

NOTA DE PRENSA

La actual desaceleración no tiene por qué conducir a una recesión

Madrid, a 25 de noviembre de 2019.-

Los datos evidencian que continúa y se ha acentuado la ralentización de la economía española en los últimos trimestres. Como señala [el último informe](#) de coyuntura de España elaborado por el Instituto Juan de Mariana y [UFM Market Trends](#), el principal causante de esta debilidad puede estar en un entorno global menos favorable, en medio de tensiones comerciales y geopolíticas entre las mayores potencias económicas del mundo, sin dejar de lado incertidumbres políticas domésticas.

Ángel Martín Oro revisa los últimos datos macroeconómicos disponibles en el [Informe España de UFM Market Trends del 2º Semestre de 2019](#). Todos los indicadores de actividad se han deteriorado, particularmente en la industria. Por su importancia, destaca la fuerte ralentización reciente del sector inmobiliario, siguiendo la debilidad del otro de los sectores cíclicos que seguimos, el automovilístico, cuyo comportamiento también ha estado influido por dinámicas específicas del sector. Asimismo, la confianza de los agentes económicos ha sufrido una notable caída en los últimos meses.

Los precios de consumo, excluyendo el componente energético, siguen creciendo de manera estable y paulatina. Por su parte, los precios industriales se han estancado, y si incluimos el volátil componente energético, vuelven a registrar caídas interanuales que no se veían desde 2016. Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios no han experimentado una gran variación en lo que va de 2019.

Otro dato negativo es el repunte del déficit público en esta coyuntura de desaceleración. Como venimos advirtiendo, es un tema que preocupa de cara al medio y largo plazo por el enorme volumen de deuda pública y exterior acumulados. Su coste podría ser difícilmente asumible en cuanto los tipos de interés suban apreciablemente, algo que quizás tarde en suceder más de lo que pensábamos.

El stock de créditos del sector bancario continúa estancado. Como dato positivo podemos señalar la continuación de la reducción en el porcentaje de activos de dudoso cobro de la banca. Quizá lo más reseñable, y potencialmente preocupante, es que la demanda de crédito se ha reducido recientemente de forma generalizada, en parte por la menor confianza de los agentes económicos y las menores necesidades de financiación.

Esto último encaja perfectamente en el actual entorno de incertidumbre y escasa voluntad por acometer nuevas inversiones y asumir riesgos. En general, observamos una economía en clara desaceleración, que pensamos podría estabilizarse alrededor de los niveles actuales. Con la salvedad de que se produzca algún evento inesperado de gran impacto, no nos preocupa una recesión de gran magnitud en el corto-medio plazo. No se perciben las señales de desequilibrio y excesos (por ejemplo, en el crédito) que normalmente sugieren que existe un gran riesgo de implosión del ciclo económico.

Crecimiento económico, empleo y confianza de los agentes económicos

- El crecimiento de la economía española se desacelera desde el entorno del 3% anual de 2017 al 2% actual, particularmente lastrado por el sector industrial y, más recientemente, la construcción. Con todo, España continúa creciendo por encima del promedio de la eurozona (algo superior al 1%).
- Los efectos se han dejado notar en el mercado laboral, cuyo crecimiento del empleo se ha ralentizado significativamente, y el paro en términos desestacionalizados ha registrado tasas de variación intertrimestral positivas, cosa que no sucedía desde el primer trimestre de 2013.
- No es de extrañar que en este entorno la confianza de los agentes económicos haya caído notablemente.

Índices de precios

- La tasa de variación anual del IPC sigue experimentando una elevada volatilidad por los precios energéticos, situándose en septiembre de 2019 en el 0,08%, desde el 2,26% del mismo mes del año anterior. Pero si se excluye este volátil componente, se observa una gran estabilidad en los últimos años, con un crecimiento de los precios de consumo alrededor del 1% anual.
- Por tanto, las presiones inflacionistas sobre la economía siguen sin apreciarse. En todo caso, observamos tendencias desinflacionarias en los precios industriales en los últimos dos años.

Mercado financiero

- Tras un año 2018, particularmente la segunda mitad, bastante negativo, las bolsas globales han recuperado posiciones, y en algunos casos han superado los máximos históricos. La bolsa española es de las más rezagadas en 2019, subiendo tan solo un

8,4% (sin incluir dividendos) frente a más del 20% de los índices de referencia europeos y globales.

- Pero esta gran revalorización oculta grandes divergencias entre distintos sectores, en particular, un peor comportamiento de sectores más sensibles al ciclo económico, lo cual dificulta la interpretación de que las subidas bursátiles responden a un mayor optimismo sobre el crecimiento económico.
- En este sentido, el mercado de bonos ha experimentado un abultado rally, con las rentabilidades desplomándose hasta niveles que considerábamos descabellados. Así, el bono español a 10 años llegó a caer por debajo del 0,2%.

Niveles de deuda y apalancamiento

- El total de préstamos y créditos del sector bancario ha permanecido prácticamente estable en los últimos años, bastante cerca de los mínimos marcados a principios de 2017.
- Los créditos de dudoso cobro continúan reduciéndose, a una tasa interanual del 18%, bajando del porcentaje de 4% sobre el total (en la década de los 2000 no superó el 1% hasta entrado 2008).
- El crecimiento de la financiación a las empresas no financieras está impulsado por los valores distintos de acciones, mientras que los préstamos, tanto domésticos como del exterior, mantienen tasas de variación negativas.
- El stock de crédito a las familias ha desacelerado su crecimiento, desde el 0,57% en septiembre 2018 al 0,11% en septiembre del actual ejercicio, debido a la evolución del segmento de vivienda (cuyo ritmo de contracción se ha estancado, en lugar de reducirse como anteriormente) y de consumo (cuyas tasas positivas han pasado del entorno del 6% al 4%).
- Según la más reciente *Encuesta sobre Préstamos Bancarios* la oferta de crédito se ha endurecido por cuarto trimestre consecutivo en los criterios de concesión de préstamos para consumo, que las entidades achacan a un deterioro de la solvencia de los prestatarios.

Déficit y deuda pública

- De enero a agosto 2019, el déficit público ascendió casi un 9% interanual, en un giro preocupante sobre la evolución de este indicador en los últimos años. En términos de PIB se sitúa en el 2,07% frente al 1,98% del año anterior, mientras que la estimación del Banco de España es que 2019 cerrara con un déficit del 2,4%, una décima por debajo del registrado en 2018.
- La deuda sobre PIB se mantiene en niveles elevados cercanos al 100% del PIB y tomando como referencia el 2T 2019 se ha mantenido estancado en el último año.
- Con suerte para las arcas públicas, el tipo de interés medio total de la deuda del estado continúa descendiendo levemente. En octubre 2019 se situó en 2,24% frente al 2,44% del mismo mes del año anterior.

Balanza de pagos

- El superávit por cuenta corriente ha descendido un 8,5% interanual hasta el 1,8% sobre PIB, debido principalmente al saldo no energético, donde los servicios no han aportado tanto como de costumbre en un contexto de desaceleración de las entradas por turismo.
 - La enorme posición deudora frente al exterior sigue reduciéndose hasta el 79,9% del PIB desde el 85,1% hace un año. La magnitud de este indicador muestra la fragilidad externa de la economía española ante nuevos episodios de inestabilidad financiera internacional.
 - Las entradas netas por inversión directa en España han disminuido significativamente e incluso ha entrado en negativo el acumulado de los últimos 12 meses hasta agosto, cosa que no había sucedido al menos desde 2015.
-

Recursos adicionales:

- Descargar informe completo: <https://trends.ufm.edu/informe/espana-s2-2019/>
- Qué es UFM Market Trends y por qué nace: [Nota de prensa de 29 de octubre de 2015](#).



**INSTITUTO
JUAN DE MARIANA**

El Instituto Juan de Mariana es una institución independiente dedicada a la investigación de los asuntos públicos. Con el fin de mantener una independencia plena, el IJM no acepta subvenciones o ayudas de ningún gobierno o partido político. Su objetivo es convertirse en un punto de referencia en el debate de las ideas y de las políticas públicas con la vista puesta en una sociedad libre. Para conseguirlo nos proponemos estudiar y difundir la naturaleza del mercado. El nombre del Instituto proviene del más prominente pensador de la Escuela de Salamanca, encarcelado a principios del siglo XVII por su oposición a Felipe III.

Contacto

Pablo Sánchez Somana

Coordinador de Eventos y Comunicación

psanchez@juandemariana.org

Instituto Juan de Mariana

C/ del Ángel, 2, 28005, Madrid

(+34) 91 221 9824

www.juandemariana.org