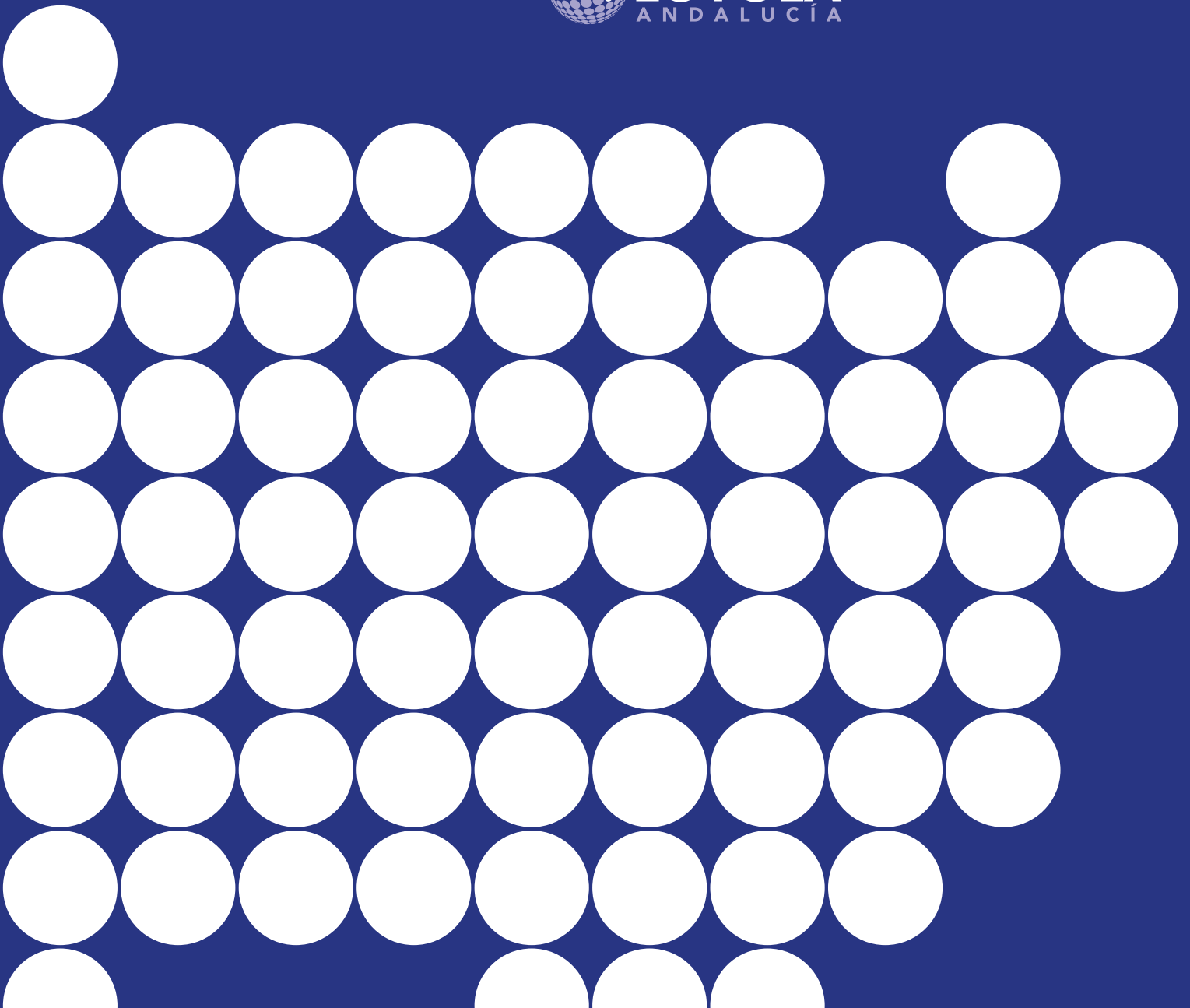


Loyola Economic Outlook

Proyecciones
macroeconómicas
(Primavera 2019)



01. Introducción



A juzgar por las cifras más recientes, la desaceleración de la economía mundial parece confirmarse. Tanto en Europa como en los EE.UU. se habían venido aplicando estímulos fiscales para reavivar el crecimiento reciente, pero hoy la sostenibilidad de las finanzas públicas recomienda paralizarlos. En este contexto, algunos economistas como Adair Turner (Institute for New Economic Thinking) proponen sostener los estímulos monetarios, incluso monetizando los déficits públicos, aunque reconocen que estas medidas podrían incluso llegar a entorpecer el crecimiento a largo plazo.

De acuerdo con el anterior ministro de finanzas griego, Yanis Varoufakis, en la economía mundial sobreabunda hoy el ahorro, pero las grandes corporaciones no se deciden a invertirlo de forma productiva. Por lo tanto, sería prácticamente imprescindible un tipo de interés fuertemente negativo para que dichas empresas se decidieran a invertir y a reanimar la actividad económica, tanto a corto como a largo plazo. Sin embargo, dicho tipo de interés negativo animaría aún más a muchos países occidentales a continuar endeudándose

dándose con el resto del mundo, lo que agravaría las tensiones geopolíticas. En otras palabras: parece no existir un sistema de precios vigente que sea capaz de garantizar los equilibrios reales y financieros del sistema capitalista.

Además de que los mercados no parecen, por consiguiente, autorregularse, se detecta un crecimiento débil de la productividad en la mayoría de los países. Este hecho parece paradójico, a juzgar por la permanente automatización de los procesos productivos. Sin embargo, es posible explicar esta aparente contradicción si se entiende que muchos de nuestros sectores productivos asumen sobre todo una labor fuertemente redistributiva. Es decir, sus participantes se dedican a menudo a la búsqueda de rentas, a costa de los protagonistas de otros subsectores, en actividades llamadas "de suma cero": lo que gana uno, ha de perderlo necesariamente otro. Por lo tanto, al margen de grandes corporaciones industriales donde la productividad aumenta fuertemente, el resto de empresas y sectores parecen aportar menos hoy a la creación de valor económico.

02. Entorno Internacional

Tal y como se precisa en el apartado anterior, la economía mundial pierde ímpetu, aunque la recesión global continúa siendo improbable. Esta moderación, como ya advirtió la Fed estadounidense, es más pronunciada de lo que se preveía y crea inquietud. Además, Christine Lagarde ha manifestado recientemente que no anticipa una recesión global a corto plazo, aunque advierte de que el crecimiento es "vulnerable".

A escala global ha sido perceptible una dinámica más suave en el primer tramo de 2019 y, a pesar de que las previsiones anticipan un cierto repunte en el crecimiento para el segundo semestre y principios del 2020, el mismo va a ser efímero dado que los factores de riesgo (la elevada incertidumbre geopolítica global, el nerviosismo patente en los mercados financieros, el proceso interminable del Brexit, la elevada deuda que mantienen algunos sectores y diferentes países y la guerra arancelaria que están librando China y EE.UU.) influyen a la baja. Y es que "la economía global se encuentra un momento delicado", ha manifestado públicamente la Directora-Gerente del FMI. Por tal motivo aprueba que el proceso de normalización de la política monetaria sea más pausado. En este sentido, el Banco Central Europeo ha avanzado que va a inyectar más liquidez a la banca y que retrasa la subida de los tipos de interés hasta al menos el 2020. Por su parte, la Fed descarta más alzas de los tipos para este año.

Se espera un comportamiento moderado de la economía de la Eurozona para 2019. Los indicadores de actividad y

sentimiento del inicio del año revelan ligeras mejoras, con relación al final de 2018, que concuerdan con unas dinámicas de crecimiento modestas. En el caso particular de la economía de Alemania, su industria se encuentra en una situación delicada. Los indicadores de actividad industrial volvieron a decepcionar en febrero y, en algunos casos, ya se sitúan muy por debajo de su tendencia de largo plazo. Los pedidos decrecieron de nuevo (retrocedieron un 4,2%, tras una bajada del 2,1% anterior) y el crecimiento de la producción se justifica sobre la base del excelente comportamiento mostrado por el sector de la construcción. Además, las exportaciones acusan el impacto del enfriamiento de EE.UU. y China y de la incertidumbre del proceso del Brexit. Los únicos signos positivos provienen del ámbito del consumo cuya fortaleza parece que contribuirá a que no se contraiga el PIB.

La actividad económica en EE.UU. va a moderar su comportamiento en el presente año, dado que el estímulo de las medidas fiscales (implementadas a finales de 2017 e inicios del 2018) se va a ir diluyendo poco a poco. No obstante, se espera que esta ralentización sea moderada y que la economía crezca, algo más del 2%, al final de 2019. En el IT tres factores pueden contribuir a deslucir los datos de crecimiento del PIB. El primero está relacionado con la desestacionalización de la serie del PIB en este periodo, lo que suele lastrar las cifras del primer trimestre de cada año. El segundo y el tercero (factores temporales) tienen que ver, respectivamente, con el cierre parcial de la Administración



Proyecciones macroeconómicas (Primavera 2019)

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

	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Unión Europea (EU-28)	1.82	2.41	2.04	2.66	2.20	2.03
Euro área	1.17	2.05	1.89	2.39	2.03	1.88
Alemania	1.60	1.48	2.16	2.46	1.91	1.86
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	2.88	1.57	2.22	2.88	2.54
Canadá	2.86	1.00	1.41	3.05	2.07	2.05
Japón	0.34	1.35	1.03	1.68	0.98	0.80
Brasil	0.50	-3.55	-3.47	0.98	1.44	2.37
Rusia	0.72	-2.50	-0.20	1.55	1.71	1.80
India	7.51	8.16	7.11	6.68	7.30	7.44
China	7.30	6.90	6.72	6.86	6.60	6.18
Indonesia	5.01	4.88	5.03	5.07	5.14	5.12
Australia	2.60	2.48	2.61	2.22	3.24	2.77

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.

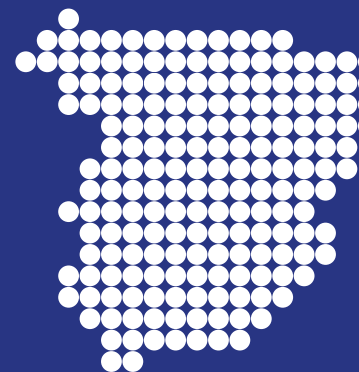
Tabla 3. IPC: Promedio de precios al consumidor (% variación sobre el año anterior)

	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Unión Europea (EU-28)	0.55	0.00	0.24	1.74	1.93	1.90
Euro área	0.43	0.03	0.24	1.54	1.70	1.72
Alemania	0.79	0.14	0.39	1.70	1.81	1.78
Francia	0.61	0.09	0.31	1.17	1.86	1.85
Gran Bretaña	1.47	0.04	0.66	2.68	2.51	2.17
Italia	0.23	0.11	-0.05	1.26	1.30	1.35
Estados Unidos	1.60	0.10	1.30	2.10	2.40	2.10
Canadá	1.92	1.12	1.42	1.61	2.57	2.23
Japón	2.76	0.79	-0.11	0.47	1.20	1.32
Brasil	6.33	9.03	8.74	3.45	3.67	4.18
Rusia	7.82	15.53	7.05	3.67	2.83	5.09
India	5.93	4.90	4.50	3.60	4.74	4.89
China	1.99	1.44	2.00	1.56	2.19	2.38
Indonesia	6.40	6.36	3.53	4.53	4.52	4.28
Australia	2.51	1.49	1.28	1.97	2.16	2.31

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

federal del país, que se produjo en el mes de enero, y con el temporal de frío extremo que castigó a los estados del norte del país y que bloqueó la actividad en algunas grandes urbes. Por su parte, la confianza empresarial se está estabilizando entorno a niveles más acordes con los datos de actividad disponibles y confirma que la economía mantiene un tono algo más modesto de crecimiento que en el ejercicio anterior, aunque claramente expansivo.

En cuanto a los riesgos que se pueden atisbar, hay que mencionar los de índole fiscal: es posible que se tengan que realizar importantes recortes de gasto si los demócratas y los republicanos no concretan los nuevos límites de gasto; además, no se puede descartar que vuelvan a repetirse los cierres administrativos; y resulta bastante complicado que Donald Trump recabe los apoyos necesarios para elevar los niveles de inversión en infraestructuras.



03. Economía española

Tabla 4. Proyecciones económicas para España

	2019T1	2019T2	2019	2020
PIB (% variación)	0,6	0,5	2,2	2,0
Consumo de los hogares (% variación)	0,5	0,5	1,9	1,8
Consumo público (% variación)	0,5	0,5	2,3	1,6
Formación bruta de capital de las empresas (% variación)	1,1	1,0	3,5	3,3
FBCF Bienes de equipo (% variación)	1,2	1,2	3,3	3,0
FBCF Construcción (% variación)	1,1	1,0	3,5	3,4
Demanda nacional (% variación)	0,7	0,6	2,3	2,0
Exportaciones (% variación)	1,0	0,4	2,0	2,2
Importaciones (% variación)	1,4	0,7	2,5	2,5
Empleo (% variación)	-0,6	1,6	1,9	1,7
Tasa de paro (% población activa)	14,9	13,8	13,8	12,7
B. Pagos c/c (% del PIB)	-1,4	0,7	0,7	0,5
IPC (% variación interanual)	1,2	1,4	1,4	1,5
Saldo AAPP (% del PIB)			-2,3	-1,8

Fuente: elaboración propia

La última actualización de la serie de PIB por parte del Instituto Nacional de Estadística (INE) ha supuesto la revisión al alza del crecimiento de la economía española en el año 2018, que fue del 2,6%, frente al 2,5% inicialmente estimado por el organismo de estadística. Si bien este incremento de una décima puede ser una noticia positiva, confirma en cualquier caso la desaceleración del ritmo de crecimiento de la actividad económica de los últimos meses. En efecto, el crecimiento de la economía española del año 2018 fue el primero por debajo del 3,0% desde el año 2014.

Las dinámicas proteccionistas y de desaceleración de la economía global mencionadas en el epígrafe anterior implicarán una mayor moderación del ritmo de crecimiento económico de la economía española en los próximos dos años, si bien desde Loyola Economic Outlook seguimos descartando la existencia de un riesgo significativo de recesión en dicho horizonte.

En cualquier caso, la economía española sigue manteniendo buen tono en el inicio del año 2019. La actividad económi-

ca registrará un crecimiento sólido en la primera mitad del año. De acuerdo a nuestras estimaciones, el PIB pudo haber crecido un 0,6% en los tres primeros meses del año, mientras que la misma magnitud podría expandirse en torno a un 0,5% en el segundo trimestre (Tabla 4). A lo largo del año 2019, el PIB podría registrar una tasa anual de crecimiento en torno al 2,2%, cuatro décimas por debajo de la registrada en 2018. En 2020, el PIB podría expandirse en torno al 2,0%.

En línea con el PIB, el mercado laboral también moderará su dinamismo en los próximos dos años. Estimamos un crecimiento del empleo de un 1,9% en el año 2019, y de un 1,7% en 2020. Estos crecimientos del empleo implicarán que la tasa de desempleo continúe disminuyendo durante los próximos dos años. En el año 2019, este indicador oscilará en el entorno del 13,8%, nivel muy similar al registrado en 2008, pero aún lejos de los niveles pre crisis. En el año 2020, la tasa podría situarse alrededor del 12,7%.

El nivel de precios, por su parte, tendrá incrementos moderados a corto y medio plazo. La debilidad del crecimen-

Proyecciones macroeconómicas (Primavera 2019)

to económico en Europa llevará al Banco Central Europeo (BCE) a mantener la política monetaria expansiva a corto y medio plazo. Por otra parte, los precios del petróleo han registrado una progresiva recuperación en los primeros meses del presente año, tras el desplome a finales del pasado año. No obstante, aun distan de los niveles alcanzados a mediados de 2018, cuando el barril de petróleo Brent cotizaba a 85,62 dólares. Estas dinámicas implicarán que el ritmo de crecimiento interanual del IPC se sitúe en el 1,1% en 2019T1, pudiendo incrementarse hasta el 1,4% a finales del segundo trimestre. La tasa de variación anual podría ser del 1,4% en 2019 y del 1,5% en el año 2020.

A pesar de la desaceleración económica que muestran nuestras estimaciones, la economía española aún mantiene un diferencial de crecimiento muy positivo con respecto a Europa, y se postula como uno de los principales motores de crecimiento de su entorno, ante la debilidad del crecimiento económico previsto en las principales potencias europeas para el año 2019. No obstante, a la incertidumbre europea hay que añadir la incertidumbre sobre la política económica nacional. La aprobación de medidas de política fiscal expansiva, unida a la moderación del nivel de precios puede suponer un impulso a la demanda interna de la economía, la cual se espera que sea el principal motor de crecimiento de la economía española en los próximos meses, tal y como también muestra el gráfico 1. No obstante, hay que estar atentos a los efectos negativos sobre la creación de empleo que puede tener la subida del Salario Mínimo Interprofesional, según alertan la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIREF) y el Banco de España. De igual forma, la orientación de la política económica que adopte el gobierno surgido de las elecciones del 28-A, sobre las que existe total incertidumbre, también podrían alterar las proyecciones actuales.

Sector privado

Desde el punto de vista del sector privado, las expectativas

de los agentes económicos se mantienen en niveles elevados, a pesar de las incertidumbres a nivel tanto internacional como nacional, tal y como reflejan los indicadores de confianza del consumidor (Gráfico 2) y los Índices de Gestores de Compras (PMI, por sus siglas en inglés, Gráfico 3). En efecto, se prevé que el consumo de los hogares podrá crecer en torno al 0,5% intertrimestral tanto en el primer como el segundo trimestre del presente año. La tasa de crecimiento anual se podría situar en el 1,9% para el año 2019, y en el 1,8% para 2020.

Según nuestra previsión, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) será el componente de la demanda interna que tendrá un mayor crecimiento en los próximos años, pudiendo registrar tasas de crecimiento en torno al 3,5% y 3,3% en los años 2019 y 2020, respectivamente. Dentro de los componentes de la misma, la FBCF de la construcción tendrá ratios de crecimiento superiores a la correspondiente a bienes de equipo, (3,5% vs 3,3% en 2019, 3,4% vs 3,0% en 2020), debido a la reactivación del sector de la construcción frente a la mayor debilidad relativa de la industria manufacturera.

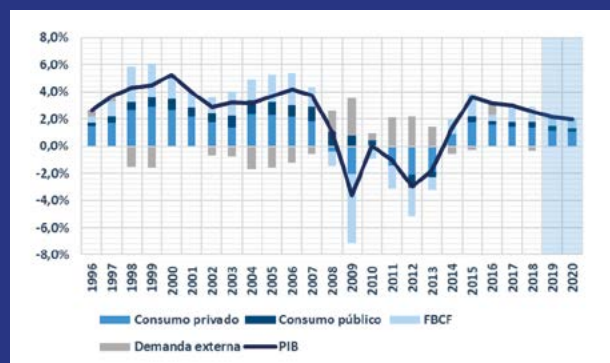
Sector público

El consumo público sufre una revisión al alza respecto a nuestro último número, debido a la aprobación de medidas de política fiscal expansiva tales como la subida del sueldo de los funcionarios y de las pensiones, así como el paquete de decretos sociales aprobados en el mes de abril. El consumo público sufrirá aumentos moderados del 2,3% en el año 2019 y del 1,6% en el año 2020. El déficit público, por su parte, podrá situarse en el 2,3% del PIB en el presente año, y en el 1,8% en el año 2020.

Sector exterior

La desaceleración de la economía global y las dinámicas proteccionistas serán los factores que más influirán en las dinámicas de las exportaciones e importaciones, las cuales esperamos que tengan incrementos modestos en los próxi-

Gráfico 1. Tasa anual de crecimiento del PIB y su descomposición



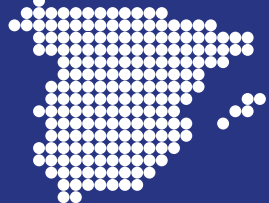
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INE y previsiones del informe.

Gráfico 2. Indicadores de confianza del consumidor



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Economía y Empresa

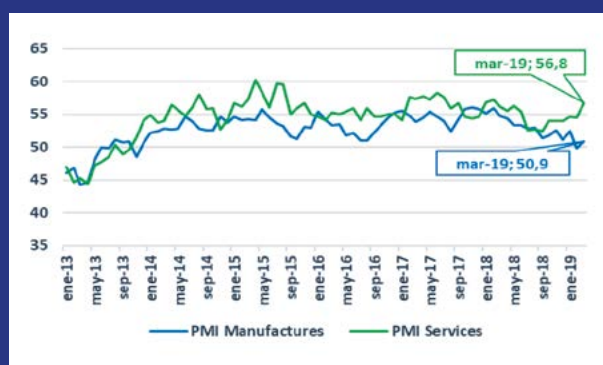




mos años, si bien la fortaleza de la demanda interna implicará que las importaciones crezcan a un ritmo superior al de las exportaciones. En efecto, estas últimas podrían registrar un incremento del 2,0% en el año 2019, frente a un 2,5% de las importaciones, lo que implicará una aportación negativa de la demanda externa al PIB en algo más de una décima. En el año 2020, dicha tendencia podría mantenerse, en tanto que nuestro escenario central apunta a un crecimiento anual del 2,2% de las exportaciones, frente a un 2,5% de las importaciones.

Por su parte, el saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente se mantendrá en niveles positivos, pero más modestos que los de años previos, al situarse en torno al 0,7% del PIB en 2019, y en torno al 0,5% en 2020.

Gráfico 3. Indicadores PMI



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Economía y Empresa

04. Economía Andaluza

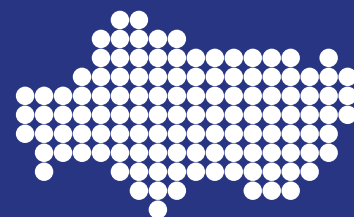


Tabla 5. Proyecciones económicas para Andalucía (PIB, Desempleo e IPC)

	2019 T1	2019 T2	2019	2020
PIB (% variación)	0,6	0,5	2,1	2,0
Empleo (% variación)	-1,2	1,6	2,1	1,8
Tasa de paro (% población activa)	22,3	21,0	21,2	19,8
IPC (% variación interanual)	1,1	1,4	1,3	1,4

Fuente: elaboración propia

De acuerdo a las últimas estimaciones del Instituto de Estadística y Cartografía de Andalucía, el PIB de Andalucía creció un 2,4%, 2 décimas por debajo del dato nacional. Para el año 2019, nuestras proyecciones apuntan en el mismo sentido, en tanto que la economía andaluza podría crecer una décima por debajo de la española (2,1% vs 2,2%). En 2020, se espera un ritmo de crecimiento similar al nacional (2,0%). En el corto plazo, la economía andaluza también registrará un crecimiento robusto. Según nuestro análisis, el primer trimestre de 2019 pudo haber acabado con un crecimiento del 0,6%, en línea con el PIB nacional. En el segundo trimestre de 2019, el PIB podría crecer una décima menos, en torno al 0,5%.

En cuanto a mercado laboral, la economía andaluza seguirá generando empleo con un dinamismo moderado. A lo largo del presente año, el crecimiento del número de ocupados podría situarse en el 2,1% en el año 2019, y en el 1,8% en el año 2020. Estos incrementos positivos del empleo seguirán contribuyendo a la disminución de la tasa de desempleo,

que oscilará en torno al 21,2% en el año 2019 (frente al 23,0% del año 2018). En el año 2020, se prevé que dicho indicador se sitúe en el entorno del 19,8%, siendo el primer año desde 2008 en que se baje del umbral del 20%. Aunque la disminución de la tasa de desempleo de Andalucía parece disminuir en mayor medida que la española, la región sigue manteniendo un diferencial de desempleo elevado de 7,7 puntos porcentuales, aunque este podría reducirse a 7,1 en 2020 de acuerdo a nuestras estimaciones (Gráfico 4). Conviene destacar en cualquier caso que la mayor disminución de la tasa de desempleo no solo se debe al mayor incremento relativo del empleo en Andalucía (Gráfico 5), sino también una tendencia a la disminución de la población activa más acusada que a nivel nacional (Gráfico 6).

Por último, el nivel de precios tendrá incrementos muy en línea con el nivel nacional, aunque algunas décimas por debajo. En el año 2019, el IPC podría crecer en torno a un 1,3%, mientras que podría hacerlo un 1,4% en 2020.

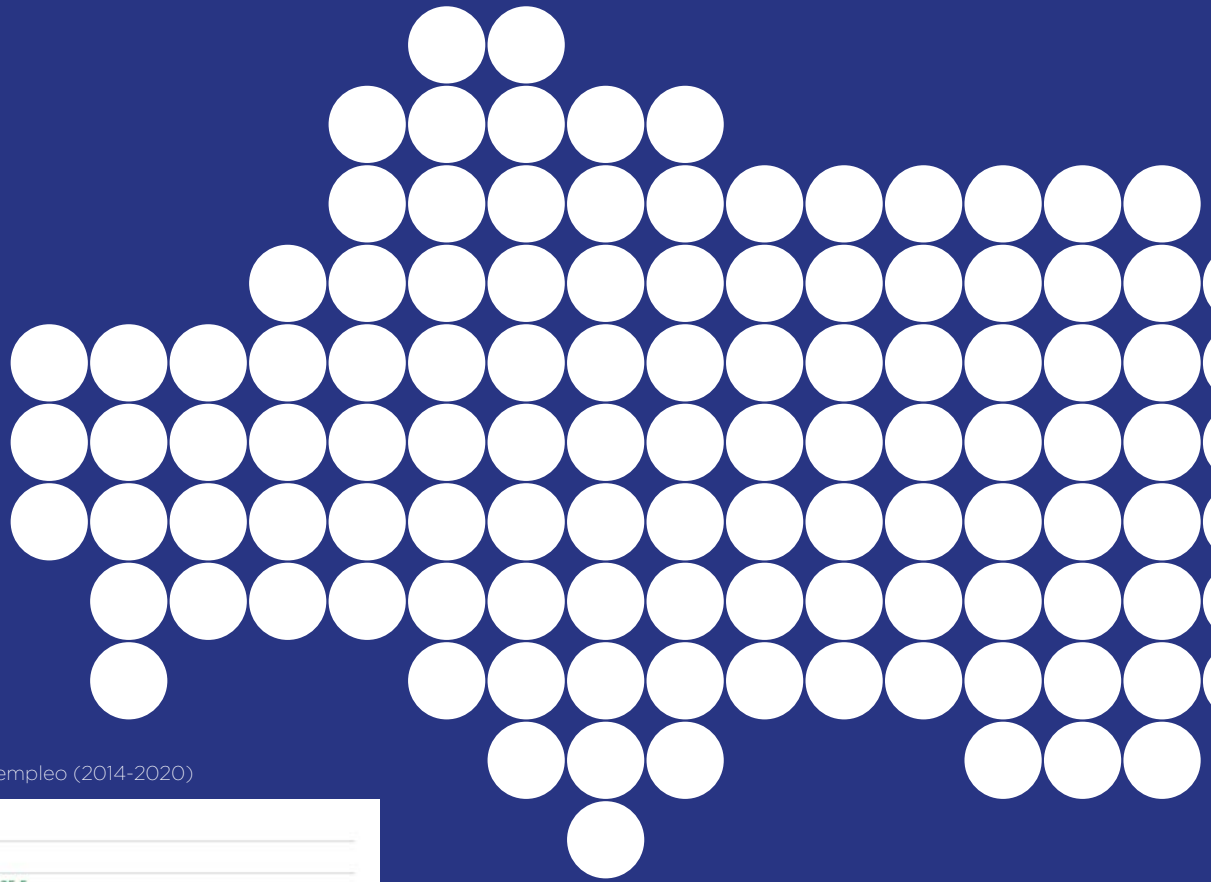


Gráfico 4. Tasas de desempleo (2014-2020)



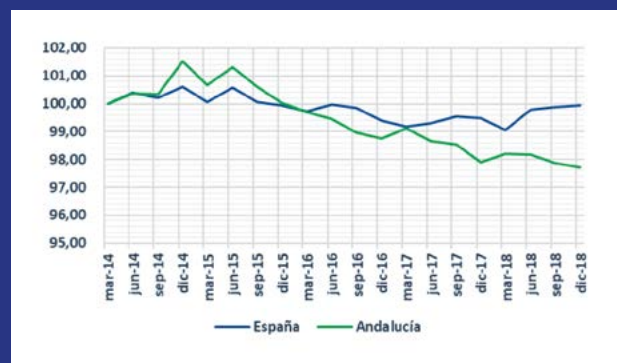
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Encuesta de Población Activa (INE) y previsiones del informe

Gráfico 5. Evolución del número de ocupados en España y Andalucía (MAR-14 = 100, datos ajustados de estacionalidad y efecto calendario)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Encuesta de Población Activa (INE)

Gráfico 6. Evolución de la población activa en España y Andalucía (MAR-14 = 100)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Encuesta de Población Activa (INE)

Equipo Investigador

Director Ejecutivo 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.

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