

## LAS CLAVES ECONÓMICAS del MES

### Las perspectivas de crecimiento global se han moderado, pero la expansión continúa

- ▶ **Cambio de expectativas:** en los últimos trimestres se ha producido una revisión generalizada a la baja de las previsiones de crecimiento, de unos 0,4 p.p. en las principales economías, debido a la conjunción de varios factores temporales, como el repunte de la incertidumbre geopolítica o el impacto de las tensiones comerciales.
  - **Destaca la revisión a la baja del crecimiento previsto en Alemania**, de cerca de 1 p.p., debido a los problemas del sector del automóvil y la mayor exposición de su economía a la desaceleración del comercio global.
  - En sentido contrario, el crecimiento previsto de EE.UU. se ha revisado ligeramente al alza. En este caso ya se esperaba que se produjera una ralentización, pero está siendo más suave de lo previsto.
  
- ▶ **El crecimiento global se desacelera, pero el ritmo de avance seguirá siendo notable.** El cambio de expectativas que se ha producido ha cambiado la valoración del escenario global. En general se esperaban tasas de crecimiento propias de la fase expansiva del ciclo, que suelen ser superiores al promedio histórico. De momento, sin embargo, tampoco se debe caer en el pesimismo, ya que el ritmo de avance esperado es, en la gran mayoría de casos, **similar al promedio de los últimos 40 años.**
  
- ▶ **Las principales incógnitas que rodean el escenario macroeconómico a corto plazo siguen siendo de naturaleza geo-política.**
  - **Tensiones comerciales:** aunque EE.UU. y China tienen motivos para alcanzar un acuerdo de mínimos (ambas economías se espera que se desaceleren), las diferencias de fondo que mantienen lo dificultan. La Administración norteamericana ha aumentado los aranceles del 10% al 25% sobre importaciones chinas por valor de 200.000 millones de dólares y Pekín ha respondido con el anuncio de aranceles sobre 60.000 millones de dólares de importaciones norteamericanas. Esta espiral ha generado un aumento de la incertidumbre en los mercados financieros y retrocesos bursátiles, especialmente en la bolsa china. Por otra parte, EE.UU. ha pospuesto hasta finales de año la decisión sobre los aranceles de los automóviles que, en este caso, afectarían especialmente a Europa.
  - **Brexit:** la UE ha concedido una nueva extensión, hasta el 31 de Octubre. En los últimos meses se ha puesto de manifiesto que en el parlamento británico hay una amplia mayoría

24 de mayo de 2019

---

en contra de una salida desordenada del Reino Unido de la UE. Sin embargo, también parece muy difícil que una mayoría pueda ponerse de acuerdo en una opción alternativa bajo los liderazgos actuales. Todo apunta a que la redefinición de la relación entre el Reino Unido y el resto de la UE tardará años en gestarse, y la incertidumbre que rodeará este proceso será elevada. El auge de los partidos euroescépticos en el resto de la UE tras las elecciones europeas puede dificultar aún más este proceso.

- **Oriente Medio.** El precio del petróleo permanece en niveles relativamente elevados (~70\$ por barril) por el repunte de la inestabilidad en la región (ampliación de las sanciones norteamericanas sobre Irán y ataques contra estaciones saudíes de extracción de petróleo). A medio plazo, la ralentización de la demanda global y el aumento de la producción del *shale* en EE. UU. deberían evitar un nuevo ciclo alcista de los precios.

### Se alejan los temores a un *hard landing* de las principales economías

- ▶ **El crecimiento del PIB sorprende en positivo en EE.UU:** la actividad económica avanzó un 0,8% intertrimestral (3,2% interanual) en el 1T 2019. De todas formas, el avance estuvo apoyado en factores con escaso recorrido a medio plazo (gasto público e inventarios), por lo que **la tendencia de fondo sigue siendo hacia una gradual moderación del ritmo de crecimiento** (fin del efecto del impulso fiscal, endurecimiento de las condiciones financieras por el aumento de tipos que ha llevado a cabo la Fed, maduración del ciclo económico).
- ▶ **En Europa el ritmo de avance también fue algo mayor de lo esperado:** el PIB creció un 0,4% intertrimestral (1,2% interanual) en el 1T 2019, gracias al dinamismo de la demanda interna. Ello refuerza la visión de que los factores que han mantenido el crecimiento europeo en cotas moderadas (0,2% intertrimestral en el 2S 2018 en promedio) eran, sobre todo, de carácter temporal. De todas formas, los indicadores de sentimiento muestran que los lastres sobre el sector exterior y manufacturero no se han desvanecido, de modo que se espera que la economía europea crezca a un ritmo moderado en 2019 (alrededor del 1,3%).
- ▶ **China se toma un respiro en su proceso de desaceleración** y avanza un 6,4% en el 1T 2019 gracias al apoyo de las medidas fiscales y monetarias que se han ido tomando durante los últimos meses. De todas formas, los indicadores alternativos siguen mostrando que el crecimiento real de la economía es inferior al reportado por el Gobierno (aunque la diferencia no se ha ampliado), y las vulnerabilidades de fondo persisten (elevada deuda corporativa).

### La economía española mantiene un pulso firme

- ▶ El PIB avanzó un 0,7% intertrimestral (2,4% interanual) en el 1T 2019, apoyado por la demanda interna y, especialmente, la inversión, que creció un 1,5% intertrimestral. Los indicadores disponibles para el 2T apuntan a que el ritmo de crecimiento sigue siendo notable (similar al del 1T) y superior al de la mayoría de economías desarrolladas.
- ▶ **El consumo de los hogares seguirá siendo uno de los puntales del crecimiento.** El ritmo de creación de empleo mantiene el vigor de los últimos años (en abril el número de afiliados a la seguridad social aumentó un 2,9% interanual). A ello se le suma la recuperación de los salarios (los incrementos salariales pactados en convenio aumentaron un 2,2% en abril), y la

24 de mayo de 2019

---

mejora en la calidad del empleo que se genera (en 2018, el 75% del aumento de los afiliados a la seguridad social fue con contrato indefinido frente al 45% registrado entre 2015 y 2017).

- ▶ **El despertar de la oferta inmobiliaria:** en los últimos años la demanda de vivienda ha crecido con fuerza (las compraventas de viviendas ya superan las 500 mil) y los precios de la vivienda ya llevan 4 años con una tasa de crecimiento positiva. A todo ello en los últimos trimestres finalmente se la ha sumado la mejora de los indicadores de oferta del sector. Por ejemplo, el número de visados de obra nueva se situó en 100 mil en 2018 y los afiliados en la construcción están creciendo al 7%.
- ▶ **El turismo consolida el fuerte incremento de los últimos años.** A pesar de la recuperación de los destinos turísticos que compiten con España, tanto el ritmo de entradas de turistas internacionales (3,7% interanual de enero a marzo) como el gasto diario por turista (5,4% interanual de enero a marzo) siguen manteniendo un notable ritmo de crecimiento.

**Oriol Aspachs**

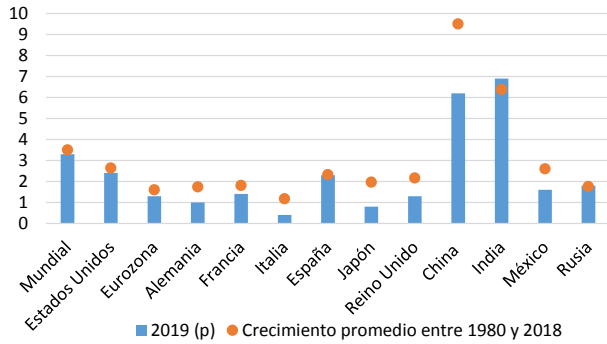
Director de Estudios de CaixaBank Research

[www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com)

*“Las claves económicas del mes” es una publicación de CaixaBank Research y el Cercle d’Economia, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y el Cercle d’Economía no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y el Cercle d’Economia, y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.*

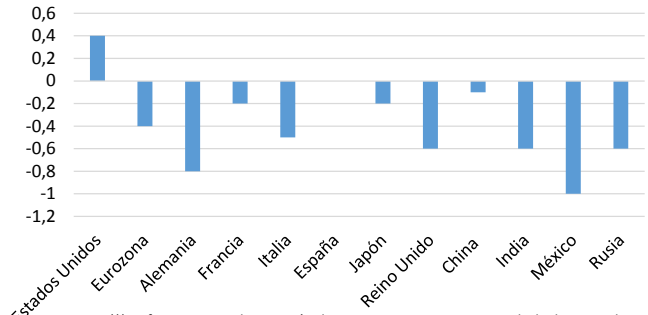
24 de mayo de 2019

**Crecimiento previsto para 2019 vs crecimiento histórico (%)**



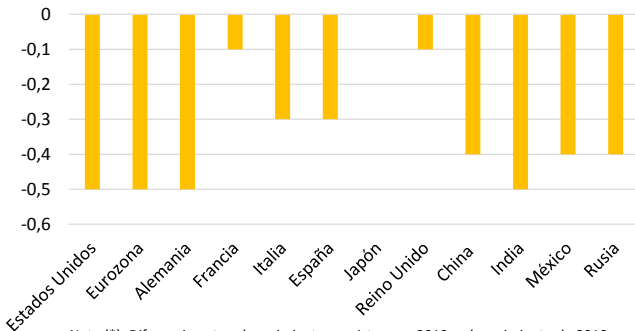
Fuente: CaixaBank Research

**Cambio en las previsiones de crecimiento para 2019 (%)**



Nota (\*): Diferencia entre la previsión de crecimiento para 2019 actual y la de enero de 2018.  
Fuente: CaixaBank Research

**Desaceleración generalizada del crecimiento entre 2018 y 2019 (%)**



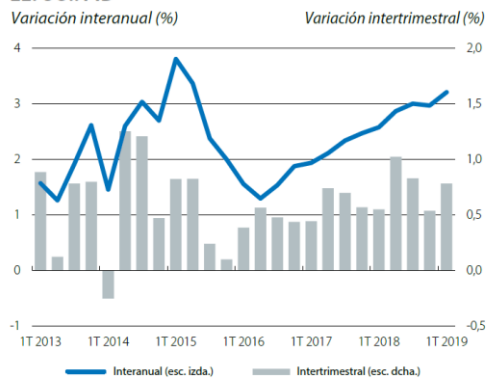
Nota (\*): Diferencia entre el crecimiento previsto para 2019 y el crecimiento de 2018.  
Fuente: CaixaBank Research

**Eurozona: PIB**



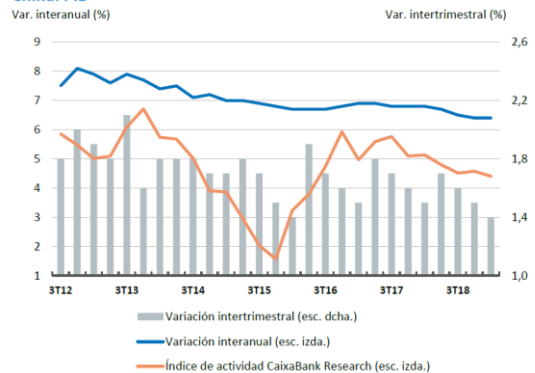
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

**EE. UU.: PIB**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

**China: PIB**

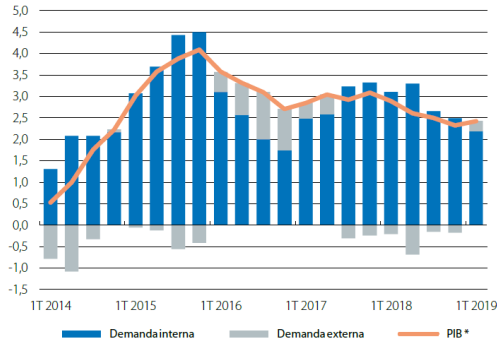


Nota: Media móvil de los últimos cuatro trimestres para el índice de actividad.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

24 de mayo de 2019

**España: PIB**

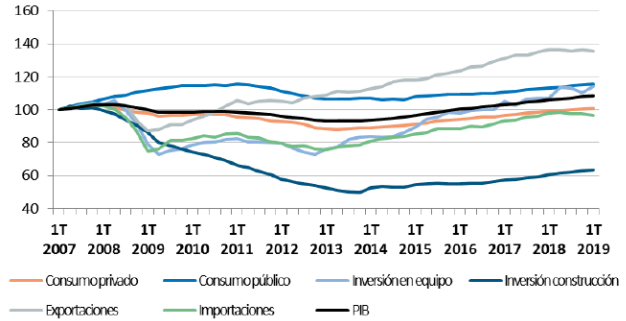
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: \*Variación interanual (%).  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

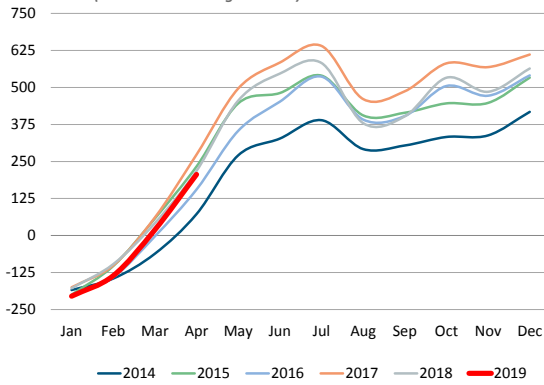
**España: desglose del PIB por componentes de demanda**

Índice (100= 1T 2007)



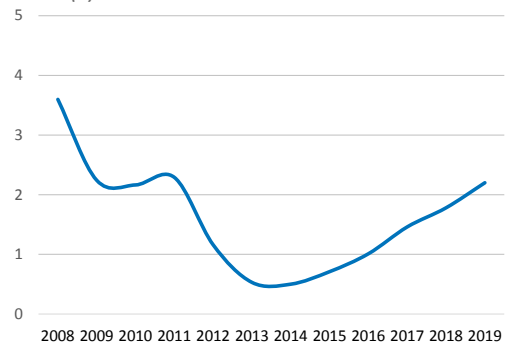
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

**Variación del número afiliados a la Seguridad Social**  
Miles (acumulado a lo largo del año)



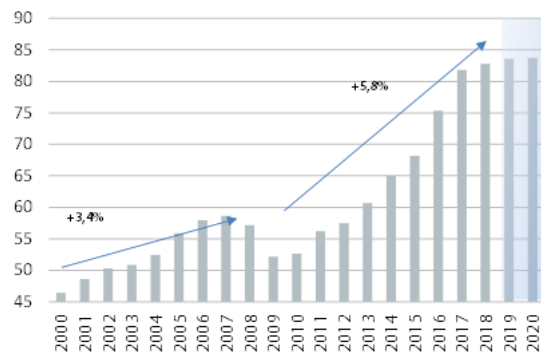
Fuente: CaixaBank Research.

**Aumentos salariales pactados en los convenios colectivos**  
YoY (%)



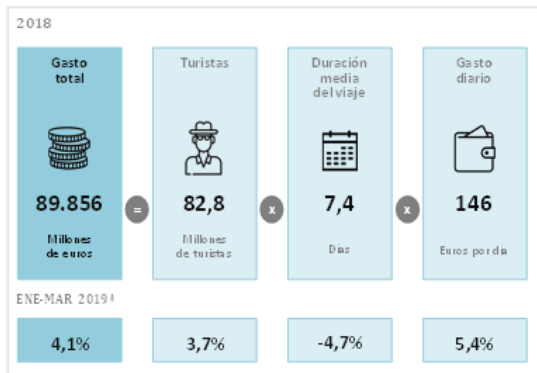
Fuente: CaixaBank Research.

**Entrada de turistas internacionales (millones)**



Nota: Los porcentajes indican el crecimiento promedio anual.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

**El gasto de los turistas internacionales que visitan España**  
aumenta más que las llegadas



Nota: (\*) Variación interanual del acumulado hasta Marzo.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

24 de mayo de 2019

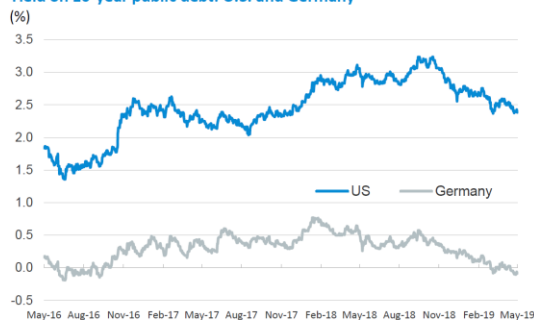
**Main advanced stock markets**



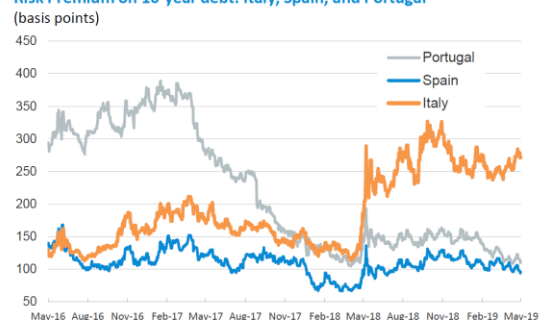
**Emerging economies stock markets**



**Yield on 10-year public debt: U.S. and Germany**



**Risk Premium on 10-year debt: Italy, Spain, and Portugal**



**Exchange rate: EUR/USD**



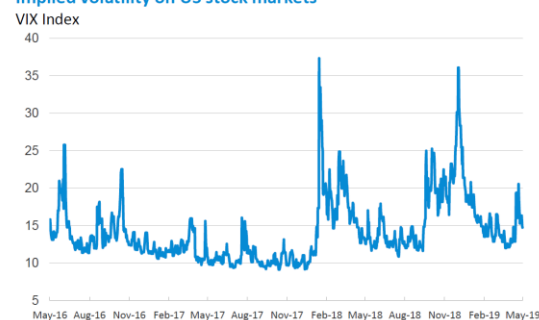
**Exchange rate: Emerging economies Index**



**Brent oil price**



**Implied volatility on US stock markets**



*“Las claves económicas del mes” es una publicación de CaixaBank Research y el Cercle d’Economia, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y el Cercle d’Economia no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y el Cercle d’Economia, y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.*