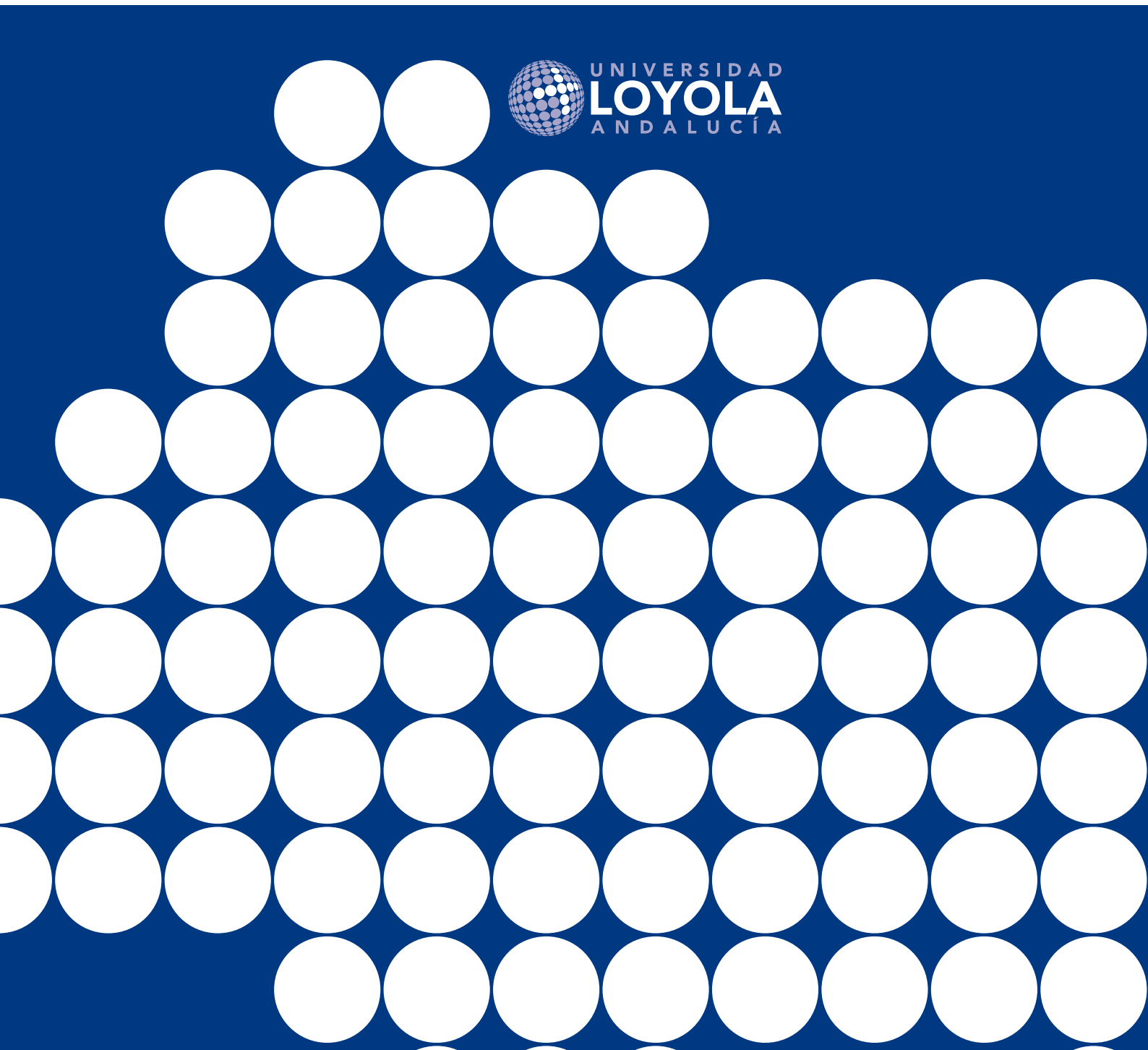


Loyola Economic Outlook

Proyecciones
macroeconómicas
(Otoño 2018)



UNIVERSIDAD
LOYOLA
ANDALUCÍA



01. Introducción

Parece claro que el gran impulso que adquirió el gasto en nuestro país, tras la salida de la crisis, comienza a moderarse. Así lo pone de manifiesto la consultora Kantar Worldpanel, cuyos datos reflejan que, en el segundo trimestre de 2018, los hogares españoles han aumentado el gasto en gran consumo (aquel que considera las compras efectuadas en supermercados, hipermercados y tiendas de alimentación) un 1,7%, a pesar de la contracción del 1,8% que ha experimentado el volumen de negocio en este mercado.

En lo que va de año se ha producido una desaceleración de la demanda. Hasta el mes de junio las ventas, en volumen, cayeron un 0,9%, mientras que en el mismo periodo

del 2017 habían aumentado un 1,8%. No obstante, el volumen de facturación sí se mantiene, habiendo crecido un 3% tanto en la primera mitad del 2018 como en el mismo periodo del año anterior. Que a pesar de la reducción de ventas sigan creciendo los ingresos se explica por la subida de los precios. El año pasado los precios en gran consumo aumentaron un 1,2%. Sin embargo, en este año han crecido un 3,9%.

Constatamos un cambio de tendencia en la demanda dado que es la primera vez en tres años que, en el primer semestre, caen las ventas del sector de gran consumo. Si el consumo interno empieza a debilitarse, podemos esperar que nuestra economía se resienta y se desacelere.

02. Entorno Internacional

A escala global el crecimiento continúa siendo sólido gracias al comportamiento del comercio mundial, del consumo y de la inversión privada. No obstante, comienza a moderarse el ritmo de la progresión debido a la mayor incertidumbre.

El sector industrial ha perdido algo de ímpetu y la implementación de medidas proteccionistas (EE.UU., China, etc.) empieza a afectar a la confianza, al comercio y a la inversión. Además, en el escenario global, algunos riesgos se han acentuado en los últimos meses debido a la mayor incertidumbre política, al aumento del proteccionismo y a determinadas vulnerabilidades que presentan algunas economías emergentes, lo que ha repercutido negativamente en su crecimiento.

En lo que a la evolución de la inflación se refiere, en general el crecimiento de la inflación se ha ralentizado en los últimos meses debido a la evolución del precio de las materias primas. En muchos casos la inflación subyacente permanece contenida, aunque se prevé que, poco a poco, comience a subir debido a que en las economías avanzadas se está reduciendo la capacidad ociosa y a que, en las emergentes, se está produciendo también la traslación generalizada de la depreciación de las divisas.

Por otra parte, el panorama internacional actual se caracteriza por presentar una menor sincronía. Así el crecimiento robusto de la economía estadounidense contrasta con la estabilización, en niveles más bajos, de la Eurozona o de China.

En EE.UU. el crecimiento se aceleró en el segundo trimestre de este año (1,0% intertrimestral, 2,9% interanual)

gracias tanto a la demanda interna, impulsada por los estímulos fiscales y el gran dinamismo del mercado de trabajo, como al mercado exterior y al buen comportamiento mostrado por las exportaciones.

Por su parte, en la Eurozona se aprecian algunos síntomas de desaceleración. ¿Hay que empezar a preocuparse? Tras un primer trimestre que ha presentado un crecimiento modesto, los niveles de confianza y de actividad no se han recuperado en los meses posteriores, aunque las condiciones aún son propicias para sostener el crecimiento, aunque tendiendo a la baja. La política monetaria continúa siendo acomodaticia, el mercado laboral sigue mostrando un buen comportamiento, el nivel de confianza de los consumidores se mantiene en cotas aceptables y las economías domésticas presentan niveles de deuda menos preocupantes.

Por su parte, la economía japonesa presentó un crecimiento del 0,7% intertrimestral en el segundo trimestre de 2018, frente al descenso del 0,2% del primer trimestre, apoyándose en un mayor consumo privado y en un aumento de las exportaciones y de la inversión.

Sin embargo, en el pasado más reciente, el hecho a destacar es el deterioro experimentado por los mercados emergentes. Tras Turquía y Argentina, la crisis de estas economías se ha ido extendiendo a otras como las de Sudáfrica o de Filipinas. Entre estas economías las desigualdades se han vuelto más acusadas en un entorno de subidas del precio del crudo, tipos más altos en EE.UU., aumento de la incertidumbre en el ámbito comercial y fuerte presión sobre las divisas de las economías con más vulnerabilidades de carácter económico o político.

Tabla 1. PIB Real (% de variación sobre el año anterior)

	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Unión Europea (EU-28)	1.82	2.42	2.03	2.65	2.52	2.12
Euro área	1.17	2.07	1.80	2.33	2.41	2.00
Alemania	1.60	1.50	1.86	2.51	2.54	2.01
Francia	0.64	1.10	1.20	1.80	2.10	2.00
Gran Bretaña	3.07	2.19	1.81	1.66	1.50	1.56
Italia	0.11	0.95	0.86	1.47	1.54	1.14
Estados Unidos	2.57	2.86	1.49	2.27	2.93	2.66
Canadá	2.86	1.00	1.41	3.00	2.08	2.04
Japón	0.34	1.35	0.94	1.71	1.21	0.92
Brasil	0.50	-3.55	-3.47	0.98	2.26	2.54
Rusia	0.72	-2.50	-0.20	1.55	1.71	1.49
India	7.51	8.16	7.11	6.74	7.36	7.79
China	7.30	6.90	6.72	6.86	6.56	6.41
Indonesia	5.01	4.88	5.03	5.07	5.30	5.50
Australia	2.60	2.47	2.65	2.27	2.96	3.08

e* Dato estimado. Elaboración propia a partir de datos del Fondo Monetario Internacional.

Tabla 2. Desempleo (% del total de fuerza de trabajo)

	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Unión Europea (EU-28)	10.20	9.40	8.60	7.60	7.10	6.70
Euro área	11.60	10.90	10.00	9.40	8.90	8.79
Alemania	5.01	4.62	4.17	3.76	3.61	3.55
Francia	10.32	10.37	10.04	9.64	9.30	8.96
Gran Bretaña	6.20	5.40	4.90	4.91	5.05	5.20
Italia	12.64	11.91	11.65	11.35	10.95	10.55
Estados Unidos	6.18	5.27	4.87	4.35	3.87	3.53
Canadá	6.93	6.90	6.98	6.33	6.18	6.21
Japón	3.58	3.38	3.11	3.06	3.06	3.06
Brasil	6.79	8.30	11.27	12.77	11.60	10.50
Rusia	5.16	5.58	5.53	5.21	5.50	5.50
India	3.81	-	-	-	-	-
China	4.09	4.05	4.02	3.90	4.00	-
Indonesia	6.94	6.18	5.61	5.40	5.20	5.01
Australia	6.06	6.06	5.73	5.23	5.09	4.97

e* Dato estimado. Elaboración propia a partir de datos de la Comisión Europea, OCDE y Fondo Monetario Internacional.

Tabla 3. IPC: Promedio de precios al consumidor (% variación sobre el año anterior)

	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Unión Europea (EU-28)	0.55	0.00	0.24	1.74	1.87	1.83
Euro área**	0.43	0.03	0.24	1.54	1.53	1.63
Alemania	0.79	0.13	0.37	1.72	1.63	1.67
Francia	0.61	0.09	0.31	1.16	1.52	1.61
Gran Bretaña	1.47	0.04	0.66	2.68	2.74	2.16
Italia	0.23	0.11	-0.05	1.26	1.30	1.35
Estados Unidos	1.60	0.10	1.30	2.10	2.50	2.40
Canadá	1.92	1.12	1.42	1.61	2.15	2.16
Japón	2.76	0.79	-0.11	0.47	1.12	1.10
Brasil	6.33	9.03	8.74	3.45	3.50	4.18
Rusia	7.82	15.53	7.05	3.67	2.75	3.75
India	5.93	4.90	4.50	3.60	4.96	4.95
China	1.99	1.44	2.00	1.56	2.48	2.61
Indonesia	6.40	6.36	3.53	4.53	4.52	4.28
Australia	2.51	1.51	1.25	1.97	2.24	2.38

e* Dato estimado. ** Excluida Letonia. Elaboración propia a partir de datos de la Comisión Europea y del Fondo Monetario Internacional.

03. Proyecciones para España

Tabla 4. Proyecciones económicas para España

	2018T3	2018T4	2018	2019
PIB (% variación)	0,6	0,6	2,7	2,2
Consumo de los hogares (% variación)	0,5	0,3	2,2	1,8
Consumo público (% variación)	0,5	0,6	2,1	2,0
Formación bruta de capital fijo (% variación)	1,1	0,8	5,0	4,3
FBCF Bienes de equipo (% variación)	1,2	0,9	4,9	4,5
FBCF Construcción (% variación)	1,2	0,8	5,1	4,0
Demanda nacional (% variación)	0,6	0,5	2,7	2,3
Exportaciones (% variación)	0,3	0,5	1,6	1,8
Importaciones (% variación)	0,4	0,3	2,0	2,5
Empleo (% variación)	0,9	-0,3	2,4	1,6
Tasa de paro (% población activa)	14,4	14,6	15,2	14,0
B. Pagos c/c (% del PIB)	1,6	1,9	1,0	1,0
IPC (% variación interanual)	1,9	1,5	1,6	1,8
Saldo AAPP (% PIB)			-2,7	-2,2

Fuente: elaboración propia

Nuestra previsión económica para el Producto Interior Bruto (PIB) en España sufre una revisión a la baja con respecto al anterior informe como consecuencia de la desaceleración económica que reflejan los principales indicadores de coyuntura económica desde mediados del presente año. En concreto, esperamos que la tasa de crecimiento trimestral del PIB se sitúe en torno al 0,6% en el tercer trimestre (una décima menos que en el anterior informe), tasa similar a la prevista en el cuarto trimestre. Con estos valores, el crecimiento global de la economía española para 2018 se situará en torno al 2,7%, lo que implica una revisión a la baja de dos décimas respecto a nuestra estimación anterior. Para el año 2019, estimamos que la tasa anual de crecimiento del PIB podría situarse en torno al 2,2%.

El mercado laboral sigue mostrando un comportamiento positivo en términos de creación de empleo, aunque con un ritmo menor al de anteriores trimestres. Nuestras estimaciones indican un aumento neto del número de ocupados en torno al 2,4% para 2018, así como cierta moderación en el año 2019 (1,6%). La tasa de paro, por su parte, seguirá disminuyendo en el horizonte estudiado, situándose alrededor del 14,6% en el último trimestre de 2018, resultando en una tasa global de desempleo del 15,2% para 2018. En 2019, la tasa de desempleo podría situarse en torno al 14,0% si se consolida la actual tendencia de pérdida de tracción del mercado de trabajo, muy condicionado por el sector del turismo y las expectativas en torno al mismo.

El IPC mantendrá tasas de variación interanual por encima del 1% en la segunda mitad de 2018, lo que situaría el crecimiento anual de los precios en el entorno del 1,6% para

dicho año. En 2019, esperamos un mayor aumento del IPC (1,8%), que vendría explicado por los efectos de la finalización del programa de compra de activos del Banco Central Europeo y la probable subida del tipo de interés básico como respuesta a las subidas de tipos de la Reserva Federal.

Sector privado

Respecto al consumo de los hogares, la tendencia a la desaceleración puede seguir intensificándose por causas como la pérdida de tracción del mercado laboral y una subida de precios que, de momento, no parece trasladarse a los salarios. En concreto, estimamos una tasa de crecimiento del 0,5% intertrimestral para 3T 2018. Para el año 2018 esperamos una tasa de crecimiento en torno al 2,2%, cinco décimas por debajo del PIB. La consolidación de la desaceleración económica en el año 2019 podría suponer una moderación de la tasa de crecimiento anual de este agregado, que se podría situar en torno al 1,8%.

La Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) podría perder fuerza en la segunda parte del año (tasas de crecimiento intertrimestral de 1,1 y 0,8 para 3T 2018 y 4T 2018, respectivamente) tras un primer semestre con elevadas tasas de crecimiento intertrimestral, posiblemente motivada por la disminución de la confianza empresarial, que ya empieza a materializarse ante el nuevo escenario económico. Aun así, la tasa anual de crecimiento se mantendría elevada para 2018 (5,0%), suponiendo el principal motor de la demanda interna. En el año 2019, la FBCF podría mostrar signos de desaceleración, aunque el crecimiento global podría situarse en torno al 4,3%.

Sector público

El consumo de las administraciones públicas, por su parte, registra una revisión al alza. Nuestras estimaciones indican que el gasto público podría incrementarse un 0,5% en 3T 2018 y un 0,6% en 4T 2018. En términos anuales, esperamos una variación del 2,1% en 2018 y del 2,0% en 2019. Estos datos reflejarían el tono más expansivo de la política fiscal, ya que el actual equilibrio político implica que gran parte de las posibilidades de aprobación de los presupuestos generales de 2019 pasen por incrementar significativamente el gasto público. A pesar de las subidas de impuestos planteadas, la senda de disminución de déficit público se vería alterada. El saldo de las administraciones públicas podría situarse en torno al -2,7% en 2018 (frente al -2,3% indicado en nuestro anterior número), y -2,2% en 2019.

Sector exterior

La evolución del consumo, privado y público, y la FBCF implicarían un crecimiento anual de la demanda nacional en torno al 2,7% para 2018, un dato similar al que reportamos para el PIB. Esto sugiere un reducido impacto de la demanda externa sobre el crecimiento del PIB en el presente año. La desaceleración del comercio mundial

explica gran parte del agotamiento de los efectos positivos del sector externo sobre la economía española. En efecto, los últimos datos mensuales publicados parecen mostrar cierto resentimiento en el comportamiento de las exportaciones españolas, lo que implica una revisión muy a la baja de la proyección de crecimiento anual de este agregado para 2018 con respecto a nuestro anterior informe (1,6% frente a 4,0%). Para 2019, nuestras previsiones actuales situarían el crecimiento de las mismas en torno al 1,8%. De igual forma, las importaciones también registrarían un crecimiento moderado, aunque por encima de las exportaciones (2,0% en 2018, 2,5% en 2019).

El saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente, si bien ha mostrado un discreto comportamiento en el primer semestre de 2018 (disminución del superávit en un 97,7% con respecto al mismo período de 2017), podría situarse a final de año en torno al 1,0% del PIB, en tanto que la balanza por cuenta corriente suele presentar un saldo más elevado en el segundo semestre del año. Para el año 2019, esperamos un superávit similar, aunque habrá que estar atentos a las dinámicas del comercio mundial y a los efectos de la imposición de aranceles entre los principales bloques económicos.

Gráfico 1. Tasas de variación del PIB en España (2014-act.)



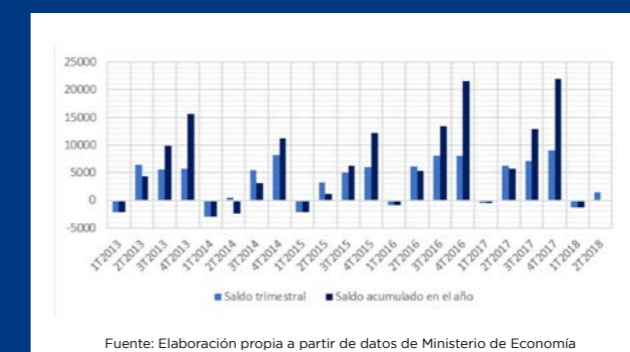
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE)

Gráfico 2. Desagregación del PIB demanda



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INE y previsiones

Gráfico 3. Balanza de pagos por cuenta corriente



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Ministerio de Economía

04. Proyecciones para Andalucía

Tabla 5. Proyecciones económicas para Andalucía (PIB, Desempleo, IPC)

	2018T3	2018T4	2018	2019
PIB (% variación)	0,6	0,5	2,5	2,1
Empleo (% variación)	-0,3	0,2	2,2	1,6
Tasa de paro (% población activa)	22,7	22,6	23,3	21,5-22,0
IPC (% variación interanual)	2,0	1,3	1,6	1,8

Fuente: elaboración propia. Intertrimestral: tasa de variación con respecto al trimestre anterior

Como ocurre desde el año 2008, Andalucía vuelve a registrar menores tasas de crecimiento del PIB que España, lo que implica que siga aumentando trimestre a trimestre su diferencial relativo en términos de actividad económica. Aunque estimamos una tasa de variación del PIB regional similar a la nacional en 3T2018 (0,6%), situamos la tasa anual de crecimiento para el año 2018 en el 2,5%, dos décimas por debajo del crecimiento nacional y tres décimas menos que lo estimado en nuestro anterior informe. En 2019, nuestras estimaciones iniciales sitúan el crecimiento anual en el 2,1%, una décima por debajo de España.

En términos de empleo, el aumento global del número de ocupados en el año 2018 puede situarse en torno al 2,2%, dos décimas por debajo del dato nacional, mientras que, en el año 2019, la estimación se sitúa en el 1,6%.

La tasa de paro continuará elevada. A finales de año, la misma podría situarse en torno al 22,7%, suponiendo que la tasa anual del año 2018 se sitúe en torno al 23,3%. En 2019, este valor podría situarse dentro del intervalo 21,5-22,0, lo que implicaría una disminución entre 1,3 y 1,8 puntos respecto a 2018. Esta disminución es superior a

Gráfico 4. Tasas de variación anual del PIB



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INE, Instituto de Estadística y Cartografía de Andalucía y previsiones.

la calculada para España (1,2 puntos), aunque este diferencial positivo es en parte debido la diferente tendencia de disminución de la población activa, más acusada en Andalucía que en España.

Por último, el IPC regional registrará tendencias parecidas al nacional. Esperamos aumentos anuales del nivel de precios al consumo en torno al 1,6% en 2018 y 1,8% en 2019.

Equipo Investigador

Director Ejecutivo Dr. M. Alejandro Cardenete

Catedrático de Economía de la Universidad Loyola Andalucía y Vicerrector de Posgrado. Ha sido Economista Senior de la Comisión Europea y del Instituto Europeo de Administración Pública. Profesor Visitante de las Universidad Autónoma de Barcelona y de la University of Illionis at Urbana-Champagne. Investigador Asociado de la Universidad Autónoma de Chile, Universidad Autónoma de Coahuila y de la UNAM de México. Vocal de la Junta de Gobierno del Colegio de Economistas de Sevilla y Presidente de la Asociación Andaluza de Ciencia Regional.

Director Técnico Dr. Olexandr Nekhay

Profesor de Economía de la Universidad Loyola Andalucía. Doctor por la Universidad de Córdoba en Economía, Sociología y Políticas Agrarias. Ha sido Investigador para la Comisión Europea especializado en los temas de previsiones en producción y comercio agrícola internacional. Miembro de la Asociación Europea de la Economía Agrícola.

Investigadores: Dr. Luis Amador

Profesor de Economía de la Universidad Loyola Andalucía. Forma parte del Grupo de Investigación y Desarrollo Tecnológico (Consejería de Innovación, Ciencia y Empresa de la Junta de Andalucía), grupo SEJ-209, denominado "Estudios Empresariales". Es miembro del Observatorio de Sostenibilidad de la Provincia de Córdoba.

Dr. Adolfo Cristóbal Campoamor

Profesor de Economía de la Universidad Loyola Andalucía. Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Alcalá (Madrid), y Titulado Superior en Economía por la Universidad Autónoma de Barcelona y Boston University, es Doctor en Economía por la Universidad Carlos III de Madrid. Becario de La Caixa para realizar estudios de postgrado en EE.UU. Ganador del premio Rosenstein Rodan concedido por el IDE, Boston University. Ha sido profesor ayudante en Tbilisi (Georgia) y Ekaterinburgo (Federación Rusa), además de profesor visitante en los Emiratos Árabes Unidos. Investigador en temas relacionados con el crecimiento económico, la movilidad de factores productivos y la formación de capital humano.

Dra. M^a Carmen Delgado

Profesora de Economía de la Universidad Loyola Andalucía. Doctora en Economía por la Universidad Pablo de Olavide, ha sido Investigadora en la Comisión Europea. Profesora Visitante de la University of Strathclyde de Glasgow y El Colegio de México e integrante del grupo de investigación de la Junta de Andalucía CLIMAMODEL SEJ-511 (Modelos Multisectoriales para el Cambio Climático) y del Hispalis Regional Economics Applications Laboratory.

Dra. Laura Padilla Angulo

Profesora de Economía de la Universidad Loyola Andalucía. PhD por la Toulouse School of Economics. Con beca de investigación Marie Curie, visitó el European Center for Advanced Research in Economics and Statistics (ECARES), en la Universidad Libre de Bruselas. Ha trabajado como consultora económica en The Brattle Group, empresa de consultoría económica especializada en temas de la competencia, en Bruselas, e impartido clases de Economía en la Escuela Superior de Comercio de Troyes, Francia. Trabaja en economía aplicada y sus campos de investigación son el gobierno corporativo y el emprendimiento, la economía del trabajo y la organización industrial.

Dra. Melania Salazar Ordóñez

Profesora de Economía de la Universidad Loyola Andalucía. Ha sido Investigadora del IFAPA (Junta de Andalucía) donde desarrolló su Tesis Doctoral sobre Política Agraria Común y de Desarrollo Rural de la Unión Europea, con la que ganó el premio del Consejo Económico y Social de Andalucía en 2010. También ganó el XI y XII Premio Unicaja de Investigación Agraria en 2009 y 2010, respectivamente.

Jesús Miguel Lasarte López

Investigador pre doctoral del Departamento de Economía de la Universidad Loyola Andalucía. Graduado en Administración y Dirección de Empresas y Máster en Métodos de Investigación en Ciencias Económicas y Empresariales. Actualmente cursa el Programa de Doctorado en Ciencias de los Datos, realizando su tesis en modelos de previsión económica.

www.cea.es

www.uloyola.es



**Confederación de
Empresarios de Andalucía**

Arquímedes, 2. Isla de la Cartuja
41092 - Sevilla
Tel. 95 448 89 00
info@cea.es



**Universidad
Loyola Andalucía**

Campus Córdoba - ETEA
Escritor Castilla Aguayo, 4
14004 Córdoba (España)
Tel. +34 957 222 100

Campus Sevilla-Palmas Altas
Energía Solar, 1 - Edificios F y G
41014 Sevilla (España)
Tel. +34 955 641 600