

# PANORAMA ECONÓMICO

Febrero de 2019

- *El Congreso no ha aprobado los PGE para 2019 que proponía el Gobierno, lo que ha provocado la convocatoria de elecciones generales. La economía española está, por lo tanto, en un momento de mayor incertidumbre política, a la vez que podrían generarse dudas sobre la continuación del proceso de consolidación fiscal.*
- *La economía española continúa creciendo a buen ritmo (0,7% trimestral en el cuarto trimestre de 2018). Sin embargo, el deterioro de las expectativas de los hogares y de algunos sectores comienzan a reflejarse en un menor dinamismo del consumo y la inversión. En la senda de desaceleración prevista para 2019, nuestras previsiones se mantienen en el 2,2% de crecimiento.*
- *El ritmo de creación de empleo repuntó en el cuarto trimestre de 2018 y los ocupados superan los 19,5 millones de personas al finalizar el año. Mientras, los afiliados a la Seguridad Social desaceleran su tasa interanual en enero hasta el 2,9%.*
- *La inflación continúa moderándose y registra un incremento del 1,0% en enero, debido al menor avance de los precios en todos los grandes grupos del IPC.*
- *La economía mundial sigue mostrando señales de ralentización y en este contexto, el FMI y la Comisión Europea han revisado a la baja sus previsiones de crecimiento.*
- *Los bancos centrales mantuvieron inalteradas sus políticas monetarias. Además, la Reserva Federal relajará el ritmo de subidas de tipos durante 2019.*

## CONTENIDO:

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

		Previsiones de crecimiento. FMI (enero) y Comisión Europea (febrero)							
		FMI				Comisión Europea			
PIB (variación interanual)		2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020	
	<b>MUNDO</b>	3,8	3,7	3,5	3,6				
• Escenario Internacional	Estados Unidos	2,2	2,9	2,5	1,8				
• Economía Española	Japón	1,9	0,9	1,1	0,5				
• Demanda y Actividad	Eurozona	2,4	1,8	1,6	1,7	1,9	1,3	1,6	
• Mercado Laboral	Alemania	2,5	1,5	1,3	1,6	1,5	1,1	1,7	
• Inflación	Francia	2,3	1,5	1,5	1,6	1,5	1,3	1,5	
• Sector Público	España	3,0	2,5	2,2	1,9	2,5	2,1	1,9	
	Italia	1,6	1,0	0,6	0,9	1,0	0,2	0,8	
	Reino Unido	1,8	1,4	1,5	1,6	1,4	1,3	1,3	
	China	6,9	6,6	6,2	6,2				
	Economías avanzadas	2,4	2,3	2,0	1,7				
	Economías emergentes	4,7	4,6	4,5	4,9				
	Comercio mundial	5,3	4,0	4,0	4,0				

Fuente: FMI y Comisión Europea

## ESCENARIO INTERNACIONAL: el FMI y la Comisión Europea revisan a la baja sus previsiones de crecimiento

En el mes de enero, los principales mercados bursátiles han presentado un comportamiento positivo, impulsados por las expectativas de una ralentización en las subidas de tipos por parte de la Reserva Federal y por las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China. No obstante, la volatilidad sigue siendo elevada y en los primeros días de febrero se han producido algunos retrocesos, debido a la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento mundial y la incertidumbre existente alrededor del Brexit.

Así, los datos que se van conociendo muestran que el crecimiento mundial se ha ralentizado en el cuarto trimestre. El PIB de la Eurozona aumentó un 0,2% trimestral, como en el tercero, pero desaceleró cuatro décimas, hasta el 1,2% en términos interanuales, acusando las tensiones políticas en Francia e Italia y las dificultades del sector del automóvil en Alemania. En Reino Unido también desaceleró la actividad tanto trimestral como anualmente, debido en buena medida a la incertidumbre que se mantiene sobre su futura relación con la Unión Europea. Para Estados Unidos y Japón aún no se dispone de los resultados del cuarto trimestre, si bien los indicadores avanzados y de confianza sugieren que en Estados Unidos la actividad también ha podido moderarse ligeramente, aunque seguirá manteniendo un elevado dinamismo, mientras que en Japón se espera una cierta mejoría tras el notable retroceso del tercer trimestre. Entre las economías emergentes, China creció una décima menos, tanto en términos trimestrales como interanuales, hasta el 1,5% y el 6,4% respectivamente.

En este contexto, el FMI y la Comisión Europea han revisado a la baja sus previsiones de crecimiento mundial. El FMI estima que el crecimiento de 2018 ha sido del 3,7%, igual que en otoño, pero rebaja en dos décimas, hasta el 3,5%, sus estimaciones para 2019, y en una la de 2020, que la sitúa en el 3,6%. Se espera una mayor moderación tanto de las economías avanzadas como de las emergentes. Por su parte, la Comisión Europea ha recortado sensiblemente sus estimaciones para la Eurozona y para el conjunto de la UE en 2019, hasta el 1,3% en el primer caso (frente al 1,9% de otoño), y hasta el 1,5% en el segundo (también 1,9% en otoño). La notable desaceleración de la segunda parte del año, junto con los indicadores avanzados de enero, que apuntan a un crecimiento muy discreto en el primer trimestre, son las razones de esta notable revisión, aunque consideran que los fundamentales de la economía se mantienen sólidos, apoyados en la creación de empleo, los bajos costes de financiación y una política fiscal ligeramente expansiva. No obstante,

ambos organismos señalan una serie de riesgos que pueden afectar al crecimiento global, entre los que destacan un posible recrudecimiento de las tensiones arancelarias entre Estados Unidos y China, una desaceleración en China mayor de la prevista, mayores tensiones en los mercados financieros por el endurecimiento de la política monetaria, así como la incertidumbre que aún rodea al Brexit.

Para el primer trimestre de 2019, los indicadores de confianza continúan mostrando una desaceleración en el ritmo de crecimiento. En enero, el PMI compuesto global retrocedió seis décimas y se situó en el menor nivel desde septiembre de 2016. En la Eurozona, la ralentización es más evidente y el PMI compuesto disminuyó una décima, registrando su nivel mínimo en cinco años y medio. En Estados Unidos, los índices PMI siguen mostrando un crecimiento sólido, aunque algo menos vigoroso. Sin embargo, la confianza de los consumidores descendió con fuerza en enero, influida por el cierre parcial de la Administración estadounidense.

Por su parte, los principales bancos centrales mantuvieron sus políticas monetarias inalteradas en el mes de enero. Lo más destacado, es el cambio de tono en el comunicado de la Reserva Federal que, tras elevar los tipos de interés en cuatro ocasiones durante 2018, ahora señaló la existencia de mayores factores de riesgo para la economía y las finanzas globales y menores presiones inflacionistas, por lo que será más paciente a la hora de determinar los futuros ajustes en el rango de tipos de interés. Así, para 2019 se esperan como mucho dos subidas de tipos, frente a las tres que se barajaban hace unos meses.

En cuanto al precio del petróleo, en enero aumentó moderadamente, alcanzando el crudo Brent los 59,0 \$/barril de promedio, un 5% más que en diciembre, aunque en términos interanuales se situó un 14,8% por debajo de los precios de enero de 2018. En euros, el descenso con respecto al año anterior es algo más suave, un 9%, debido a la depreciación de la moneda europea frente al dólar. Entre las causas que han influido en el incremento del precio del petróleo destacan los recortes de la producción por parte de la OPEP y de otros productores, entre los que se encuentra Rusia, en 1,2 millones de barriles al día, que se ha comenzado a aplicar en enero y se mantendrá durante el primer semestre del año. No obstante, los precios se han estabilizado ligeramente por encima de los 60 \$/barril por la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento mundial.

## ECONOMÍA ESPAÑOLA: mantenemos la previsión del PIB en el 2,2%

El pasado día 13 de febrero el Congreso no aprobó los PGE para 2019 que proponía el Gobierno. Este hecho ha provocado la convocatoria de elecciones generales para el próximo 28 de abril. La economía española está, por lo tanto, en un momento de mayor incertidumbre política, a la vez que podrían generarse dudas sobre la continuación del proceso de consolidación fiscal.

Sin embargo, los fundamentos de este proyecto de presupuesto no estaban adecuadamente planteados para favorecer la actividad económica. Por tanto, la no aprobación de los presupuestos no tiene por qué presentar un efecto directo negativo sobre el crecimiento. De hecho, las perspectivas de avance del PIB para 2019 se mantienen, al menos en el corto plazo, en el 2,2%, frente al 2,5% de 2018. El aumento de la incertidumbre a escala internacional (incremento del proteccionismo, tensiones geopolíticas, Brexit...) y nacional (situación de Cataluña, periodo electoral), junto a la paulatina normalización de la política monetaria, serán factores que lastrarán el crecimiento en los próximos trimestres.

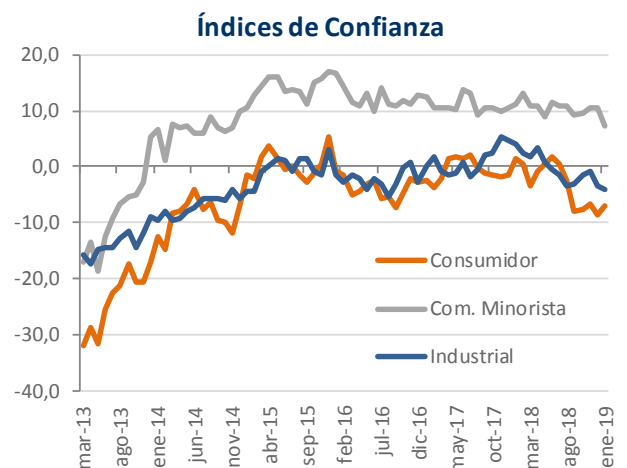
En cuanto a la evolución económica reciente, la actividad y el empleo registraron un comportamiento más positivo en la recta final de 2018 gracias al sector público. Así, los datos del PIB correspondientes al cuarto trimestre reflejan un aumento del 0,7% trimestral, del cual una tercera parte vendría explicada por el incremento del consumo público. Así, a pesar de la ralentización observada en el consumo de los hogares y la inversión, el gasto público se acelera casi un punto porcentual hasta el 3,0% interanual, la tasa más elevada desde finales de 2009.

Según la EPA, la ocupación aumentó en términos trimestrales en 36.900 personas en dicho periodo debido al avance del empleo en el sector público (43.400 personas). Así, en un trimestre que suele ser desfavorable para el mercado laboral por razones estacionales, los resultados han sido positivos, puesto que a esta mejor evolución del empleo público se une un comportamiento menos negativo en el sector privado.

## DEMANDA Y ACTIVIDAD: el deterioro de las expectativas comienza a reflejarse en el consumo y la inversión

Tal y como se esperaba, en el cuarto trimestre la economía española continuó creciendo a buen ritmo y generando empleo de forma notable. No obstante, según ya se ha comentado, una gran parte de esta evolución vino impulsada por el sector público, al tiempo que se observaba una desaceleración del consumo de los hogares y de la inversión. Tras la desaceleración del consumo y la inversión, además del agotamiento de ciertos factores de impulso, puede encontrarse un deterioro de las expectativas, derivado del aumento de la incertidumbre y los riesgos tanto a nivel internacional como nacional. En este sentido, la confianza de los consumidores, tras el empeoramiento en el cuarto trimestre, registra una percepción similar en enero, siendo las expectativas sobre la situación económica general las que han marcado este deterioro. Por su parte, la confianza del comercio minorista se mantuvo muy estable a lo largo de todo 2018, pero en el último dato se observa también un leve empeoramiento relativo a la situación presente del negocio. En los últimos meses el índice de comercio al por menor ha reflejado una significativa desaceleración, aunque las cifras del último trimestre todavía fueron positivas gracias al favorable dato de octubre. Las matriculaciones, después de sufrir un cuarto trimestre bastante negativo, continúan registrando retrocesos en el mes de enero (-8,0%), acusando tanto el adelanto de compras previo al verano como la base de comparación con un mes de enero de 2018 muy boyante (20,3%). En

lo que respecta a la inversión, aunque en el cuarto trimestre continuó configurándose como el componente más dinámico de la economía, registró un menor avance y, previsiblemente, seguirá mostrando una senda de desaceleración en 2019, en consonancia con un crecimiento más limitado de la demanda interna y de las exportaciones, en un entorno de mayor incertidumbre. En lo que respecta al sector exterior, en términos de contabilidad nacional siguió restando crecimiento en el cuarto trimestre (-0,3 p.p.), si bien esta aportación negativa podría ir reduciéndose en los próximos trimestres, gracias a un menor dinamismo de las importaciones.

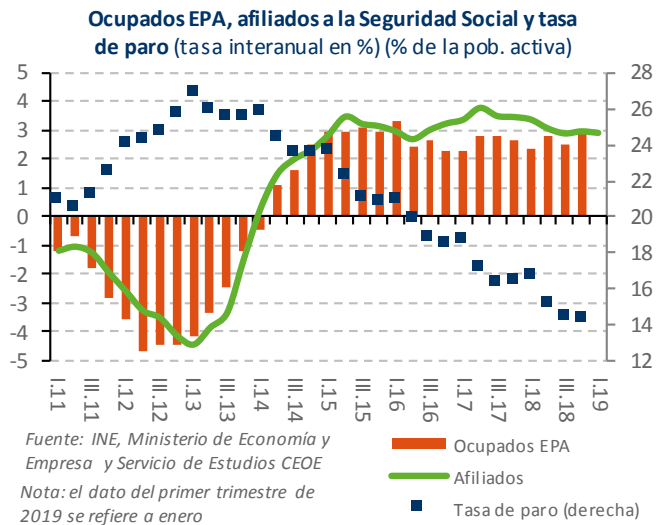


Fuente: Comisión Europea.

## MERCADO LABORAL: los afiliados a la Seguridad Social comienzan 2019 con una desaceleración del crecimiento interanual

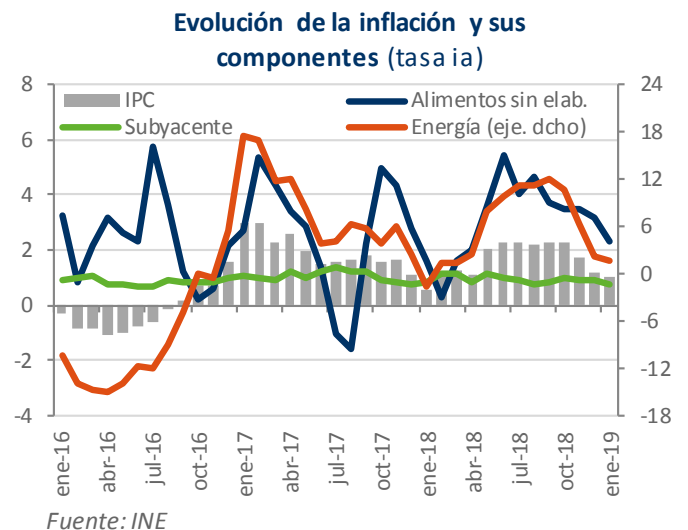
Los resultados de la EPA del cuarto trimestre de 2018 sorprendieron positivamente, ya que el ritmo de creación de empleo interanual repuntó cinco décimas hasta el 3,0% (+566.200 personas). Así, la cifra de ocupados acabó el año en 19,56 millones de personas, el nivel más elevado en un cuarto trimestre desde 2008. Además, el desempleo bajó frente al tercer trimestre hasta 3,3 millones de personas, y la tasa de paro cayó una décima hasta el 14,45%, siendo en ambos casos los niveles más bajos en un cierre de año desde 2008.

En cambio, la afiliación a la Seguridad Social ha comenzado el año 2019 con un descenso de 204.865 personas frente a diciembre, en un mes estacionalmente desfavorable. Mientras, la tasa interanual se modera dos décimas, hasta el 2,9%.



## PRECIOS: todos los grandes grupos de la cesta del IPC moderan sus incrementos de precios

En enero, la inflación disminuye dos décimas hasta el 1,0% debido a la desaceleración de los precios de todos los grandes grupos de la cesta. Así, a la moderación de los precios energéticos de los últimos meses, se ha unido un menor avance de la subyacente y también de los alimentos no elaborados. En concreto, la inflación subyacente disminuye una décima hasta el 0,8% y se observa que todos sus componentes continúan registrando incrementos muy moderados. El precio del petróleo se sitúa en la actualidad entre 60 y 63\$/barril, lo que supone una caída interanual del 3,6% en dólares y un aumento del 4,3% en euros, por la depreciación de nuestra moneda. Los próximos meses la inflación seguirá mostrando tasas muy moderadas, situándose en el entorno del 1%, en un entorno de desaceleración económica y ausencia de presiones inflacionistas.



## SECTOR PÚBLICO: notable dinamismo de los ingresos en 2018

En cuanto al déficit del conjunto de las AA.PP. hasta noviembre de 2018, excluidas las Corporaciones Locales, este asciende a 18.048 millones de euros, un 28,5% menos que en el mismo periodo del ejercicio anterior. Así, el saldo negativo de estos tres subsectores desciende hasta el 1,5% del PIB en términos de contabilidad nacional, lo que supone 0,7 puntos porcentuales menos que en el mismo periodo del año anterior. Además, se registra un superávit primario del 0,7% del PIB, frente al saldo positivo del 0,1% del PIB del mismo periodo del ejercicio anterior.

Esta caída del déficit se explica por un crecimiento de los recursos no financieros del 6,7%, entre los que

sobresale el incremento de los impuestos en un 7,5% y de las cotizaciones sociales en un 4,9%. A su vez, los empleos también aumentan, pero a un menor ritmo.

La Administración Central reduce su déficit un 29,6% hasta alcanzar el 1,1% del PIB, mientras que los Fondos de la Seguridad Social anotan un saldo negativo del 0,6% del PIB. Por el contrario, las Comunidades Autónomas aumentan su superávit en 978 millones, hasta el 0,1% del PIB, debido a los mayores recursos recibidos por el Sistema de Financiación a lo largo del pasado ejercicio.

Por último, hay que señalar que la deuda pública cerró 2018 en el 97% del PIB.