

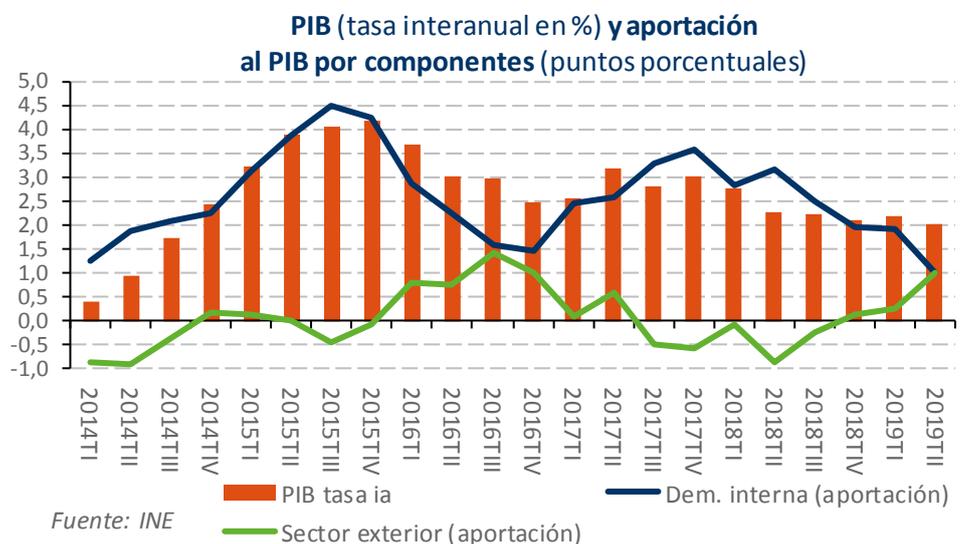
# PANORAMA ECONÓMICO

Octubre de 2019

- *La economía mundial presenta señales de ralentización en la mayoría de los países, mientras los principales bancos centrales suavizan aún más sus políticas monetarias.*
- *El precio del petróleo aumentó en septiembre tras el ataque a algunas instalaciones de Arabia Saudí, aunque posteriormente ha vuelto a moderarse.*
- *La economía española se está desacelerando a un ritmo mayor que el previsto a comienzos de 2019. En consecuencia, las previsiones de crecimiento se han revisado a la baja hasta un 2% para este ejercicio y hasta el 1,6% para 2020, según CEOE. El Gobierno estima un 2,1% en 2019 y un 1,8% en 2020.*
- *La economía española no solo crece menos, sino que ha cambiado su composición, con un menor peso de la demanda interna, por la caída de la inversión y el freno del consumo, y una mayor aportación del sector exterior, vía retroceso de las importaciones.*
- *En un contexto de menor dinamismo de la actividad, la afiliación a la Seguridad Social continúa desacelerando su ritmo de crecimiento, mientras repuntan los costes laborales.*
- *La inflación continúa en mínimos en septiembre (0,1%). Para 2019 se anticipa un crecimiento medio anual del 0,7%.*

## CONTENIDO:

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



## ESCENARIO INTERNACIONAL: desaceleración generalizada de la economía mundial

En el mes de septiembre, las principales bolsas mundiales han presentado resultados positivos, tras los sensibles descensos de agosto. Las cotizaciones han aumentado apoyadas en las medidas expansivas de los bancos centrales y en la vuelta a las negociaciones entre China y Estados Unidos. No obstante, la volatilidad en los mercados es bastante elevada y en los primeros días de octubre se está manifestando con mayor intensidad, debido a las señales de desaceleración de la economía global, la incertidumbre existente sobre el Brexit y por las crecientes tensiones arancelarias entre Estados Unidos y la Unión Europea.

A nivel global, la desaceleración parece generalizarse, y según la nueva directora del FMI, Kristalina Georgieva, se estima que en 2019 el crecimiento disminuirá en casi el 90% del mundo. Por su parte, la OCDE también revisó a la baja sus previsiones de crecimiento para 2019 en tres décimas, hasta el 2,9%, y en cuatro para 2020, hasta el 3,0%. En el segundo trimestre, el crecimiento desaceleró en las principales economías avanzadas. Tanto Estados Unidos, como la Unión Europea y Japón, ralentizaron su crecimiento, e incluso algunos países, como Reino Unido y Alemania, presentaron tasas trimestrales negativas.

Para el tercer trimestre también se prevé que el crecimiento siga moderándose. El PMI de manufacturas global de septiembre se mantiene por debajo de los 50 puntos, a pesar de haber mejorado dos décimas con respecto a agosto, mostrando una contracción a nivel mundial de este sector, que está acusando la notable desaceleración del comercio mundial. En concreto, la Organización Mundial del Comercio (OMC) ha rebajado sus previsiones de crecimiento del comercio mundial de mercancías para 2019 hasta el 1,2%, debido al incremento de las tensiones comerciales y por la debilidad de la economía mundial. Mientras, el PMI de servicios global continúa por encima de los 50 puntos, aunque reduciéndose paulatinamente, y el PMI compuesto global marcó su peor registro desde 2016.

El FMI es aún más pesimista con respecto a la evolución del comercio mundial y considera que pudiera haberse detenido el crecimiento del mismo, lo que ha afectado al sector manufacturero y a las inversiones, que se han deteriorado sensiblemente, y advierte que existe el riesgo de que estos malos resultados puedan extenderse a los sectores de servicios y al consumo en los próximos meses. También, ha analizado los efectos de la guerra comercial, diferenciando entre los costes directos para empresas y consumidores de las tres rondas arancelarias aplicadas o anunciadas y los efectos secundarios que pueden darse debido a la pérdida de

confianza y las reacciones de los mercados, que son sensiblemente mayores que los efectos directos. En conjunto, cifran que el efecto acumulado podría suponer una pérdida de unos 700.000 millones de dólares para 2020, es decir, alrededor del 0,8% del PIB mundial.

Ante esta situación, el organismo internacional insiste en la necesidad de alcanzar acuerdos, y promover un sistema de comercio más moderno, advirtiendo que las guerras comerciales son negativas para todas las partes. Además, ante un posible deterioro adicional de la economía mundial, incide en que se deben ofrecer soluciones coordinadas, no sólo de política monetaria, donde en algunas zonas hay muy poco margen, sino también de política fiscal, en los países que se lo puedan permitir, e implementando reformas estructurales que aumenten la productividad y favorezcan el crecimiento en el medio y largo plazo.

Por su parte, los bancos centrales han apostado por hacer aún más expansivas sus políticas monetarias, dados los moderados niveles de inflación existentes y la debilidad del crecimiento. En este sentido, el BCE, tras rebajar las previsiones de crecimiento para la Eurozona hasta el 1,1%, al igual que hizo la OCDE, anunció un nuevo paquete de estímulos, reanudando, a partir de noviembre, la compra de activos por valor de 20.000 millones al mes. También, redujo el tipo de interés de la facilidad de depósito en 10 puntos básicos, hasta situarla en el -0,5%, y ha mejorado las condiciones de las inyecciones de liquidez a los bancos, con mayor plazo y menor coste.

Mientras, la Reserva Federal volvió a rebajar en septiembre, por segunda reunión consecutiva, los tipos de interés, en un cuarto de punto, hasta el intervalo entre el 1,75% y el 2,00%. La decisión no fue unánime y se justificó por la debilidad de la inflación y el riesgo de la desaceleración global.

En cuanto al precio del petróleo, en septiembre rompió su tendencia a la baja de los últimos meses, como consecuencia de los ataques que se produjeron a algunas instalaciones petrolíferas de Arabia Saudí. Esta situación provocó un descenso en la oferta de petróleo y un aumento de las tensiones geopolíticas en la región, que derivaron en un brusco rebote de los precios del crudo. Posteriormente se han ido suavizando, una vez que se están restableciendo progresivamente los niveles de producción. Así, el crudo Brent se situó en septiembre en 63,6 \$/barril de promedio, un 7,9% más que en agosto, si bien, en términos interanuales el precio es un 19,6% inferior al de un año atrás.

## ECONOMÍA ESPAÑOLA: revisión a la baja de las expectativas de crecimiento para 2019 y 2020

El PIB registró en el segundo trimestre de 2019 un aumento trimestral del 0,4%, una décima inferior al del primer trimestre. En tasa interanual, el ritmo de crecimiento se desaceleró dos décimas hasta el 2,0%. Ambas tasas son las menores registradas desde el año 2014.

Estos resultados, junto con la revisión a la baja de la serie de Contabilidad Nacional, dificultan el cumplimiento de las anteriores previsiones, que avanzaban un crecimiento del PIB algo superior al 2%, produciéndose una revisión a la baja, hasta situarlo en el 2%, según CEOE. Incluso existe la posibilidad de que el PIB crezca por debajo del 2% si se materializan los riesgos existentes, entre los que cabe destacar un Brexit sin acuerdo, una nueva escalada de la guerra comercial o mayores tensiones en Oriente Medio. Las expectativas de cara a 2020 apuntan a un aumento del PIB del 1,6%. El Gobierno estima un 2,1% este año y un 1,8% para 2020.

Además de la revisión a la baja de las expectativas, del dato del PIB sobresalen dos características en cuanto a su composición. En primer lugar, la debilidad de la demanda interna por el freno del consumo y la caída de la inversión empresarial, donde se está plasmando el efecto precaución en el caso del gasto de los hogares y la ralentización cíclica y el incremento de la incertidumbre a nivel nacional e internacional, en el caso de la inversión en bienes de equipo.

Otro de los aspectos a señalar es la aceleración de los costes laborales en sus dos componentes, salariales y no salariales, registrada en los últimos trimestres. Este comportamiento, en un contexto de inflación especialmente moderada (0,7% de tasa media anual en 2019 según CEOE) y de productividad por ocupado negativa, puede perjudicar la competitividad de la economía española vía costes laborales unitarios. De hecho, los CLU han repuntado hasta el 2,8% en el segundo trimestre, frente a la tasa media del 1,2% de 2018.

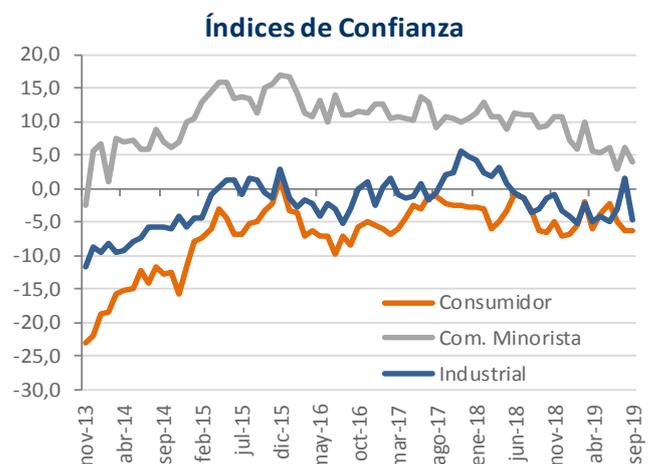
## DEMANDA Y ACTIVIDAD: la economía mantiene un avance moderado dentro de la senda de gradual desaceleración

De acuerdo con la información disponible, la economía española podría haber registrado en el tercer trimestre un crecimiento similar o ligeramente inferior al anterior (0,4%). Con los datos actualizados de Contabilidad Nacional, se observa cierta recuperación de la tasa de ahorro de los hogares, que puede estar reflejando un deterioro de las expectativas de las familias en un contexto de mayor incertidumbre, y que puede estar frenando el avance del consumo privado, a pesar de que sus fundamentales siguen siendo positivos (crecimiento del empleo, bajos tipos de interés, incremento de los salarios e inflación muy baja). Este deterioro también se observa en la confianza del comercio minorista, pero todavía no se refleja en el índice de comercio minorista ni en las ventas interiores de grandes empresas, que siguen mostrando avances notables. Las matriculaciones de automóviles continúan siendo el elemento que muestra una peor evolución, aunque en el mes de septiembre ya han comenzado a anotar tasas positivas debido a un efecto base con el año anterior, cuando las ventas se desplomaron.

A pesar del aumento de la incertidumbre a nivel global y nacional, la evolución de la inversión en el tercer trimestre podría ser algo más positiva, tras el significativo retroceso registrado en el segundo. En general, las expectativas de los sectores permanecen muy similares a las del segundo y los indicadores disponibles para el tercer trimestre continúan mostrando un comportamiento diferencial entre el

sector servicios y el industrial. Así, mientras que el PMI de las manufacturas de septiembre se situó en los 47,7 puntos, aún por debajo del umbral de crecimiento de 50 puntos, el correspondiente a servicios alcanzaba los 53,3 puntos.

Desde el punto de vista del sector exterior, tras un segundo trimestre bastante positivo, que ha permitido que se corrija significativamente el saldo de la balanza por cuenta corriente, en el mes de julio las exportaciones de bienes avanzaron a buen ritmo, un 3,8% en términos nominales (1,5% en volumen), mientras que las importaciones crecieron un 0,6% (cayeron un -2,2% en volumen).



Fuente: Comisión Europea.

## MERCADO LABORAL: la afiliación a la Seguridad Social continúa desacelerando su ritmo de crecimiento mientras repuntan los costes laborales

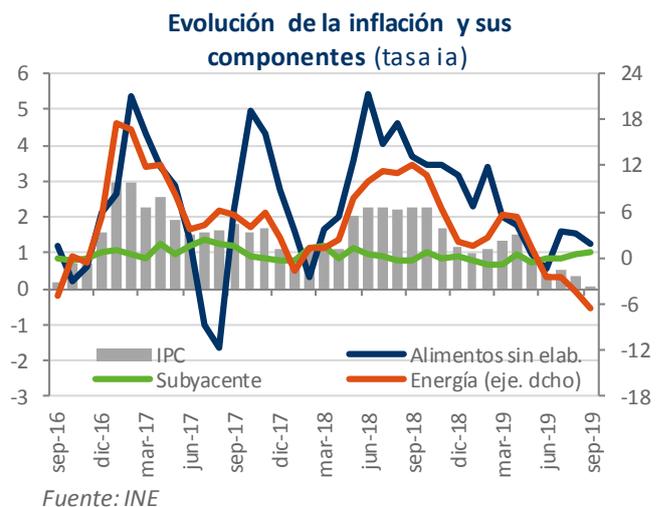
Los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en septiembre en 3.224 personas, el menor incremento en dicho mes en este periodo de recuperación. En términos interanuales, los afiliados crecieron un 2,4% (2,2% sin cuidadores no profesionales), una décima menos que en agosto. En el tercer trimestre, tal como CEOE preveía, la tasa intertrimestral de la afiliación desestacionalizada fue del 0,3%, menos de la mitad del 0,7% del segundo trimestre. La tasa interanual fue del 2,5% en el tercer trimestre, tres décimas menos que en el segundo, por lo que continúa la desaceleración de la afiliación.

Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral, el coste laboral por trabajador y mes aceleró su crecimiento interanual hasta el 2,4% en el segundo trimestre (2,1% anterior). Tanto el coste salarial como los otros costes repuntaron, hasta el 2,1% y del 3,4%, respectivamente.



## PRECIOS: la inflación de nuevo en mínimos del 0,1%

En septiembre, la tasa interanual del IPC disminuyó dos décimas, hasta situarse en el 0,1%, el menor registro desde agosto de 2016, debido, fundamentalmente, al descenso de los precios de los productos energéticos, cuya tasa de variación se situó en el -6,6%, y la moderación en el crecimiento de los precios de los Alimentos sin elaboración, que aumentaron el 1,3%, dos décimas menos que el mes anterior. Por su parte, la inflación subyacente también se mantiene moderada, a pesar de haber aumentado una décima, hasta el 1%, por el incremento del precio de su componente de Servicios, hasta el 1,5%, una décima más que en agosto. Para los próximos meses, la inflación se mantendrá muy contenida, con un ligero repunte en la parte final del año, con lo que la media del IPC para 2019 se situará en el entorno del 0,7%.



## SECTOR PÚBLICO: los ingresos retoman algo de dinamismo frente a la atonía del comienzo del año, mientras que los gastos se moderan

Hasta agosto, el déficit del Estado se situó en el -1,2% del PIB en términos de Contabilidad nacional, ratio que es inferior en 0,35 puntos al nivel del año precedente. Estos resultados son debidos a un dinamismo de los ingresos (aumentan un 4,4% interanual) superior al de los gastos (un 1,2% en ese periodo). Además, se sigue manteniendo superávit primario del Estado, aunque este es reducido (0,16% del PIB).

De los ingresos cabe destacar el vigor de la recaudación por los impuestos directos acumulada hasta agosto (5,4%) y las mayores transferencias corrientes recibidas de otras administraciones públicas (17,9%), sobre todo, las procedentes de las CCAA y de los Organismos de la

Administración Central. Por la vertiente del gasto, aumenta la remuneración de los asalariados públicos, los gastos electorales y la rúbrica de prestaciones sociales debido al mayor gasto en pensiones de clases pasivas y al aumento de las deducciones en el IRPF en un 40,7%. Todo ello se compensa, en parte, por el descenso de las transferencias al Sistema de Seguridad Social, de la inversión, de los intereses y la menor cobertura de los costes del sistema eléctrico.

Con datos hasta julio, el conjunto del déficit público de las AAPP, menos la Administración Local, equivale al 2,02% del PIB, porcentaje algo superior al que se había contabilizado en el mismo periodo de 2018.