

Afi Informe

Nº 742

El área euro crece por debajo de su potencial



Las exportaciones españolas dependen en buena medida del comportamiento del área euro, que representa más del 50% de las ventas totales al exterior. El crecimiento reciente del área euro, aunque estable, es mediocre. Las expectativas para el cierre de 2019 y para 2020 vienen condicionadas por la concreción de la tregua en la guerra comercial y la no ocurrencia de choques negativos adicionales de política comercial, ni tampoco en torno al Brexit, ni a la investigación del automóvil por parte de EEUU.

El área euro ha sido destinataria del 51,3% de las ventas de mercancías españolas en los ocho primeros meses del año. Goza por tanto de una elevada importancia relativa para el sector exportador español, favorecida por la tenencia de una moneda común, además de la proximidad geográfica de los mercados que integran esta área.

A pesar de que este año 2019 está siendo muy volátil por los choques negativos sobre el comercio y la confianza, con variaciones trimestrales significativas en las aportaciones de demanda externa (exportaciones) e interna, el crecimiento del área euro se ha estabilizado.

Crecimiento bajo y estable en el área euro

Los últimos datos publicados, correspondientes al tercer trimestre, reflejan una parte del impacto negativo de la escalada de la guerra comercial en agosto y las perturbaciones asociadas a la segunda fecha prevista para el Brexit (y ahora prorrogada). Este efecto se ha prolongado durante los primeros compases del cuarto trimestre, con algunos indicios de que el sector servicios y el empleo empiezan a acusar la persistencia de la recesión manufacturera. Al mismo tiempo, también se aprecian signos de que la actividad industrial podría haber tocado fondo.

Los últimos dos meses de 2019 permitirán calibrar la reacción a la tregua entre EEUU y China, influyendo de manera muy marcada en las perspectivas para 2020.

Alemania esquiva la recesión técnica, mientras gran parte del área euro crece por encima del 1,5% interanual

Alemania, que viene siendo el foco de la recesión manufacturera desde hace más de un año, ha evitado la recesión técnica que anticipaban tanto el mercado como los PMI (*Purchasing Manager's Index*), con un leve aumento de la actividad real en el tercer trimestre (+0,1% trimestral). Según el primer avance del PIB alemán, su crecimiento se situaría una décima más en el primer trimestre del año (+0,5%) y una décima menos en el segundo trimestre (-0,2%).

Aunque todavía no se cuenta con una desagregación de los componentes de la demanda, la actividad habría crecido asentada en la evolución del consumo, las exportaciones (con

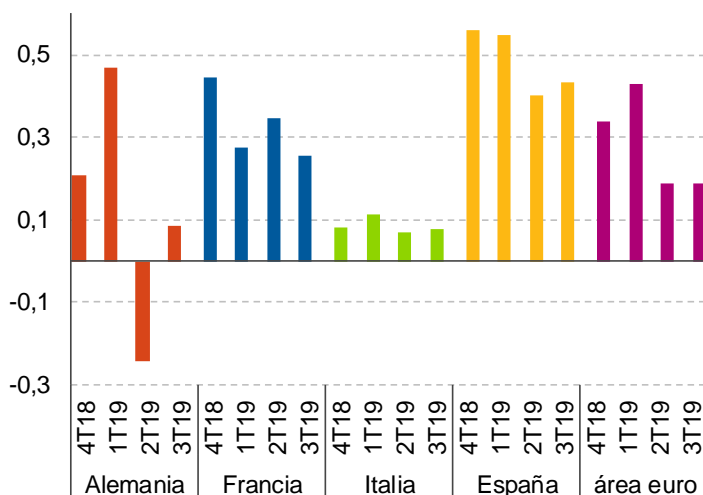
las importaciones estables) y la construcción (que tuvo un primer trimestre muy fuerte y luego flexionó en el segundo). La inversión en bienes de equipo también habría contribuido negativamente al crecimiento del PIB.

Mientras Alemania e Italia están creciendo a ritmos positivos pero exigüos, Francia y España mantienen tasas de crecimiento más dinámicas. La explicación viene tanto de la menor profundidad de la debilidad manufacturera como de la mayor pujanza de la demanda interna.

El caso francés es llamativo, pues una vez superado el notable bache que supuso en la actividad la protesta de los “chalecos amarillos”, el crecimiento interanual está en fase de recuperación, como apunta el PMI compuesto.

El crecimiento en las economías más pequeñas que ya han publicado avances del tercer trimestre se sitúa por lo general más próximo al de España que al de Alemania e Italia. Holanda ha crecido un 0,4% trimestral (1,7% interanual), Finlandia un 0,5% trimestral (1,9% interanual) y Portugal un 0,3% trimestral (1,9% interanual), mientras que, en Austria, más expuesta a la coyuntura germana, el PIB avanza un 0,1% trimestral (1,5% interanual).

Crecimiento del PIB (% trimestral)



Fuente: Afi, Macrobond

Crecimiento por debajo del PIB potencial

El PIB del área euro ha repetido su tasa de variación trimestral en el 0,2%, mientras que en tasa interanual el crecimiento se mantiene también sin cambios en el 1,2%. No obstante, se trata de un ritmo de crecimiento que no llega al 1% si se proyecta hacia adelante en términos trimestrales anualizados y se sitúa en todo caso bastante por debajo del ritmo de crecimiento del PIB potencial (que, en una estimación conservadora y sesgada a la baja por la dinámica de los últimos años, estaría en torno al 1,5%).

El empleo sigue creciendo, pero lo hace a una tasa trimestral de 0,1%, lo que ha hecho pasar el ritmo interanual de avance desde el 1,4% de principios de año al 1,0%. El buen comportamiento del mercado de trabajo en este ciclo ha permitido que la tasa de paro llegue al 7,5% en septiembre (con datos desestacionalizados), muy cerca ya del mínimo alcanzado en 2007.

Expectativas para el cierre de año y para 2020

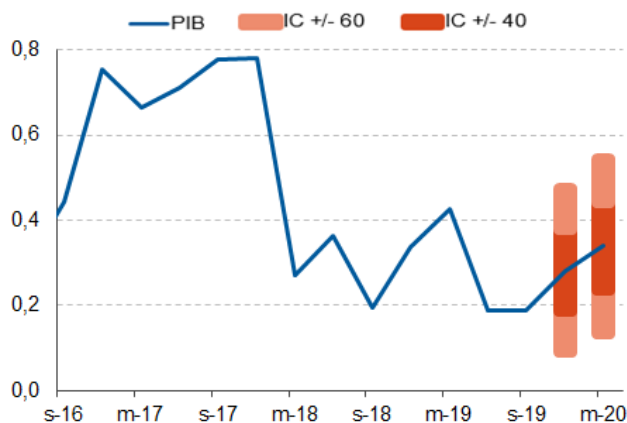
De cara al cuarto trimestre y a las perspectivas para 2020, la clave estará en cuál de los dos siguientes elementos se produzca antes:

- El fin de la recesión industrial en Alemania. Se ha producido un rebote en el mes de octubre en la diferencia entre los índices de nuevos pedidos y de existencias en la manufactura alemana, según el PMI. Se trata de una buena media de la evolución futura de la producción, de manera que si se confirma la tendencia (en línea también con el dato de pedidos industriales alemanes de septiembre), el fuerte ajuste contractivo en la producción alemana podría comenzar a remitir. Dado que es el principal foco de debilidad en el área euro, un cambio de tendencia podría tener un impacto significativo sobre las expectativas.
- El freno en la creación de empleo y el contagio al sector servicios. Existe un deterioro de la confianza medida a través del índice de sentimiento económico y que se refleja tanto en la moral del consumidor como en la industria. Si se deja de crear empleo y continúa la recesión en la industria, la situación de crecimiento bajo se prolongaría y se agravaría probablemente, acercándonos más al estancamiento. Es cierto que las ventas minoristas o las matriculaciones (en este caso por el efecto

base del descenso del mismo mes del año anterior) no apuntan en esa dirección, pero los riesgos de que el factor psicológico se haga más patente por un cambio en la situación del mercado de trabajo deben tenerse en cuenta

El modelo Afi de estimación del PIB en tiempo real, que genera una previsión para el cuarto trimestre de 2019 y el primer trimestre de 2020 atendiendo a los escasos indicadores publicados hasta el momento apunta a una ligera tendencia alcista, hacia el entorno del 0,3-0,4% trimestral.

Estimación del crecimiento del PIB en tiempo real (nowcast, % trimestral e intervalos de confianza)



Fuente: Afi, Macrobond

Para que esta previsión se cumpla, sería necesario que la tregua en la guerra comercial se afiance y que no haya choques negativos adicionales de política comercial ni en el frente de la investigación del automóvil por parte de EEUU, ni en el frente del Brexit.