial	3,6	3,3	3,6	3,6	3,2	3,5
Estados Unidos	2,9	2,3	1,9	2,9	2,4	1,9
Japón	0,8	1,0	0,5	0,8	0,8	0,6
Eurozona	1,8	1,3	1,5	1,9	1,2	1,5
Alemania	1,5	0,8	1,4	1,4	0,5	1,5
Francia	1,5	1,3	1,4	1,6	1,3	1,5
España	2,5	2,1	1,9	2,6	2,1	1,9
Italia	0,9	0,1	0,9	0,9	0,1	0,7
Reino Unido	1,4	1,2	1,4	1,4	1,3	1,3
China	6,6	6,3	6,1	6,6	6,2	6,0
Economías avanzadas	2,2	1,8	1,7			
Economías emergentes	4,5	4,4	4,8			
Comercio mundial	3,8	3,4	3,9	4,0	2,9	3,3

Fuente: FMI y Comisión Europea

ESCENARIO INTERNACIONAL: El FMI y la Comisión Europea revisan a la baja sus previsiones de crecimiento mundial para 2019

Las principales bolsas de valores mundiales registraron un comportamiento positivo en el mes de abril. No obstante, los inicios del mes de mayo han estado protagonizados por caídas generalizadas, debido al resurgir de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, que diluían el optimismo reinante en los mercados y renovaban las dudas sobre el desenlace de la negociación. De hecho, Estados Unidos ha roto la tregua al anunciar una subida de aranceles, desde el 10% hasta el 25% para 200.000 millones de dólares de importaciones desde China, después de que no se llegará a un acuerdo en la fecha límite. China tomó represalias y comunicó, igualmente, una subida de aranceles para productos procedentes de Estados Unidos por valor de 60.000 millones. A su vez, como respuesta, Donald Trump anunció la posibilidad de extender los aranceles a la práctica totalidad de exportaciones chinas a E.E.U.U. (otros 300.000 millones de dólares adicionales), aunque, al mismo tiempo, se muestra optimista con alcanzar algún acuerdo a finales de junio en la reunión del G20.

El FMI volvía a revisar a la baja sus previsiones de crecimiento global, hasta el 3,3% en 2019, esto es, tres décimas menos que la expansión experimentada en 2018, motivado por el menor crecimiento de China, las tensiones comerciales, y una pérdida de tracción del crecimiento del área del euro mayor de lo esperada. Para 2020, el crecimiento mundial recuperaría el ritmo de avance de 2018 (+3,6%) tal y como anticipaban, también, en sus anteriores previsiones. De hecho, el FMI espera que ya en la segunda mitad de 2019 comience a verse una mejora en la actividad merced, entre otros factores, a la implementación de medidas de estímulo en China, el agotamiento de algunos efectos temporales que vienen lastrando el crecimiento del área del euro, y el mayor optimismo que reflejan los mercados financieros.

A su vez, la Comisión Europea presentó sus previsiones de primavera, en las que anticipa una desaceleración pronunciada para la economía del área del euro, desde el 1,9% con el que cerró 2018, hasta el 1,2% en 2019. Destacan negativamente la debilidad del crecimiento en Italia (+0,1% estimado para 2019) y en Alemania (+0,5% en 2019). No obstante, el dato anticipado de crecimiento del área del euro para el primer trimestre, muestra que se habría recuperado algo el dinamismo en el conjunto del área, con un avance del 0,4% intertrimestral, dos décimas superior al del trimestre previo.

Por otro lado, la incertidumbre acerca del desenlace del Brexit continúa, aunque se pospone hasta el 31 de

octubre, después de que los británicos hayan sido convocados para participar en las próximas elecciones europeas.

En Estados Unidos, el primer avance del PIB del primer trimestre muestra un crecimiento mayor de lo esperado, del 3,2% anualizado, frente al 2,2% del trimestre anterior. En China el PIB se expandió en el primer trimestre al 6,4% anualizado, repitiendo el registro del trimestre previo y batiendo las expectativas, lo que ha sido interpretado como una señal de estabilización en su crecimiento. Mientras, en Latinoamérica, la recuperación de Brasil no está siendo tan intensa como se preveía hace unos meses. Por su parte, en México, las perspectivas de una inflación más moderada apuntan a una posible rebaja de tipos por parte de su Banco Central a lo largo de este año. Y en Argentina preocupa que, a pesar de cumplir ampliamente el ajuste monetario y fiscal requerido por el FMI, no se consiguieran todavía reducir notablemente los niveles de inflación y tipo de cambio, a lo que se une la incertidumbre por las elecciones presidenciales que tendrán lugar en octubre.

En este contexto, los principales bancos centrales mantuvieron su postura acomodaticia. El BCE no ha realizado cambios en su *forward guidance* con respecto a sus anteriores reuniones, y sigue señalando el final de este año como la fecha mínima para empezar a plantear subidas de tipos. Por otro lado, en la última reunión de la Fed, destacó un optimismo ligeramente mayor de la institución con respecto a la evolución de la economía, así como la ausencia de preocupación por el hecho de que la inflación se encuentre algo por debajo del objetivo, para cuya justificación alegó factores transitorios. Este gesto, de algún modo, alejaba la posibilidad de una hipotética futura rebaja de tipos de interés, que parte del mercado contemplaba, si bien las noticias recientes sobre la guerra comercial avivan la posibilidad de el próximo movimiento de tipos no sea al alza.

En cuanto al precio del petróleo, ha continuado en abril con su tendencia al alza, situándose el crudo Brent, en promedio, en 71,4 \$/barril, un 8,2% más caro que en marzo. Este aumento del precio ha estado influido por el conflicto armado en Libia y el endurecimiento de las sanciones a Irán, tras anularse las exenciones al comercio con el petróleo iraní. En términos interanuales la variación ha sido ligeramente negativa, -0,9%, aunque en euros el precio del petróleo aumentó un 8,3% con respecto al año anterior, debido a la depreciación de la moneda europea frente al dólar estadounidense.

ECONOMÍA ESPAÑOLA: leve repunte de la actividad y el empleo

Según el dato avance del PIB del primer trimestre, la economía española registró un aumento trimestral del 0,7%, una décima superior al del cuarto trimestre. En tasa interanual, el ritmo de crecimiento se aceleró una décima hasta el 2,4%. Además, el empleo mostró una tasa del 2,8%, dos décimas más que en el cuarto trimestre, en línea con los resultados de la EPA para este periodo.

Uno de los aspectos menos positivos es la evolución de la productividad, que es negativa por segundo trimestre consecutivo (-0,4%), y si se tiene en cuenta la productividad por hora, cabe señalar que viene descendiendo desde hace un año. Si a esto se le une el repunte de la remuneración por asalariado, los costes laborales unitarios aumentan un 1,7%, lo que puede implicar una pérdida de competitividad de la economía española vía costes laborales.

Otro de los factores de preocupación son las exportaciones, que han caído en términos reales interanuales en un -0,5%, que es el peor registro en una década. De hecho, la aportación positiva de la demanda externa es positiva (0,2 p.p.) debido al descenso de las importaciones en un -1,2% en tasa interanual, la mayor caída desde 2013, y supone que 4 de las 7 décimas de crecimiento del trimestre se

deban al signo negativo de esta variable.

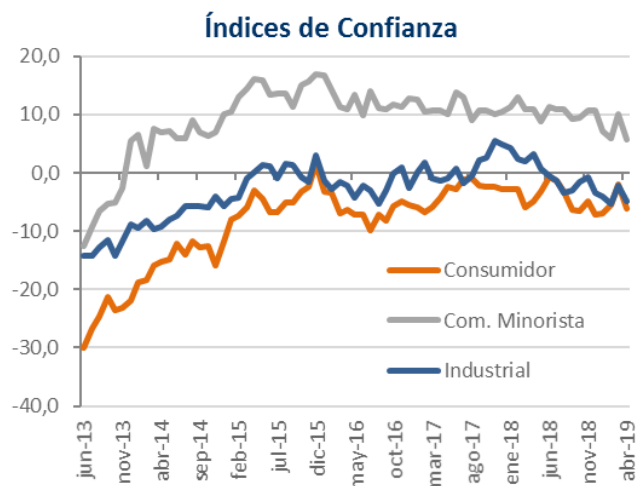
La demanda interna perdió dinamismo, con una aportación al crecimiento de 2,2 p.p., tres décimas inferior al trimestre anterior, resultado que viene explicado por la notable desaceleración del consumo de los hogares, con la tasa interanual más baja de los últimos 5 años (1,4%). Esto contrasta con el positivo comportamiento del empleo, el incremento de los salarios y el impulso fiscal del que se han beneficiado algunos colectivos a comienzos de año. Por el contrario, la inversión empresarial recupera su vigor, con tasas próximas al 7%.

A finales de abril, el Gobierno presentó el Programa de Estabilidad 2019-2022, donde recoge una senda de déficit público que podría situarse en el -2,0% del PIB en este ejercicio hasta alcanzar el equilibrio presupuestario en 2022. Para 2019 no se plantean nuevas medidas fiscales, ya que las que se puedan acordar no tendrían un impacto recaudatorio significativo en dicho ejercicio. Sin embargo, para 2020 se recoge la incidencia del paquete tributario incluido en los Presupuestos Generales del Estado para 2019, más las medidas de lucha contra el fraude y la creación de las dos nuevas figuras tributarias.

DEMANDA Y ACTIVIDAD: la inversión es el componente más dinámico en el primer trimestre

Tal y como se acaba de señalar, la economía española habría comenzado 2019 con un notable ritmo de crecimiento (0,7%). Los escasos indicadores disponibles para el segundo trimestre de 2019 apuntan un crecimiento similar o ligeramente inferior. Así, uno de los componentes que más sorprendió en el avance del primer trimestre ha sido la significativa desaceleración del consumo de las familias. En este sentido, aunque se observa un significativo deterioro de la confianza de los consumidores y del comercio minorista en el mes de abril, por ahora, no se refleja en los indicadores de gasto de las familias. Así, el índice del comercio al por menor ha registrado en promedio del primer trimestre una tasa similar a la del cuarto trimestre y las ventas interiores de las grandes empresas avanzaron un 3,1% interanual el primer trimestre, un punto más que en el cuarto. Las matriculaciones de automóviles continúan siendo el elemento que muestra una mayor atonía, aunque en el mes de abril han registrado una tasa positiva del 2,6%, tras ocho meses de caídas. En cuanto al consumo de las familias a lo largo de los próximos trimestres, preocupa la baja tasa de ahorro, que continúa en mínimos históricos y debería comenzar a recuperarse, por lo que el avance del consumo privado podría ser menor. En lo que respecta a la inversión, según el avance del INE, ha mostrado un comportamiento muy positivo, a pesar del aumento de la incertidumbre a nivel global y nacional, que también se ha visto reflejado en un deterioro de las expectativas del sector industrial. No obstante, según los

indicadores disponibles para este periodo, correspondientes al índice de producción industrial de bienes de equipo, el 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 ha sido más favorable. Por su parte, la inversión en construcción sigue positiva, tanto en su componente de vivienda como en el de otras construcciones, que ha ganado vigor los últimos trimestres. En este sentido, la licitación en obra civil ha aumentado intensamente en los últimos meses y la compraventa de viviendas, sobre todo en el caso de vivienda nueva, mantiene un elevado dinamismo.

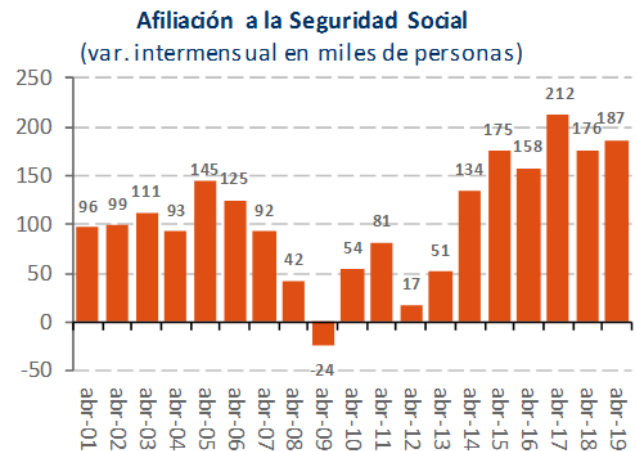


Fuente: Comisión Europea.

MERCADO LABORAL: la afiliación a la Seguridad Social repunta levemente en abril, gracias al dinamismo del sector público

Según la EPA, los ocupados descendieron en 93.400 personas en el primer trimestre, una caída menos intensa que la registrada en este mismo periodo en 2018. Además, la cifra de parados y la tasa de paro crecieron con respecto al trimestre anterior, hasta los 3,35 millones de personas y el 14,7%, respectivamente. Mientras, el ritmo de creación de empleo interanual repuntó dos décimas, hasta el 3,2%, a lo que podría haber contribuido un efecto estadístico demográfico.

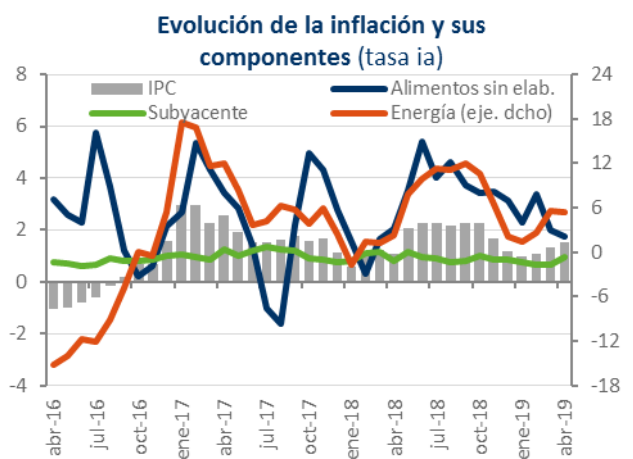
La afiliación a la Seguridad social aumentó en abril en 186.785 personas con respecto a marzo, el segundo dato más elevado en la serie histórica de este mes. La tasa interanual repuntó levemente, hasta el 2,95%, gracias al mayor dinamismo de los afiliados del sector público (+4,2%), mientras que los del sector privado aumentaron un 2,8% por tercer mes consecutivo.



Fuente: Ministerio de Economía y Empresa

PRECIOS: la inflación se acelera en abril hasta el 1,5% por el efecto Semana Santa

En abril, la tasa interanual del IPC aumenta dos décimas hasta situarse en el 1,5%, debido, fundamentalmente, al incremento de los precios de los servicios de alojamiento y los paquetes turísticos, frente a los descensos del año anterior, cuando la Semana Santa comenzó en marzo. Este hecho ha dado lugar a un incremento de la inflación subyacente que se sitúa en el 0,9%, debido al aumento de precios de su componente de Servicios, mientras que el resto de sus componentes sigue registrando tasas muy contenidas. Los precios de los productos energéticos se han moderado, tras el repunte de los meses previos, en línea con un menor aumento de los precios del petróleo. Se espera que la inflación se desacelere los próximos meses hasta situarse por debajo del 1%, moderándose tanto la inflación subyacente como el componente energético.



Fuente: INE

SECTOR PÚBLICO: el déficit público del Estado aumenta hasta marzo por el vigor de los gastos

Hasta finales de marzo de 2019, el déficit del Estado en términos de Contabilidad Nacional ha sido de 6.763 millones, cifra que supone casi un 60% más que la registrada en el mismo período de 2018. Así, en porcentaje del PIB, el saldo negativo alcanza el 0,54%, frente a una ratio del 0,35% en el año anterior.

Este resultado viene explicado por el notable avance del gasto no financiero (6,0%), muy superior al crecimiento del 1,1% registrado por los recursos. Hay que tener en cuenta que en estos primeros meses del año se recogen la subida de las pensiones y de los salarios de los empleados del sector público (2,25%), gasto que no tuvo su equivalencia en el primer trimestre de 2018. También hay que sumar los gastos electorales del

ejercicio 2019. En cuanto a los ingresos, la mayor debilidad recae en los impuestos directos. El Impuesto sobre la Renta y el Patrimonio recauda un 8,9% menos, mientras que los ingresos por el Impuesto sobre Sociedades caen un 81,9% debido a la devolución de actas por un importe superior a 700 millones de euros.

Con datos hasta febrero para el conjunto de las AA.PP., excepto las Corporaciones Locales, el déficit se sitúa en el -1% del PIB, algo superior al -0,9% del PIB del mismo periodo de 2018. Este leve incremento se debe a un saldo más negativo del Estado, mientras que las CC.AA. anotan un menor déficit y la Seguridad Social acumula un superávit más reducido.