

PANORAMA ECONÓMICO

Julio de 2019

- *La economía mundial presenta señales de desaceleración para el segundo trimestre del año.*
- *Los bancos centrales cambian el sesgo de su política monetaria, volviendo a considerar medidas más expansivas.*
- *La Comisión Europea mantiene en el 1,2% las previsiones de crecimiento de la Eurozona para el presente año y rebaja una décima, hasta el 1,4%, las de 2020.*
- *El precio del petróleo retrocedió en junio, tras seis meses de ascensos, debido a las crecientes perspectivas de desaceleración de la economía mundial.*
- *En el segundo trimestre la economía española continúa registrando un notable ritmo de crecimiento apoyado fundamentalmente en el dinamismo de la demanda interna. Mejoran levemente las perspectivas de crecimiento para 2019.*
- *La afiliación a la Seguridad Social alcanza un máximo histórico y supera en junio los 19,5 millones de personas, aunque desacelera su ritmo de crecimiento interanual en el segundo trimestre, hasta el 2,8%.*
- *La inflación se desacelera hasta el 0,4% en junio, gracias al descenso de los precios de los productos energéticos y de los alimentos sin elaboración.*

CONTENIDO:

Previsiones de la Comisión Europea (julio de 2019)

		PIB			Inflación		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
• Escenario Internacional	Eurozona	1,9	1,2	1,4	1,8	1,3	1,3
• Economía Española	España	2,6	2,3	1,9	1,7	0,9	1,2
• Demanda y Actividad	Alemania	1,4	0,5	1,4	1,9	1,4	1,3
• Mercado Laboral	Francia	1,7	1,3	1,4	2,1	1,3	1,4
• Inflación	Italia	0,9	0,1	0,7	1,2	0,8	1,0
• Sector Público	UE-27	2,1	1,4	1,6	1,8	1,5	1,5
	Reino Unido	1,4	1,3	1,3	2,5	1,8	2,0
	UE-28	2,0	1,4	1,6	1,9	1,5	1,6

Fuente: Comisión Europea

ESCENARIO INTERNACIONAL: la economía mundial seguirá desacelerando en el segundo trimestre del año

En el mes de junio el comportamiento de las principales bolsas mundiales ha sido positivo, destacando las estadounidenses, que se han beneficiado del acuerdo sobre inmigración con México y de la tregua alcanzada con China para retomar las negociaciones comerciales. Los mercados bursátiles también se han visto favorecidos por las crecientes expectativas de que la política monetaria de los bancos centrales vaya a tomar un sesgo más acomodaticio, ante las perspectivas de que la actividad global puede seguir desacelerando en los próximos meses.

En este sentido, los indicadores de actividad y de confianza que se van conociendo perfilan una ralentización en el crecimiento para el segundo trimestre del año, tras la sorpresa positiva del primero. En los sectores industriales son en los que más se percibe la pérdida de dinamismo, situándose en junio el índice PMI de manufacturas global en 49,4 puntos, el menor nivel desde octubre de 2012 y apuntando a una moderada contracción de la actividad en estos sectores. En contraste, los PMI de servicios, aunque en valores algo más discretos que unos meses atrás, siguen claramente por encima de los 50 puntos y son los que están manteniendo el crecimiento de la economía.

En general, se prevé una desaceleración del ritmo de crecimiento en las economías avanzadas. En la Unión Europea, debido a que sigue inmersa en la crisis del sector de la automoción, principalmente en Alemania, y con tensiones políticas en Italia, así como las dudas sobre el Brexit. En Estados Unidos, por la pérdida de los efectos del impulso fiscal y el descenso de la confianza de los consumidores, afectada por las tensiones comerciales. Y en Japón, debido a un ligero descenso de su superávit por cuenta corriente.

En cuanto a las economías emergentes, en China se espera un crecimiento algo menor al del trimestre anterior, mientras que en Rusia los índices PMI de junio, tanto de manufacturas como de servicios, han bajado de los 50 puntos, situándose en zona de contracción de la actividad. Por su parte, Brasil ha mejorado en junio sus índices PMI y se ha avanzado en la reforma del sistema de pensiones, aunque la recuperación de la economía sigue muy lenta y no se puede descartar que pudiera entrar en recesión técnica. En México, el crecimiento también está perdiendo impulso, afectado no sólo por el menor dinamismo de la actividad mundial sino también por la mayor incertidumbre regulatoria y los problemas de deuda de Pemex.

En este marco, la Comisión Europea ha actualizado sus previsiones de crecimiento, manteniendo en el 1,2% sus

estimaciones para la Eurozona para el presente año y rebajando una décima, hasta el 1,4%, las de 2020. Destaca la resistencia de la demanda interna, mientras que el sector exterior se ha resentido por el aumento de las tensiones comerciales. También señala que los riesgos a la baja han aumentado, entre los que sobresalen las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, que pudieran influir sobre el precio del petróleo, nuevas medidas que pudieran afectar al comercio mundial, o la posibilidad de un Brexit sin acuerdo.

En este contexto de desaceleración de la economía mundial, los bancos centrales han mostrado un cambio de sesgo para sus políticas monetarias. La Reserva Federal, en su reunión de junio, mantuvo inalterados los tipos de interés en el rango del 2,25% al 2,5%, aunque destacó el aumento de la incertidumbre y que vigilaría de cerca la evolución económica con el fin de sostener la expansión, la creación de empleo y la inflación próxima a su objetivo del 2%. Estas declaraciones se han interpretado por los mercados como que el próximo movimiento de tipos sea probablemente a la baja y pudiera darse incluso en la reunión de finales de julio.

Por su parte, el BCE anunció las condiciones de una nueva ronda de liquidez para la banca, mantuvo los tipos sin cambio y señaló que la entidad está preparada para actuar en caso de situaciones adversas, abriendo la puerta a activar un nuevo programa de compra de bonos o llevar los tipos por debajo del 0% si fuese necesario.

El Banco de Japón y el de Inglaterra también dejaron los tipos sin cambios y continuaron con sus programas de compra de deuda, señalando el primero que mantendrá su política monetaria ultraexpansiva, y el segundo que las decisiones dependerán del calendario para la salida de la UE y de las características de dicha salida, así como de las respuestas a la misma por parte de los hogares, las empresas y los mercados financieros.

En junio, el precio del petróleo rompió su tendencia alcista de los últimos seis meses, situándose el crudo Brent en 65,7 \$/barril de media, un 8,7% inferior al de mayo y un 11% menor que un año atrás. En euros el descenso interanual es del 7,9%, debido a la mayor fortaleza actual del dólar. El descenso del precio del petróleo se debe principalmente a las cada vez mayores perspectivas de desaceleración para la economía mundial, a pesar de que otros factores, como las tensiones en Oriente Próximo o el acuerdo alcanzado por los países de la OPEP+ para extender los recortes de producción durante nueve meses más, hasta marzo de 2020, debieran presionar los precios al alza.

ECONOMÍA ESPAÑOLA: leve mejora de las expectativas de crecimiento para 2019

Según el Banco de España y la Comisión Europea, el PIB podría haber aumentado un 0,6% trimestral en el segundo trimestre, frente al 0,7% anterior. La AIReF es algo más positiva y apunta a un avance del 0,7% entre abril y junio. Por lo tanto, se puede concluir que la economía española mantiene un ritmo de crecimiento elevado en 2019, superior a sus socios europeos en el segundo trimestre, para los que la Comisión Europea anticipa una tasa trimestral del 0,2%.

Las previsiones para el conjunto del año apuntan a que la economía española crecerá en el entorno del 2,3%, según la Comisión Europea, prácticamente el doble que lo esperado para la Eurozona (1,2%), en un entorno donde, a pesar de la mejora de las perspectivas, el balance de los riesgos tanto internos como externos sigue claramente sesgado a la baja.

En lo referente a la corrección de los desequilibrios macroeconómicos, hay que señalar como positivo, la ausencia de presiones inflacionistas en la economía española, tal y como se observa en la inflación

subyacente, que no ha superado el 1% de media desde 2014, año en el que se inició la recuperación. La previsión de la Comisión Europea apunta a una tasa media del IPC del 0,9% para 2019.

Quizás en el sector exterior es donde hay que poner el foco de atención, ya que el saldo de la cuenta corriente sigue reduciéndose al inicio de 2019 (-6 m.m. de euros hasta abril, frente a -3,3 m.m. de euros de 2018). Esto podría cambiar el patrón de crecimiento de la economía española, volviéndose a incurrir en déficits que obstaculicen la reducción de nuestra elevada deuda externa. Además, la guerra comercial a escala internacional y el repunte de costes no ayudan a mejorar el saldo exterior.

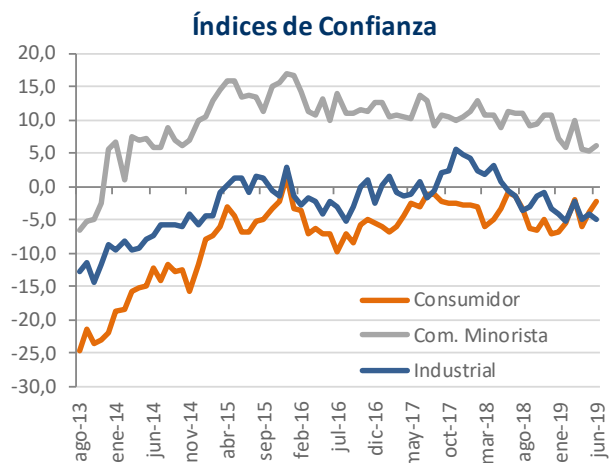
Por último, cabe señalar que el proceso de consolidación fiscal está ralentizándose y que el esfuerzo de reducción del déficit público podría ser menor en 2019 (alrededor de 0,4 puntos porcentuales hasta el 2,2% del PIB).

DEMANDA Y ACTIVIDAD: la economía continúa registrando crecimientos elevados en el segundo trimestre

De acuerdo con la información disponible, la economía española podría haber registrado en el segundo trimestre un crecimiento ligeramente inferior al del primero (0,6%, frente al 0,7%). La demanda interna seguiría configurándose como el motor de la economía, aunque el sector exterior también podría estar mostrando una mejor evolución. La buena marcha del mercado laboral y la reducción de la inflación han mantenido las expectativas de las familias y del comercio minorista en niveles muy positivos, incluso el componente del indicador relativo a las grandes compras, a pesar del reducido nivel de la tasa de ahorro, se sitúa en niveles muy favorables. No obstante, algunos indicadores, como el índice de comercio al por menor o las ventas interiores de las grandes empresas, se han desacelerado con respecto al primer trimestre. Las matriculaciones de automóviles siguen siendo el elemento que muestra una peor evolución, aunque en el segundo trimestre la caída ha sido inferior a la del primero, gracias al dato positivo del mes de abril.

En lo que respecta a la inversión, el aumento de la incertidumbre a nivel global y nacional, y tras el avance registrado en el trimestre anterior, los indicadores para el segundo trimestre muestran un cierto deterioro de las expectativas de los sectores, especialmente en el caso de la construcción y de la industria. Los indicadores disponibles son todavía muy escasos, tan solo el dato de abril en muchos casos, y no muestran una tendencia

clara. Algunos, como el índice de producción industrial o la cifra de negocios, se desaceleran, mientras que la entrada de pedidos muestra un repunte considerable. Desde el punto de vista del sector exterior, tras un primer trimestre bastante negativo, en abril las exportaciones de bienes avanzaron a buen ritmo, un 3,8% en términos nominales (1,2% en volumen), mientras que las importaciones cayeron un -2% (un -6,3% en volumen). Por otro lado, según el avance de la Balanza de Pagos, en los cuatro primeros meses del año prácticamente se duplicó el déficit de la balanza por cuenta corriente, debido, fundamentalmente, a un saldo menos positivo de la balanza de bienes y servicios.

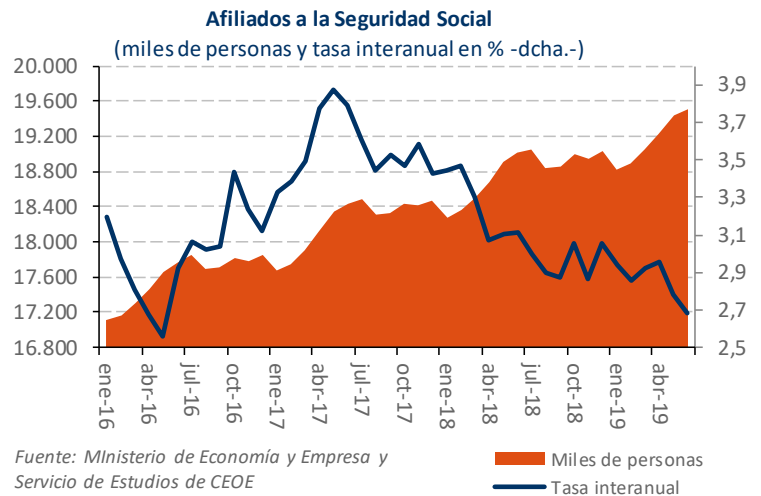


Fuente: Comisión Europea.

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

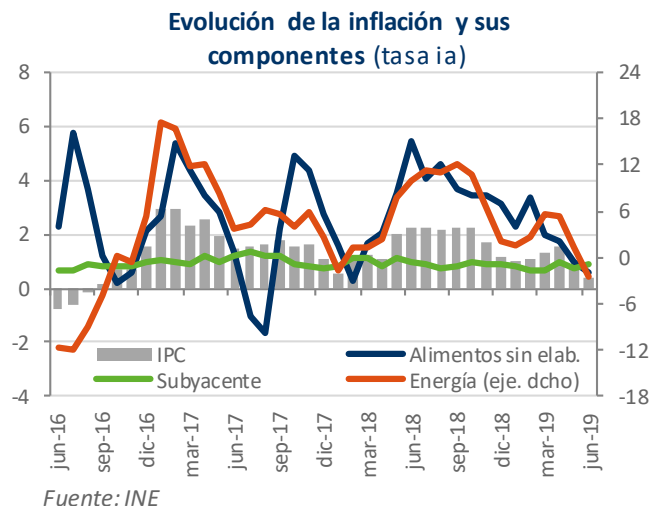
Los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en junio en 75.584 personas, el menor incremento en este mes desde 2015. La subida es más moderada (+64.184) descontando los cuidadores no profesionales. Aun así, la afiliación supera los 19,5 millones de personas, un máximo histórico. En términos interanuales, los afiliados crecieron un 2,7%, una décima menos que en mayo. En el segundo trimestre, la tasa fue del 2,8%, también una décima menos que en el primero, por lo que continúa la desaceleración gradual de la afiliación este año.

Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral, el coste laboral por trabajador y mes aceleró su ritmo de crecimiento interanual hasta el 2,1% en el segundo trimestre (0,9% anterior). Tanto el coste salarial como los otros costes repuntaron en este periodo, hasta tasas del 1,7% y del 3,1%, respectivamente.



PRECIOS: la inflación se desacelera en junio por el descenso de los precios energéticos

En junio, la tasa interanual del IPC disminuye cuatro décimas hasta situarse en el 0,4%, debido, fundamentalmente, al descenso de los precios de los productos energéticos, frente a los aumentos del año anterior. A ello se ha visto unido un menor avance de los precios de los alimentos sin elaboración. Por su parte, la inflación subyacente se sitúa en el 0,9%, debido al aumento de precios de su componente de Servicios, en especial los servicios turísticos (paquetes turísticos, hostelería...) mientras que el resto de sus componentes sigue registrando tasas muy contenidas. Se espera que la inflación se mantenga por debajo del 1% los próximos meses, gracias a que el componente energético seguirá mostrando variaciones negativas y con el apoyo de una inflación subyacente muy moderada.



SECTOR PÚBLICO: el déficit público del Estado aumenta hasta mayo por el incremento de los gastos y la atonía de los ingresos

El Estado acumula hasta mayo un déficit público del -1,2% del PIB, superior en 0,04 puntos porcentuales al registrado en el mismo periodo de 2018. Este mayor desequilibrio fiscal del Estado viene explicado por el avance de los gastos en un 2,4%, frente a una moderada subida de los ingresos, un 1,3%.

El aumento de las pensiones y de los salarios del personal del sector público, junto con los gastos electorales, todos ellos sin correspondencia en 2018, explican la evolución de los gastos. No obstante, hay que subrayar que su ritmo de avance se ha moderado en mayo, frente al notable crecimiento de los meses iniciales. También han aumentado otras partidas, como la aportación a la UE (17,5%) y las transferencias

corrientes a otras administraciones públicas (4,2%). En cambio, descienden los gastos por intereses (-4%) y la inversión (-13,2%).

En el lado de los ingresos, cabe señalar la estabilidad de los recursos impositivos (0,3%) hasta mayo, pero con claras diferencias por figura impositiva. Así, aumenta el IVA (3,2%), el Impuesto de Hidrocarburos (8,2%) y el IRPF (1,3%), lo que contrasta con el descenso del Impuesto sobre Sociedades (-9,3%).

Si se considera el conjunto de las AA.PP. hasta abril, excepto las Corporaciones Locales, el déficit se sitúa en el 0,6% del PIB, frente al 0,5% del PIB del mismo periodo de 2018.