

# PANORAMA ECONÓMICO

Noviembre de 2019

- *El FMI y la Comisión Europea revisan a la baja sus previsiones de crecimiento para la economía mundial, que sigue inmersa en un proceso de desaceleración.*
- *Los bancos centrales continúan relajando sus políticas monetarias. En octubre, la Reserva Federal rebajó los tipos de interés por tercera vez en el año.*
- *La Comisión Europea revisa las previsiones de crecimiento de la economía española a la baja hasta el 1,9% en 2019 y el 1,5% en 2020. Según sus estimaciones, el avance en consolidación fiscal es mínimo en ambos ejercicios, lo que contrasta con las estimaciones del Gobierno.*
- *El PIB del tercer trimestre ha venido a confirmar que la economía española mantuvo su ritmo de crecimiento en términos de actividad, pero el empleo se desaceleró notablemente.*
- *La desaceleración de la afiliación a la Seguridad Social en octubre apunta que la creación de empleo continúa perdiendo impulso en la recta final de 2019.*
- *CEOE mantiene su previsión de crecimiento del 2% en 2019, lo que aumenta el diferencial de crecimiento positivo con respecto a la Eurozona este año.*
- *En este contexto, CEOE considera necesario que, de cara a garantizar la continuidad del ciclo de recuperación de crecimiento y empleo, la política económica debería enfocarse en generar un clima favorable para la actividad empresarial y la competitividad, tal y como se recoge en nuestro documento “Prioridades empresariales ante las elecciones generales del 10N”.*

## CONTENIDO:

### Previsiones de crecimiento del FMI (octubre) y de la Comisión Europea (noviembre)

		FMI				Comisión Europea		
		2017	2018	2019	2020	2019	2020	2021
• Escenario Internacional	Crecimiento mundial	3,8	3,6	3,0	3,4	2,9	3,0	3,1
	Estados Unidos	2,4	2,9	2,4	2,1	2,3	1,8	1,6
• Economía Española	Japón	1,9	0,8	0,9	0,5	0,9	0,4	0,4
	Eurozona	2,5	1,9	1,2	1,4	1,1	1,2	1,2
• Demanda y Actividad	Alemania	2,5	1,5	0,5	1,2	0,4	1,0	1,0
	Francia	2,3	1,7	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2
• Mercado Laboral	España	3,0	2,4	2,2	1,8	1,9	1,5	1,4
	Italia	1,7	0,9	0,0	0,5	0,1	0,4	0,7
• Inflación	Reino Unido	1,8	1,4	1,2	1,4	1,3	1,4	1,4
	China	6,8	6,6	6,1	5,8	6,1	5,8	5,6
• Sector Público	Economías avanzadas	2,5	2,3	1,7	1,7			
	Economías emergentes	4,8	4,5	3,9	4,6			
	Comercio mundial	5,7	3,6	1,1	3,2			

Fuente: FMI y Comisión Europea

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

Las principales bolsas mundiales han presentado un comportamiento positivo durante el mes de octubre. Esta mejoría se ha visto favorecida por la relajación de las políticas monetarias, por un acercamiento en las negociaciones entre Estados Unidos y China, con un principio de acuerdo que contempla reducir de manera proporcional, y en diferentes fases, las subidas arancelarias que se han ido produciendo durante el último año y medio, así como, por un nuevo aplazamiento en la salida de Reino Unido de la Unión Europea que, de momento, parece alejar la posibilidad de un brexit sin acuerdo.

Sin embargo, la economía mundial sigue inmersa en un proceso de desaceleración que afecta a la mayoría de los países. Así, el FMI y la Comisión Europea han vuelto a revisar a la baja sus previsiones de crecimiento, tanto para el presente año como para el próximo. Para 2019, el FMI estima un crecimiento del PIB mundial del 3,0%, dos décimas menos que en julio, mientras que la Comisión lo sitúa en el 2,9%, tres décimas menos que en mayo. En cualquier caso, será la tasa de crecimiento más reducida desde 2009. Entre las causas de esta ralentización del crecimiento destaca el aumento de las barreras comerciales, que ha llevado a que el comercio mundial crezca en 2019 alrededor del 1,1%, también el peor registro desde el año 2009. Esta desaceleración del comercio ha afectado negativamente a los sectores manufactureros, y esta situación, junto con la creciente incertidumbre asociada a las tensiones comerciales y a otros factores como el brexit o las tensiones geopolíticas, están influyendo negativamente sobre la inversión y la confianza de los agentes económicos. Para 2020 se prevé una suave recuperación de la economía mundial, hasta el 3,4% según el FMI o el 3,0% según la Comisión, y vendrá principalmente de la mano de algunas economías emergentes, mientras que en las economías avanzadas el crecimiento será similar al del presente año, incluso se espera que Estados Unidos y China continúen perdiendo dinamismo.

En el tercer trimestre del año, Estados Unidos mantuvo su ritmo de crecimiento en el 0,5% trimestral, y la Eurozona en el 0,2%, si bien, Alemania ha vuelto a crecimientos positivos, a pesar de la crisis del sector del automóvil, evitando así una recesión técnica. Mientras, China continúa en un proceso de suave desaceleración, con un crecimiento interanual del 6%, dos décimas menos que en el segundo trimestre del año. En cuanto a Latinoamérica, la tónica dominante es la debilidad de la economía, con fuertes tensiones sociales en Chile y un estancamiento en el crecimiento en México, debido al frenazo de la inversión y a la desaceleración del

consumo. En Argentina ha aumentado la incertidumbre tras la victoria electoral de Alberto Fernández y la decisión de su banco central de limitar la compra de dólares a tan sólo 200 dólares al mes para preservar las reservas. Algo más de optimismo hay con Brasil, tras la aprobación de la reforma de las pensiones, lo que supondrá un notable ahorro para las arcas públicas, de unos 175.000 millones de euros en una década.

Para el cuarto trimestre del año, los indicadores PMI apuntan a que la actividad seguirá muy contenida. Así, el PMI global de manufacturas se mantiene en terreno contractivo, con 49,8 puntos en octubre, a pesar de haber mejorado una décima con respecto a septiembre, mientras que el de servicios empeoró cuatro décimas, hasta los 51 puntos, lo que hace que el PMI compuesto global se sitúe en 50,8 puntos, tres décimas menos que el mes anterior, siendo el peor registro desde febrero de 2016.

Por su parte, los bancos centrales siguen relajando sus políticas monetarias. En octubre, la Reserva Federal volvió a rebajar los tipos de interés en un cuarto de punto, hasta el intervalo entre el 1,5% y el 1,75%, siendo la tercera bajada que se produce en el año. Su presidente, Jerome Powell, señaló que de momento no se producirán nuevos movimientos, y justificó el descenso en la debilidad de la inversión empresarial y de las exportaciones, a pesar de que la economía y el mercado laboral mantienen un buen ritmo de crecimiento. Además, en los primeros días de octubre la Fed también aprobó la compra de deuda pública a corto plazo, por valor de 60.000 millones de dólares al mes, para aumentar la liquidez de los mercados. Mientras, en el BCE Mario Draghi celebró su última reunión como presidente, defendiendo las medidas adoptadas en septiembre, como la recompra de deuda por 20.000 millones de euros al mes y el descenso del tipo de depósito hasta el -0,5%, ante un escenario de inflación muy contenida y bajo crecimiento.

En cuanto al precio del petróleo, en octubre volvió a descender, tras el rebote que se produjo en septiembre como consecuencia de los atentados en instalaciones petrolíferas de Arabia Saudí. El crudo Brent se situó en 60,3 \$/barril de promedio mensual, un 5,1% inferior al de septiembre y un 26% menor que un año atrás. La desaceleración de la economía mundial está pesando a la baja en la cotización del precio del petróleo, que parece haberse estabilizado alrededor de los 60 \$/barril, a la espera de cómo evolucionen las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China y los efectos que puedan tener sobre la actividad mundial.

## ECONOMÍA ESPAÑOLA: se confirma la desaceleración del empleo aunque no de la actividad en el tercer trimestre

El dato de avance del PIB del tercer trimestre ha venido a confirmar que la economía española mantuvo su ritmo de crecimiento en términos de actividad, pero el empleo se desaceleró notablemente. En concreto, el PIB registró un aumento trimestral del 0,4%, la misma tasa que en el trimestre anterior y el ritmo de crecimiento interanual se mantuvo en el 2,0%. Sin embargo, el empleo sí que muestra una ralentización significativa, y ya crece a una tasa interanual inferior al 2%. En consecuencia, la productividad por ocupado ha vuelto a terreno positivo, tras cinco trimestres de caídas. Esto, unido a la ligera moderación de la remuneración por asalariado, que aumentó más que el PIB y el empleo, ha permitido un menor crecimiento de los costes laborales unitarios (2,1%, frente al 2,8% del segundo trimestre).

Además, ha cambiado la composición del crecimiento respecto al segundo trimestre, ganando protagonismo de nuevo la demanda interna. Es decir, en el tercer

trimestre se ha recuperado el perfil que se venía observando en todo el proceso de desaceleración de la economía española, en donde la contribución del sector exterior al crecimiento era reducida, mientras que la demanda interna sustentaba buena parte del mismo.

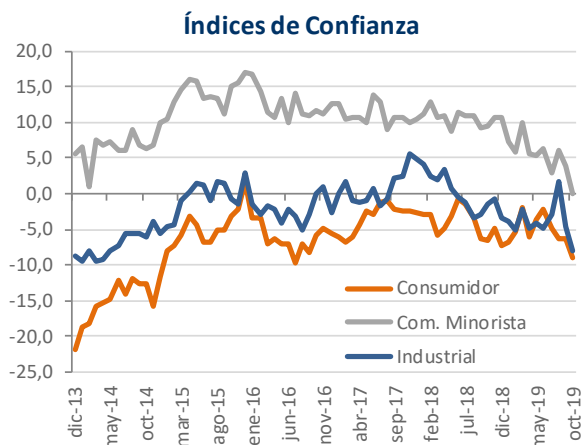
La Comisión Europea ha rebajado las previsiones para España para 2019 y 2020 hasta un 1,9% y 1,5%, respectivamente. La tasa de paro seguirá descendiendo, pero a un ritmo menor, se mantendrá la capacidad de financiación de la economía española y no habrá presiones inflacionistas. Sin embargo, la nota más negativa está en sus estimaciones de déficit público, donde el avance en consolidación fiscal es mínimo. Así, prevé un saldo negativo del -2,3% del PIB para este año y del -2,2% del PIB para 2020, que contrastan con las previsiones del Gobierno (-2,0% en 2019 y -1,7% en 2020). Por su parte, CEOE mantiene su previsión de crecimiento del 2% para España en 2019, nueve décimas más que la Eurozona (1,1% según la Comisión Europea).

## DEMANDA Y ACTIVIDAD: la economía española mantiene un avance superior al del conjunto de la Eurozona

Según la primera estimación del PIB para el tercer trimestre (0,4%), la economía habría seguido creciendo significativamente por encima de la Eurozona (0,2%). Esta favorable evolución, que se da al tiempo que se mantienen controlados los desequilibrios tradicionales, ha venido de la mano de un mayor avance de la demanda interna, con una aportación al crecimiento interanual de 1,8 p.p., 0,8 p.p. más que en el trimestre anterior. Por componentes, el consumo privado, tras la pérdida de impulso del segundo trimestre, muestra un significativo avance trimestral (1,1%), más en línea con unos fundamentales que continúan siendo positivos (crecimiento del empleo, bajos tipos de interés, incremento de salarios e inflación contenida). No obstante, la confianza de los hogares sigue mostrando una tendencia de deterioro que se ha visto agudizada en octubre y la del comercio minorista también acusa un empeoramiento, por lo que sería previsible que el cuarto trimestre no sea tan positivo para el consumo privado. La inversión en bienes de equipo también repuntó de forma notable (7,8% trimestral), tras la atonía del segundo trimestre, a pesar del aumento de la incertidumbre a nivel global y nacional. La inversión en construcción, sin embargo, mostró un retroceso que contrasta con los avances de los trimestres anteriores y que puede tener parte de explicación en la incertidumbre regulatoria por la puesta en marcha de la Ley reguladora de los contratos de crédito inmobiliario. En relación al sector exterior, las importaciones habrían

crecido de forma más intensa que las exportaciones, con lo que su aportación se reduce hasta 0,2 p.p., frente al 1,0 p.p. del trimestre anterior.

Para el cuarto trimestre, se observa un comportamiento diferencial entre el sector servicios y el industrial. Así, el PMI del sector manufacturero de octubre se situó en los 46,8 puntos, descendiendo aún más por debajo del umbral de crecimiento de 50 puntos. Además, el índice de confianza del sector industrial registró niveles negativos que no se alcanzaban desde 2014. En cambio, el PMI del sector servicios se mantiene en terreno expansivo (52,7 puntos), aunque su índice de confianza también comienza a mostrar un ligero deterioro.

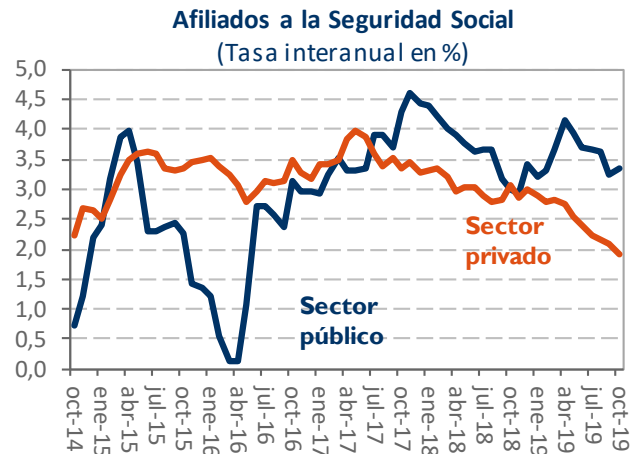


Fuente: Comisión Europea.

## MERCADO LABORAL: la creación de empleo continúa perdiendo impulso al inicio del cuarto trimestre

Los resultados de la EPA del tercer trimestre confirman la pérdida de impulso del mercado laboral. Los ocupados aumentaron en 69.400 personas, el menor incremento en un tercer trimestre desde 2012. El ritmo de creación de empleo interanual bajó seis décimas, hasta el 1,8%, el más bajo desde 2014.

Los primeros indicadores del cuarto trimestre apuntan que la creación de empleo continúa moderándose en la recta final de 2019. Así, los afiliados a la Seguridad Social crecieron un 2,3% interanual en octubre (2,1% sin cuidadores no profesionales), una décima menos que en septiembre. En el sector privado, la tasa interanual se redujo dos décimas, hasta el 2,1%, aunque esta cifra baja hasta el 1,9% si se excluyen los cuidadores no profesionales. En cambio, destaca el dinamismo de la afiliación en el sector público, con una tasa del 3,3%.

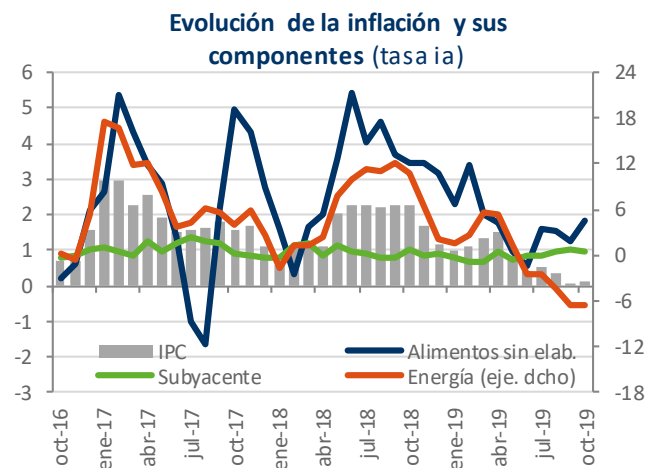


Nota: Excluye cuidadores no profesionales

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Seguridad Social

## PRECIOS: la inflación se mantiene muy baja, en el 0,1%, aunque se prevé un repunte en los próximos meses

En octubre, la tasa interanual del IPC se mantiene en el 0,1%, gracias al descenso de los precios de los productos energéticos y al moderado avance de la inflación subyacente, que registra una tasa del 1,0%, igual que en el mes anterior. Dentro de la inflación subyacente, los grupos que la componen continúan registrando avances muy moderados. Los precios de los productos energéticos mantuvieron recortes similares a los del mes anterior con un descenso del -6,5% interanual, en línea con los retrocesos experimentados por el precio del petróleo. Para los próximos meses, la inflación comenzará a repuntar hasta alinearse con la subyacente, a medida que los precios energéticos dejen de caer en términos relativos. Con todo ello, la media del IPC para 2019 se situará en el entorno del 0,7%.



Fuente: INE

## SECTOR PÚBLICO: el Estado es el nivel de las AA.PP. que más contribuye al control del déficit público

Con datos hasta septiembre, el déficit del Estado se situó en el -0,6% del PIB en términos de Contabilidad Nacional, por debajo del -1,1% del PIB de 2018. En términos de superávit primario, éste se sitúa en el 0,9% del PIB, frente al 0,6% del año anterior.

El notable dinamismo de los ingresos y la contención de los gastos explican este descenso del déficit del Estado. En términos de recaudación, destacan el IRPF, que aumenta un 10,8% debido a la favorable evolución de las retenciones del trabajo y al crecimiento de los ingresos de la Campaña de Renta, y también el Impuesto sobre Hidrocarburos, debido al cambio normativo que se produjo el 1 de enero de 2019, con un impacto recaudatorio hasta la fecha de 782 millones.

Por la vertiente del gasto, éste se incrementa un 0,8%, si bien hay grandes diferencias entre partidas. Así, por un lado, disminuyen las transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas y los intereses y, por otro, aumentan los consumos intermedios, las pensiones y la remuneración de asalariados.

Por su parte, el déficit consolidado de la Administración Central, Comunidades Autónomas y Seguridad Social hasta agosto ascendió al -2,1% del PIB. Este porcentaje, que es algo superior al contabilizado hasta agosto de 2018 (-2,0% del PIB), da cuenta del escaso avance en la consolidación de las cuentas públicas a lo largo de 2019, a pesar del esfuerzo que está realizando la Administración Central.