



NOTICIAS ECONÓMICAS

Semana: del 9 al 13 de septiembre de 2019

ACTUALIDAD ECONÓMICA

Política monetaria, reformas estructurales y certidumbre

La desaceleración del crecimiento económico en el ámbito internacional ha llevado a que las principales autoridades bancarias vuelvan a impulsar políticas monetarias expansivas. Así, a finales de julio la Reserva Federal de EE.UU. decidió reducir los tipos de interés en 25 puntos básicos hasta la horquilla del 2,0 y el 2,25.

En Europa el **Banco Central Europeo (BCE)** ha rebajado las perspectivas de crecimiento del PIB de la **Zona del euro**, hasta el **1,1% en 2019** y el **1,2% en 2020**, respectivamente una y dos décimas menos que sus estimaciones anteriores. En cuanto a la **inflación** prevé que cerrará en el **1,2% en 2019** y en el **1% en 2020**, una y cuatro décimas menos respectivamente que en sus proyecciones anteriores. En este contexto de menor crecimiento económico y atonía de los precios, **el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo ha anunciado esta semana la reducción de los tipos de interés aplicables a la facilidad de depósito en 10 puntos básicos, hasta situarse en el -0,50%**; mientras que los tipos de interés aplicables a las operaciones principales de financiación y a la facilidad marginal de crédito se mantendrán sin variación en sus niveles actuales del 0,0% y el 0,25%. Así mismo, ha advertido que **se reanudarán las compras netas en el marco del programa de compra de activos a un ritmo mensual de 20.000 millones de euros a partir del 1 de noviembre**. Por último, el BCE ha anunciado que **seguirá reinvertiendo íntegramente el principal de los valores adquiridos en el marco del programa de compras de activos** que vayan venciendo durante el tiempo que sea necesario para mantener unas condiciones de liquidez favorables.

El reflejo de la política monetaria no convencional se pone de manifiesto en los **balances de los bancos centrales** que, **diez años después de la crisis financiera, se mantienen en niveles sin precedentes**, tanto en el caso de la Fed como del BCE se han cuadruplicado en 10 años. Ver gráfico 1. Los bajos tipos de interés, negativos en algunos casos, y las elevadas inyecciones de liquidez en el sistema por parte de los bancos centrales vienen intensificando el debate sobre el **limitado margen de actuación de la política monetaria** ante futuros escenarios de estrés. Por otro lado, se pone también de manifiesto **la falta de capacidad política para llevar a cabo las reformas estructurales necesarias** por el lado de la economía de la oferta.

Este contexto ha contribuido a la propagación en los últimos meses, en el debate sobre los márgenes y capacidad de actuación de la política económica frente a futuras fases recesivas, de **recomendaciones en materia de política fiscal, como mejor instrumento para combatir los posibles embates del ciclo económico**. Sin embargo, un número importante de países no tienen el margen fiscal suficiente para ello. En sociedades altamente endeudadas y envejecidas, la sostenibilidad de

un crecimiento y el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos que sirvan como base frente a futuros shocks externos solo pueden venir de la mano de la **certidumbre y las reformas estructurales**.

En **España** el sector público ha llevado a cabo un **importante proceso de consolidación fiscal**, de forma que la reducción del déficit público le ha permitido salir este año del Protocolo de Déficit Excesivo, mecanismo esencial dentro de la Unión Económica y Monetaria. Sin embargo, **su elevado nivel de endeudamiento externo y del sector público, representa un foco de vulnerabilidad importante para la economía frente a potenciales shocks externos**. Pese a contar en los últimos años con superávit en la balanza por cuenta corriente, **la posición de inversión internacional neta de España (PIIN) sigue siendo muy negativa**. En el primer trimestre del año, esta magnitud alcanzó el equivalente al **-77,7% del PIB**. Por su parte, **la deuda del sector público ha aumentado en 59,2 puntos del PIB desde 2008**, hasta situarse en el primer trimestre de 2019 en el 98,7% del PIB.

En relación también a las cuentas públicas, esta semana hemos conocido que, en el primer semestre de 2019, **la necesidad de financiación conjunta de la Administración Central, las Comunidades Autónomas (CC.AA.) y la Seguridad Social, ascendió a 26.330 millones, excluida la ayuda financiera, lo que representaba el 2,1% del PIB**.

En el caso de las cuentas del Estado, para las que se dispone de datos correspondientes al mes de julio, **el déficit se ha contraído en términos interanuales el 20,9% situándose en los 13.922 millones de euros lo que supuso el 1,1% del PIB**. Este resultado es consecuencia, fundamentalmente, del buen comportamiento de la recaudación. De este modo, **los ingresos tributarios acumulados entre enero y julio de 2019 han crecido el 3,9% en términos homogéneos**, esto es, eliminando las diferencias asociadas a las devoluciones tributarias; lo que supone un aumento de 0,9 puntos porcentuales en relación a los ingresos acumulados hasta junio. El crecimiento obedece al **aumento de los ingresos provenientes del IRPF**, por las retenciones del trabajo, sobre todo gracias a los pagos realizados desde el sector público (salarios de funcionarios, pensiones), y a la recaudación en concepto del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) e Impuestos Especiales (IIEE) por aumento del consumo. No obstante, **la recaudación de los impuestos asociados al consumo crece a tasas más moderadas que a comienzos de año**. Ver gráfico 2.

En cuanto a **las necesidades de financiación de las Comunidades Autónomas, crecieron en junio algo más del 10% interanual hasta alcanzar el 0,63% del PIB**. Los últimos datos de ejecución presupuestaria relativos al primer semestre del año permiten explicar dicho aumento. Así, **pese a la favorable evolución de los ingresos no financieros** de las Comunidades Autónomas en régimen común que crecieron durante los seis primeros meses del año el **6,2%**, **estos fueron superados por los gastos no financieros** que desde enero hasta junio crecieron, en términos interanuales, el **7,5%**.

La fricción en los presupuestos públicos de las CC.AA. ha derivado en un aumento de su deuda comercial por segundo mes consecutivo, del 9,6% interanual, de forma que en junio se situó en 4.898,54 millones de euros, equivalente al 0,39% del PIB.

El mayor estrangulamiento de la liquidez ha contribuido al empeoramiento del Periodo Medio de Pago a Proveedores (PMP) de algunas de las CC.AA. a sus proveedores. **En media, el PMP de las CC.AA. se cifró en junio en 36,21 días, lo que supuso un aumento de 2,70 días más respecto al mes**



anterior. Cantabria y Murcia fueron las comunidades donde el PMP experimentó un crecimiento más significativo, de 9 y 8 días respectivamente, situándose en los 50 y 51. Ver gráfico 3.

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Coste laboral

En línea con el dinamismo acumulado por el mercado de trabajo en los últimos años, recientemente se viene experimentando un crecimiento de los salarios. Así, **el coste laboral por hora trabajada**, una vez eliminados los efectos estacionales y de calendario, **creció el 3,1% en el segundo trimestre, el ritmo más alto desde finales de 2013.** Por componentes, el coste salarial registró una variación anual del 2,8%, por encima del 2,5% de crecimiento del empleo; los otros costes aumentan el 4,1%. Las actividades que registraron los mayores incrementos anuales fueron las artísticas, recreativas y de entretenimiento (8,7%) e inmobiliarias (8,7%).

Vivienda

En el ámbito sectorial, esta semana destaca la evolución de compraventa de viviendas. **Tras haber caído el 8,3% en el mes de junio, la transmisión por compraventa de viviendas ha crecido en julio el 3,8%, hasta un total de 47.890 operaciones.** Esta cifra es la más alta desde mayo de 2008. En julio, se vendieron 8.536 viviendas nuevas, el 17,8% del total, y el 12,1% más con respecto a julio de 2018; por otro lado, la venta de vivienda usada creció el 2,1% anual. En el acumulado de enero y julio, la compraventa de viviendas crece, pero a un ritmo reducido, el 0,7% interanual.

Industria

En cuanto a la industria, los datos de julio constatan una leve recuperación de la actividad. Así **el índice de Producción Industrial (IPI)** que, corregido de estacionalidad y calendario, **ha avanzado en julio el 0,8%, encadenando cuatro meses de tasas anuales positivas.** El repunte ha venido impulsado por la energía (7,4%) y los bienes de consumo no duradero (2,7%), mientras los bienes de equipo han registrado un descenso (-2,2%). En comparación con el ámbito europeo, España destaca por su mejor desempeño. Si bien es cierto que el volumen de producción es muy inferior al presentado en 2007, **España ha logrado mantener los niveles de producción en los últimos dos años, mientras que se da el caso contrario en el conjunto de la UE-28 y en Alemania.** En esta última, el IPI ha caído en julio el 5,2%.

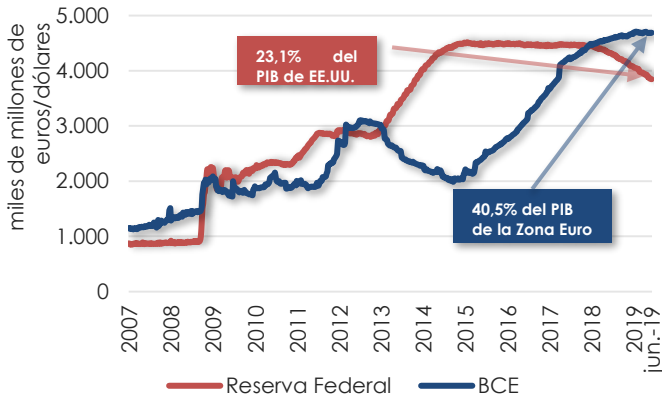
AGENDA

- 16 de septiembre: publicación de la **Contabilidad Nacional de España**. Serie 1995-2018.
- 17-18 de septiembre: reunión del **Comité de Mercado Abierto de la Fed** relativo a la política monetaria.
- 23 de septiembre: fecha **límite para la investidura de un nuevo Gobierno en España**. De lo contrario, se publicará la nueva convocatoria electoral.
- 26 de septiembre: el Banco de España publica los datos de la **Balanza de Pagos** y la **Posición Inversora Internacional Neta** (2T 2019).
- 30 de septiembre: publicación de la **Contabilidad Nacional Trimestral** y la **tasa de ahorro de los hogares** (2T 2019).
- 2 de octubre: publicación de los datos de **afiliación a la Seguridad Social** (septiembre 2019).



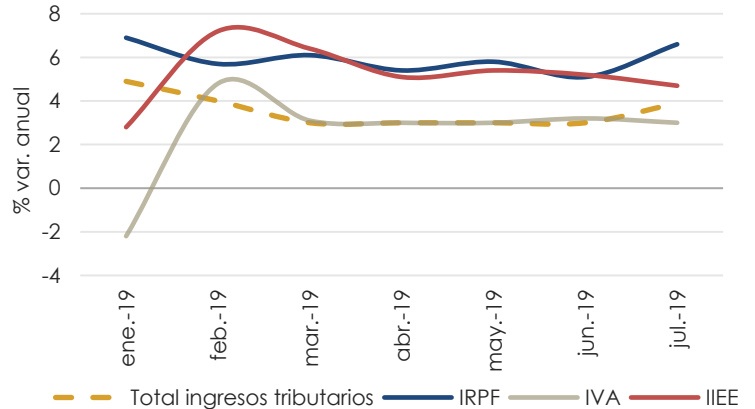
EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

GRÁFICO 1. BALANCE DEL BCE Y DE LA FED.



Fuente: Reserva Federal, Banco Central Europeo, Equipo Económico.

GRÁFICO 2. RECAUDACIÓN ACUMULADA HOMOGÉNEA.



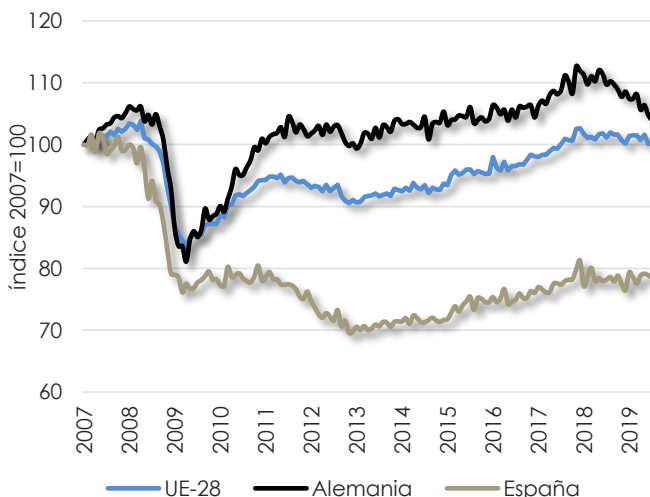
Fuente: Agencia Tributaria, Equipo Económico.

GRÁFICO 3. PERIODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS.

Días	2014		2015				2016				2017				2018				2019					
	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun
Galicia	11	21	18	14	27	29	22	17	19	26	5	1	13	5	(9)	11	14	17	24	23	16	14	15	14
Canarias	7	15	19	8	10	3	9	4	24	22	3	11	19	4	17	21	23	24	28	36	34	19	19	15
Andalucía	47	45	60	44	62	42	31	21	17	13	5	(4)	7	(3)	(4)	20	22	22	26	23	15	17	17	18
País Vasco	4	(5)	(2)	(3)	4	(1)	3	(2)	1	(10)	(7)	(9)	0	(10)	(8)	21	24	18	23	20	21	20	20	23
Castilla y León	29	44	76	2	23	35	59	95	64	4	5	5	16	3	4	28	36	24	24	28	19	22	24	24
Asturias	26	16	14	13	22	19	9	11	17	20	3	5	10	1	4	27	27	24	30	22	19	24	22	24
C.F. de Navarra	(6)	(10)	(7)	(5)	(2)	(10)	(4)	(5)	(3)	(10)	(3)	2	(3)	(6)	(3)	26	30	23	26	23	23	26	25	24
Extremadura	72	81	101	91	113	98	105	88	19	17	12	16	21	11	20	49	38	32	48	41	21	22	22	26
Islas Baleares	57	36	54	60	70	70	56	72	74	41	26	20	23	18	15	31	46	49	47	50	34	45	51	29
Aragón	78	84	117	70	91	100	89	66	17	21	17	15	15	8	21	30	33	24	36	31	27	30	29	30
Madrid	46	58	52	62	40	38	39	50	70	26	16	24	29	6	(0)	22	29	26	24	25	24	22	26	31
Castilla-La Mancha	33	36	43	16	28	28	23	22	19	20	13	8	7	15	24	28	40	38	41	43	51	56	27	34
Total CC.AA.	43	51	60	41	55	53	43	46	41	29	21	21	27	12	14	33	39	30	37	35	33	35	34	36
La Rioja	27	26	23	5	20	18	15	18	21	15	14	13	24	14	22	34	40	24	40	43	40	41	43	40
Cataluña	43	48	45	40	62	59	32	38	29	29	27	25	27	18	25	46	48	34	42	39	40	42	43	46
Cantabria	26	28	20	37	33	36	40	34	39	42	59	42	27	42	18	37	65	77	88	92	25	31	41	50
Región de Murcia	65	59	50	47	83	90	74	82	48	77	54	50	54	30	31	32	29	35	48	36	32	42	43	51
C. Valenciana	74	82	99	38	71	76	67	64	59	56	46	44	57	28	32	47	62	36	52	47	52	55	49	53

Fuente: Ministerio de Hacienda, Equipo Económico.

GRÁFICO 5. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL.



Fuente: Eurostat, Equipo Económico.

TABLA 1. MERCADOS FINANCIEROS

	Bolsas			
	a cierre del jueves	cierre sem ana anterior	var. sem anal	var. anual
Ibex 35	9.082	8.992	1,0%	-2,7%
FTSE 100	7.344	7.271	1,0%	0,7%
S&P 500	3.000	2.937	2,1%	3,3%
Divisas				
EUR/USD	1,101	1,103	-0,1%	-5,9%
EUR/GBP	0,893	0,897	-0,4%	0,2%
EUR/JPY	118,962	118,009	0,8%	-9,1%
Bonos 10 años				
España	0,26%	0,25%	4,0%	-82,7%
Alemania	-0,52%	-0,60%	-13,3%	-220,9%
EE.UU.	1,79%	1,57%	14,0%	-39,9%
Materias primas				
Barril Brent	60,42	60,45	0,0%	-22,7%