



1.- TESTUINGURU EKONOMIKOA

1.1.- NAZIOARTEKO EKONOMIA

Ederki adi eta kezkatuta egoteko arrazoiak badira. Albiste txarrak tantaka erori dira azken hilabeteetan etenik gabe. Migrazio krisiak eta krisi humanitarioak, gatazka politiko eta sozialak, eta finantza merkatuetako gorabeherak egunkari guztietako lehen orrialdeetan sartu dira. Testuinguru horretan, ematen du ekonomia nabarmen ahuldu beharko litzatekeela. Alabaina, orain artean behintzat, eszenario makroekonomikoa ez da bereziki urratu. Jarduera ekonomikoaren aurrerapena mantsotu egin da, baina ez da antzematen bat-batean gelditu denik (zaila da izenlagun egoki bat aurkitzea, ez baikorregia, ez ezkorregia). Bigarren hiruhilekoan, AEBko BPGa % 2,3 hazi zen urtetik urtera, eta enplegu sorreraren erritmoa altua da artean. Orobat nabarmentzeko da Txinaren jarduna, % 6,2ko hazkundera izan baitzuen, espero zen bezala. Europako zonaldean, berriz, aurrerapen erritmo apalagoa da, eta, gainera, alemaniar «lokomotora» galdu du. BPGa % 0,2 hazi zen, besteak beste Espainiak eta Portugalak duten aurrerapen erritmo onari esker (hiruhilekotik hiruhilekorako % 0,5 bi kasuetan). Alemaniak % 0,1eko jaitsiera izan zuen, eta datu guztiek esaten dute atzeraldi moderatu batean sartu dela. Erresuma Batuan eta Italian ere hazkunde datuak ez dira onak. Bi herrialdeek duten krisi politikoak biak atzera aldiaren atarian jarri ditu. Aurreikuspenen arabera, munduko ekonomiaren BPG erreala % 3,0 handituko da 2019an eta hazkunde hori % 3,2ra igoko da 2020an.

Estatu Batuetako ekonomiak eutsi egiten dio oraingoz. AEBko BPGa mantsotu egin zen bigarren hiruhilekoan; alabaina, erritmo nabarmen batean doa aurrera oraindik. Zehazki, Estatu Batuetako ekonomia hiruhilekotik hiruhilekora % 0,5 hazi zen 2019ko bigarren hiruhilekoan (% 2,1 urtera eramanda, eta urtetik urtera % 2,3), oso nabarmen gutxiago hurreko hiruhileko % 0,8a baino. Dena dela, beharrezkoa da esatea lehen hiruhileko datua bereziki altua izan zela, kontuan izanda, batez ere, Estatu Batuetako ekonomiak bizi duen heldutasun fasea. Zentzu horretan, datua hobeto uztartzen da AEBri aurreikusten diogun hazkunde ahalmenarekin (% 2,0 baino pixka bat gutxiago). Orobat, kontsumo pribatuak maila ona izan zuen. Hori

1.- CONTEXTO ECONÓMICO

1.1.- ECONOMÍA INTERNACIONAL

Hay motivos para estar alerta, y preocupados. El goteo de noticias negativas ha sido constante los últimos meses. Crisis migratorias y humanitarias, conflictos políticos y sociales, y turbulencias en los mercados financieros han copado los titulares de todas las cabeceras. En este contexto, parece que la economía debería estar debilitándose de forma notable. Sin embargo, hasta la fecha, el deterioro del escenario macroeconómico global ha sido limitado. El ritmo de avance de la actividad económica se ha desacelerado, pero no se detecta un frenazo brusco generalizado (cuesta encontrar un adjetivo adecuado, que no sea ni demasiado halagüeño, ni demasiado desalentador). En el segundo trimestre, el PIB de EE. UU. creció un 2,3% interanual, y el ritmo de generación de empleo sigue siendo elevado. También fue destacable el desempeño de China, con un crecimiento del 6,2%, en línea con lo esperado. La eurozona, en cambio, mantiene un ritmo de avance más pobre y, además, se ha quedado sin la «locomotora» alemana. El crecimiento del PIB fue del 0,2% intertrimestral, aupado por el todavía buen ritmo de avance que mantienen países como España y Portugal (0,5% intertrimestral en ambos casos). Alemania, por su parte, anotó un descenso del 0,1% y todo apunta a que ha entrado en una moderada recesión. En el Reino Unido e Italia los datos de crecimiento tampoco están siendo buenos. La crisis política que atraviesan ambos países ha llevado a su economía al borde de la recesión. El PIB real de la economía mundial se estima que se expandirá un 3,0% en 2019, crecimiento que se prevé aumentar para 2020 al 3,2%.

La economía estadounidense aguanta el tipo de momento. El PIB de EE. UU. se desaceleró en el segundo trimestre, aunque sigue avanzando a un ritmo considerable. Concretamente, la actividad económica estadounidense creció en el segundo trimestre de 2019 un 0,5% intertrimestral (un 2,1% intertrimestral anualizado, y un 2,3% interanual), claramente por debajo del 0,8% intertrimestral del trimestre anterior. Con todo, es preciso recalcar que el dato del primer trimestre fue excepcionalmente elevado, en especial teniendo en cuenta la fase de madurez en la que se halla la economía estadounidense. En este sentido, este dato es más coherente con el potencial de crecimiento que le asignamos a EE. UU. (ligeramente por



oinarrizko osagai bat da, inertzia handiko. Hortik ondoriozta daiteke Estatu Batuetako hazkundeak dezelerazio gradual bat izango duela. Hirugarren hiruhileko adierazleek % 2,0ko hazkundera iradokitzen dute zonalde horretan. Lan merkatuak ongi eusten dio, betiere nabarmena delarik prezioen tentsiorik eza.

Hodei ilunak itsasertzean. Egundo datuetatik urruntzen bagara eta merkataritza tentsioen inpaktua proiektatzen badugu (CaixaBank Research-ek egindako kalkuluei jarraikiz), aurreikuspenek espero dena baino hazkunde txikiagoa dakarte, baita AEBn ere. Horrela, arantzen igoera teorikoa 4 hamarreneko gutxiagokoa izango da 2019an eta 2020an, baina ziurrenik ez da islatuko jarduera erritmoan; batetik, 2020a hauteskunde urtea delako (pentsatzekoa da estimulu fiskaleko neurriak arbitratuko direla); eta, bestetik, udan zorrari eta aurrekontuei buruzko erabakiak hartu zirelako, zeinek eremu honetan shock negatiboak izateko aukera urruntzen baitute.

Ziurgabetasuna zama izaten hasi da **garatzeko bidean dauden ekonomietan**. Garatzeko bidean dauden herrialdeen jarduera erritmoak abiada galdu du udako hilabeteetan. 2018 oso gorabeheratsu baten ondoren, garatzeko bidean daudenean, talde gisa, gora egin zuten urteko lehen hilabeteetan, Nazioarteko Finantzen Institutuaren jarduera adierazlearen garapenak erakusten duen bezala. Alabaina, maiatzaz geroztik, dinamika hori apurtu egin da, bataz ere dimentsio finantzarioari dagokionez, merkataritza tentsioak gogortu direnean. Herrialdekako datuek (bigarren hiruhilekoek eta hirugarren hiruhilekoaren hasierakoek) dinamika desberdinak iradokitzen dituzte (espero zena **Txinan**; espero zena baino hobea **Turkian** eta ñabardurekin **Brasilen**; espero zena baino okerragoa **Indian** eta **Mexikon**; zorraren krisi betean **Argentinan**), baina esan liteke oro har nahiko grisa dela joera. Etorkizunean, merkataritzaren gerrak Txinaren hazkundera izango duen inpaktua mehatxu bat da garatzeko bidean dagoen blokearen zati handi batentzat.

Europa, ziurgabetasunaren shockaren biktima nagusia. Merkataritza arloko gatazka nagusia AEBren eta Txinaren artean bada ere, oraingoz Europako herrialdeak dira, paradoxikoki, gehien zigortuak izan bide direnak

debajo del 2,0%). Asimismo, destacó el buen tono del consumo privado, un componente clave y con una elevada inercia, lo que apunta a una desaceleración gradual del crecimiento estadounidense. Los indicadores del tercer trimestre sugieren un crecimiento en esa zona del 2,0%, resistiendo bien el puntal del mercado laboral y todo ello en un contexto en el que la ausencia de tensiones en los precios es notoria.

Nubarrones en el horizonte. Con todo, si alejamos la vista de los datos actuales, y proyectamos el impacto esperado de las tensiones comerciales de acuerdo con la estimación que realizaba CaixaBank Research, las previsiones resultantes apuntan a un menor crecimiento de lo esperado también en EE. UU. Así, el impacto teórico de la subida de aranceles puede cifrarse en unas 4 décimas menos de crecimiento en 2019 y 2020, pero es poco probable que se traslade totalmente al ritmo de actividad: en parte por ser 2020 año electoral (con lo cual es verosímil que se arbitren medidas de estímulo fiscal) y en parte porque en verano se tomaron decisiones sobre límites de deuda y presupuestarios que alejan la probabilidad de shocks negativos en este ámbito.

La incertidumbre empieza a lastrar a **las economías emergentes**. El ritmo de actividad de los emergentes ha perdido impulso en los meses de verano. Tras un 2018 muy convulso, los emergentes como grupo se habían recuperado en los primeros meses del año, como atestigua la evolución del indicador de actividad del Instituto de Finanzas Internacionales. Sin embargo, a partir de mayo, esa dinámica se trunca, especialmente en su dimensión financiera, cuando se recrudecen las tensiones comerciales. Aunque los datos por países del segundo trimestre y de principios del tercer trimestre sugieren dinámicas diferenciadas (en consonancia con lo esperado en **China**; mejor de lo previsto en **Turquía** y con matices en **Brasil**; peor de lo previsto en **India** y **México**; en plena crisis de deuda en **Argentina**), el tono general es relativamente gris. En el futuro, el impacto previsible de la guerra comercial sobre el crecimiento chino se cierne como una amenaza para gran parte del bloque emergente.

Europa, principal víctima del shock de incertidumbre. Aunque el conflicto principal en materia comercial sea entre EE. UU. y China, por el momento son los países europeos los que, paradójicamente, parecen estar más



ziurgabetasuna areagotzearen ondorioz. Horrela, 2019ko bigarren hiruhilekoan, BPGa hiruhilekotik hiruhilekora % 0,2 igo da; alegia, 0,2 portzentaje-puntuko dezelerazioa lehen hiruhilekoarekiko. Gainera, nabarmendu behar da Alemaniako BPGa % 0,1 erori zela hiruhilekotik hiruhilekora (+% 0,4 urtetik urtera) eta Bundesbankek beste jaitsiera bat espero duela hirugarren hiruhilekoan. Gainerako herrialdeetan hazkundera txikiagoa izan zen, bana kota negatiborik gabe. Hirugarren hiruhileko hasierako jarduera adierazleek hiruhileko osorako igoera bat iragartzen zuten, aurreko hiruhilekoaren antzekoa, nahiz jaisteko arriskuak handitu egin diren.

Zerk azaltzen du Europaren joera okerragoa? EBren joera ez da adibidez EABn atzematen dena bezalakoa (honi zuzenean eragiten diote merkataritza tentsioek). Horren arrazoiak, ziurrenik, Europak konfiantza globalaren aldaketekiko duen sentsibilitate handia da, EAB baino zonalde nazioartekoagoa denez gero. Horri diote aipatutako artikuluko aurreikuspenek, baitiote ziurgabetasun kanala AEBn eta Txinan bezain trinkoa dela European. Europako hazkunderaren arazoak areagotzen dituen beste elementu bat ziurgabetasun politikoa da, bereziki **Italiakoa** (gobernu koalizio berri bat sortzeko itxaropenak gorabehera, iraupenari buruzko zalantzak ez dira berehala argituko) eta **Erresuma Batukoa**. Dinamika idiosinkratikoak izanik ere, Europa osoko sentimendu ekonomikoa zamaten dute.

Britainiar atzeraldia Brexitaren atarian. 2019ko bigarren hiruhilekoan, BPGa % 0,2 jaitsi zen hiruhilekotik hiruhilekora. Hori atzera egite nabarmena da lehen hiruhileko % 0,5ekin alderatuta. Urtetik urtera, hazkundera % 1,2 dezeleratu zen (% 1,8 lehen hiruhilekoan). BPGren lehen jaitsiera Brexitaren testuinguruan interpretatu behar da, neurri handi batean, izakinen murrizketaren ondorio (lehen hiruhileko metatze ezohikoaren zati bat itzuli zen zen, orduan pentsatu baitzen berehala aterako zirela EBtik) eta ziurgabetasunak eragindako inbertsioaren kontrakzioaren ondorio izan da. Epe berehalakora dauden itxaropenak ez dira onak. Izan ere, akordiorik gabeko Brexit bat gero eta posibleagoa baita Boris Johnson lehen ministro

penalizados por el aumento de la incertidumbre. Así, en el segundo trimestre de 2019, el PIB avanzó un 0,2% intertrimestral (1,1% interanual), una desaceleración de 0,2 puntos porcentuales respecto al primer trimestre. Además, cabe destacar que el PIB de **Alemania** cayó un 0,1% en términos intertrimestrales (+0,4% interanual) y que el Bundesbank prevé una nueva caída en el tercer trimestre. En el resto de los países, la tónica fue de menor crecimiento, si bien no se alcanzaron cotas negativas. El comportamiento de los indicadores de actividad en el inicio del tercer trimestre apuntaba a un crecimiento para el conjunto del trimestre similar al del trimestre anterior, aunque los riesgos bajistas se han intensificado.

¿Qué explica el peor tono europeo?. La explicación más probable a que el comportamiento de la UE sea distinto al que se observa, por ejemplo, en EE. UU. (que está directamente afectado por las tensiones comerciales) es la elevada sensibilidad europea a los cambios de la confianza global, al ser una zona más integrada internacionalmente que EE. UU. Así lo reflejan las estimaciones del artículo antes mencionado, que constataban que el llamado canal de incertidumbre era prácticamente de igual intensidad en la eurozona que en EE. UU. y China. Un elemento adicional que intensifica los problemas de crecimiento europeos es la incertidumbre estrictamente política, en particular la que afecta a **Italia** (a pesar de las expectativas de la formación de una nueva coalición de Gobierno, las dudas sobre su duración no se van a despejar fácilmente) y al **Reino Unido**. Se trata, en todo caso, de dinámicas que, aun siendo idiosincráticas, probablemente también lastran el sentimiento económico en el resto de Europa.

Recesión británica a las puertas del brexit. En el segundo trimestre de 2019, el PIB descendió un 0,2% intertrimestral, lo que supone un notable retroceso respecto al crecimiento del 0,5% del primer trimestre. En términos interanuales, el crecimiento se desaceleró hasta el 1,2% (1,8% en el primer trimestre). La primera caída del PIB debe interpretarse en el contexto del brexit, ya que en gran medida ha sido consecuencia de la reducción de existencias (se revirtió en parte la acumulación extraordinaria del primer trimestre ante lo que entonces se creyó que sería una salida inminente de la UE) y de la contracción de la inversión, afectada por la incertidumbre reinante. Las perspectivas inmediatas no son halagüeñas, toda vez que la probabilidad de un



hautatu dutenez gero, haren negoziazio ildo gogorra baita, bai EBrekin, bai herrialde barnean (hala ere, jarraitzen dugu pentsatzen EBaren Itunaren 50. artikulua luzatuko dela azkenean).

Amaitzeko, nabarmendu dezakegu **Portugalgo** ekonomiak ongi eusten diola kanpoko dezelerazioari. Jarduera sendo hazten ari da, eta positiboan jarraitzen du Europako zonaldearen hazkundera mantsotuta ere.

1.2- ECONOMÍA DEL ESTADO ESPAÑOL

Espainiako ekonomiaren BPGa % 0,5 hazi zen hiruhilekotik hiruhilekora bigarren hiruhilekoan (urtetik urtera % 2,3). Bigarren hiruhilekoan, aurrerapen erritmoa lehen hiruhilekoan baino 0,1 mantsuagoa izan zen, baina garbi handiagoa Europako ekonomia nagusietakoa baino. Osagarri osagarri, harrigarria izan zen kanpo sektorearen ekarpen positiboa (bereziki nazioartean okertu egin denean azken hiruhilekoetan); kontsumo pribatuak dezelerazio arin batean jarraitu zuen (hiruhilekotik hiruhilekora, % 0,3; urtetik urtera, % 1,7), bat etorritik eszenario batekin non kontsumitzaileek gastu erritmoa jaitzi baitzuten, azken urteetan krisiaren eraginez atzeratutako erabakiak gauzatu ondoren (kontsumo metatuaren efektua desagertzea). Bestalde, inbertsioa % 0,2 jaitzi zen hiruhilekotik hiruhilekora, eta urtetik urterako hazkundera dezeleratu egin zen nabarmen (% 1,2, lehen hiruhilekoan % 4,7 izan ondoren). Jaitsieraren zati batek moderazio natural bat isla dezake lehen hiruhilekoan hain hazkunde handia izan ondoren (% 7,2 urtetik urtera). Hala ere, inbertsio datuek zerikusi handia dute industriak erakusten jarraitzen duen ahultasunarekin, eta ziurgabetasun dakartzate eskari globalaren itxaropenari.

Kanpo eskaria espero baino hobea izan zen bigarren hiruhilekoan. Aurreko hiruhilekoetan ekarpena apala izan ondoren (negatiboa ere bai), bigarren hiruhilekoan kanpo eskariak +0,7 portzentaje-punturekin lagundu zuen BPGaren urtetik urterako hazkundera. Hobekuntza ez zen izan inportazioen ahultasunarengatik bakarrik, zeinek hiruhilekotik hiruhilekora % 0,1 gora egin baitzuten, baizik eta esportazioen gorakadarengatik ere bai, zeinak % 1,8 igo baitziren. Gainera, datua bereziki positiboa izan zen kontuan hartuta maila globalean dauden merkataritza tentsioak eta Europako zonaldeko

brexit sin acuerdo ha aumentado tras la elección del nuevo primer ministro Boris Johnson y su línea negociadora dura, tanto con la UE como internamente (aun así, seguimos pensando que se acabará prorrogando el artículo 50 del Tratado de la UE).

Para concluir, podemos destacar que la economía de **Portugal** resiste bien la desaceleración exterior. La actividad crece a un ritmo sólido y sigue destacando en positivo frente a la moderación del crecimiento de la eurozona

1.2- ECONOMÍA DEL ESTADO ESPAÑOL

El PIB de la economía española creció un 0,5% intertrimestral en el segundo trimestre (2,3% interanual). El ritmo de avance del segundo trimestre fue 1 décima inferior al del primer trimestre pero netamente superior al de las principales economías europeas. En el detalle por componentes, sorprendió la contribución positiva del sector exterior (especialmente ante el deterioro del entorno internacional en los últimos trimestres), mientras que el consumo privado mantuvo una trayectoria de desaceleración suave (0,3% intertrimestral, 1,7% interanual) y acorde con un escenario en el que los consumidores moderan su ritmo de gasto tras materializar, a lo largo de los últimos años, decisiones pospuestas durante la crisis (desvanecimiento del efecto del consumo embalsado). Por su parte, la inversión retrocedió un 0,2% intertrimestral y su crecimiento interanual se desaceleró de forma notable (1,2%, tras un 4,7% en el 1T). Si bien parte del descenso puede reflejar una moderación natural después del fuerte crecimiento del primer trimestre (7,2% interanual), los datos de inversión están muy relacionados con la debilidad que sigue exhibiendo la industria y ponen una mota de incertidumbre en unas perspectivas de la demanda agregada que, por lo general, siguen siendo positivas.

La demanda externa sorprendió en positivo en el segundo trimestre. Tras una aportación modesta (e incluso negativa) en los trimestres anteriores, en el segundo trimestre la demanda externa contribuyó con +0,7 puntos porcentuales al crecimiento interanual del PIB. Su mejora no solo se sustentó en la debilidad de las importaciones, que avanzaron un 1,0% intertrimestral, sino también en la recuperación de las exportaciones, que progresaron un 1,8%. Además, el dato fue especialmente positivo dado el contexto actual de tensiones comerciales elevadas a nivel global y la



hazkunde moderatua. Hurrengo hiruhilekoetarako, baina, aurreikusten dugu nazioarteko ingurunea okertzeak pisua izango duela oraindik kanpo sektorean, eta kanpoko eskaerak erkarpen apalagoak egingo dizkiola hazkundeari.

Jarduera adierazleek dezelerazio arin bat adierazten dute. Uztailean zerbitzuen PMI indizea (erosketa kudeaketen indizea) 52,9 puntu izan zen, dezelerazio arinaren ildotik (7 hamarreneko gutxiago ekainean eta 11 gutxiago 2018ko abenduan) baina ongi kokatuta hedapen zonaldean (50 puntutik gora). Zerbitzuen erresilientzia honek, kontsumo pribatuaren adierazleak onak izanik (txikizkarizko salmentak +% 3,2 uztailean urtetik urtera), erakusten du badela erresistentzia funts bat manufakturaren sektorearen mantsotzeari aurre egiteko. Mantsotze hori maila globalean gertatzen ari da, eta Espainiako adierazleetan ere atzematen da. Zehazki, manufakturen PMIa zerbitzuena baino nabarmenago ari da mantsotzen, eta ekainean eta uztailean eremu garbi murriztailean zegoen (47,9 eta 48,2 puntu hurrenez hurren). Bestalde, erkoizpen industrialak % 1,8 egin zuen aurrera urtetik urtera ekainean (% 1,4 maiatzean), eta ahultasun egoeratik atera gabe, industriaren mantsotzea arintzen du. Egun arte ditugun jarduera adierazle guztiak kontuan hartuta, hirugarren hiruhilekoan BGParen hazkundera bigarren hiruhilekoaren maila antzekoan kokatzen da (% 0,5 hiruhilekotik hiruhilekora).

Lan merkatua ere moderazioan dago. Urtearen lehen zatian mantsotzea harrigarriki mantsoa izan denez, uztaileko datuek esaten dute enpleguaren dezelerazioa nabarmenagoa izango dela, betiere, hori bai, erlatiboki indartsu. Horrela, Gizarte Segurantzara 40.253 pertsona gehiago afiliatu ziren uztailean eta ekainean (datu desestacionalizatuak). Datu hori oso urrun dago lehen hiruhileko datutatik (40.253 pertsona) eta erregistro txarrena da 2013ko uztailetik. Alabaina, uztaileko ahultasuna gorabehera, kontuan izan behar da azken 12 hilabeteetan 490.501 enplegu sortu direla lanaldi osoan, eta enplegua % 2,6 hazi zela uztailean urtetik urtera (2018ko abenduko % 3,1 baino txikiagoa, baina ahultasun egoeratik urrun). Sektoreka, zerbitzu sektorearen eta industriaren arteko dikotonomiak jarraitzen du. Alde batetik, sektore zerbitzuko afiliazioa % 2 hazi zen urtetik urtera (+409.842 pertsona), erritmo bizia eta aurreko hilabeteetan izan zenaren antzekoa (+% 2,9 urtetik urtera ekainean).

moderación del crecimiento de la eurozona. De cara a los próximos trimestres, empero, prevemos que el deterioro del entorno internacional siga pesando sobre el sector exterior y que la demanda externa realice contribuciones más contenidas al crecimiento.

Los indicadores de actividad señalan una desaceleración suave. En julio, el índice PMI (índice de gestión de compras) de servicios se situó en los 52,9 puntos, inscrito en una tendencia de desaceleración suave (7 décimas menos que en junio y 11 menos que en diciembre de 2018) pero cómodamente en zona expansiva (por encima de los 50 puntos). Esta resiliencia de los servicios, sumada a unos buenos indicadores de consumo privado (ventas minoristas, +3,2% interanual en julio), muestra un fondo de resistencia frente a la ralentización del sector manufacturero, que se está produciendo a nivel global y también se observa en los indicadores españoles. En concreto, el PMI de manufacturas presenta una ralentización más marcada que el de servicios y, en junio y julio, se situó en zona claramente contractiva (47,9 y 48,2 puntos, respectivamente). Por su parte, la producción industrial avanzó un 1,8% interanual en junio (1,4% en mayo) y, sin salir de la situación de debilidad, matiza la ralentización de la industria. Tomando en cuenta el conjunto de indicadores de actividad disponibles hasta la fecha, el crecimiento del PIB en el tercer trimestre debería situarse en niveles similares a los del segundo trimestre (0,5% intertrimestral).

El mercado laboral también se apunta a la moderación. Tras una primera mitad de año con una ralentización sorprendentemente lenta, los datos de julio apuntan a una desaceleración más perceptible del empleo, siempre, eso sí, dentro de un tono de relativo vigor. Así, el número de afiliados a la Seguridad Social aumentó en 4.334 personas entre junio y julio (datos desestacionalizados), un dato que queda muy lejos del promedio del primer trimestre de 40.253 personas y que constituye el peor registro desde julio de 2013. Sin embargo, más allá de la debilidad de julio, hay que considerar que en los últimos 12 meses se han creado 490.501 empleos a tiempo completo y que el empleo creció en julio un 2,6% interanual (una cifra inferior al 3,1% de diciembre de 2018 pero alejada de una situación de debilidad). Por sectores, continúa la dicotomía entre el sector servicios y la industria. Por un lado, la afiliación en el sector servicios aumentó un 2,8% interanual (+409.842 personas), un ritmo vigoroso y



Bestalde, industriako afiliazioa % 1,3 igo zen urtetik urtera (+29.425 pertsona) eta eraikuntzako afiliazioak apaldu egin zuen igoera urtetik urtera % 4,7 izan arte (+58.145 pertsona), erritmo dinamiko bat baina aurreko hilabetekoa baino txikiagoa (% 5,2).

Administrazio publiko osoaren defizita BPGaren % 1,4 izan zen maiatzean. Modu metatutan, datuak aurreko urteko egoeraren antzeko egoera erakusten du, baina kotizazio sozialen igoera (urtetik urtera % 8,8), Gizarte Segurantzaren superabita hobetzea eragin zuena, kaltetua izan zen Estatuko kontuen erruz, gastua maiatzera arte % 4,7 igo baitzen urtetik urtera interes ordainketak murriztu arren.

Inflazioak baxua izaten jarraitzen du. Abuztuan, inflazio orokorra % 0,3 jaitsi zen (% 0,5 uztailean). Horrek azken hilabeteetako moderaziorako joera areagotzen du. Inflazio txikiagoa osagai ez azpikoengatik da, eta, bereziki, argindarrarengatik (osagai honen prezioak, uztailearen amaierara arte, % 7,1 jaitsi ziren urtetik urtera).

Kanpo sektorea ez da hain nabarmen kaltetzen. Uztailean, kontu korrontearen balantzak BPGren % 0,7ko superabita izan zuen. Horrek BPGren 0,9 portzentaje-puntuaren galera esan nahi du aurreko urteko aldi berarekiko. Ezin da hitz egin indarberritze bati buruz, eta esportazioen aurrerapena apala da oraindik (urtetik urtera % 1,6; 2018ko abenduan % 2,0), baina egia da 2017ko hasieratik moztu egin dela beherako joera (beherako joera hori handitu egin zen 2018ko erdialdetik aurrera). Bestalde, zerbitzuetan turismoaren dezelerazio arin bat gertatu da. Zerbitzu ez turistikoaren esportazioetan, mantsoztea handiagoa izan da. Testuinguru honetan, ekainean 8,8 milioi turista iritsi ziren atzerritik, 2018an baino % 3,2 gehiago. Horiek % 3,5 gehiago xahutu zuten, eguneko eta pertsonako gastua handitu zelako.

1.3- EUSKADIKO EKONOMIA

2019ko hastapenean, EAEko ekonomiak %2,3 handitu zuen BPGa urte arteko tasan. Erritmo esanguratsu horrek hamarren bakar batean moteldu du aurreko hiruhilekoaren balioa. Beraz, ekonomiaren moteltzeak aurrera

similar al de meses anteriores (+2,9% interanual en junio). Por otro lado, la afiliación en la industria registró un avance del 1,3% interanual (+29.425 personas) y la afiliación en la construcción moderó su crecimiento hasta el 4,7% interanual (+58.145 personas), un ritmo dinámico aunque algo inferior al del mes anterior (5,2%).

El déficit del conjunto de las Administraciones públicas se situó en mayo en el 1,4% del PIB. En términos agregados, el dato refleja una situación similar a la del año anterior, pero en la que el aumento de las cotizaciones sociales (8,8% interanual), que impulsó la mejora del superávit de la Seguridad Social, se vio mitigado por un deterioro de las cuentas del Estado, con un gasto que, hasta mayo, subió un 4,7% interanual pese a la reducción de los pagos de intereses.

La inflación continúa siendo baja. En agosto, la inflación general disminuyó hasta el 0,3% (0,5% en julio), lo que acentúa la tónica de moderación de los últimos meses. La menor inflación se debería a los componentes no subyacentes y, en particular, a la electricidad (los precios de este componente acumulaban, a finales de julio, un descenso del 7,1% interanual).

El deterioro del sector exterior se toma un respiro. En junio, la balanza por cuenta corriente registró un superávit del 0,7% del PIB (acumulado de 12 meses), lo que supone un deterioro de 0,9 puntos porcentuales de PIB respecto al mismo periodo del año anterior. Si bien no puede hablarse de una recuperación y el avance de las exportaciones sigue siendo modesto (1,6% interanual frente a un 2,0% en diciembre de 2018), lo cierto es que se ha interrumpido la tendencia bajista que operaba desde inicios de 2017 (y que se había intensificado desde mediados de 2018). Por su parte, en el plano de los servicios coexiste una desaceleración suave del turismo con una ralentización más intensa de las exportaciones de servicios no turísticos. En este contexto, en junio llegaron 8,8 millones de turistas internacionales, un 3,2% más que en 2018, que gastaron un 3,5% más gracias al aumento del gasto por día y por persona.

1.3- ECONOMÍA DE EUSKADI

En el inicio de 2019, la economía vasca aumentó su PIB un 2,3% en tasa interanual, un ritmo significativo que tan solo reduce en una décima el valor del trimestre anterior. Por tanto, se mantiene el proceso de desaceleración de



jarraitzen du, baina prozesu hori oso nabarmen galgatu da. Halaber, Eustaten lehen hiruhilekoaren zenbatespenak bi hamarrenetan gaititu du Ekonomia eta Plangintza Zuzendaritzaren aurreikuspena. Beraz, 2019ko batez besteko hazkundea %2,0ko langa zertxobait gaitituko duelako ideia sendotuta geratu da. Nazioarteko alderaketa bat eginez, EAEko ekonomia oraindik Europar Batasuna (%1,5) eta Eurogunea (%1,2) baino gehiago hazten ari da, eta puntu bat baino gehiago ateratzen die Alemaniako (%0,7), Frantziako (%1,2) eta, batez ere, Italiako (%-0,1) hazkunderi. Aldi berean, ez dago tarte handirik Espainiako tasaren aldean (%2,4).

Europarekiko hazkunde diferentzialak kanpo arloak EAEko ekonomiari egiten dion ekarpen negatiboa areagotu du, lau hamarrenetara iritsi arte. Balio hori apal samarra da oraindik, baina bertan behera utzi du 2017an eta 2018an, urteko batez bestekoan, bizi zen oreka, bi urte horietan hamarren bakarra kendu zuelako. Nazioarteko merkataritza harremanen galgak ondasun eta zerbitzuen esportazio errealak %1,4 murriztu zituen urte arteko tasan, lehen hiruhilekoan. Inportazioak, berriz, %0,9 gutxitu ziren 2018ko epealdi beraren aldean.

Barne eskariak egonkortasun handia erakutsi zuen 2019ko hastapenean eta aurreko hiruhilekoan lortutako gehikuntza tasa (%2,6) berdindu zuen. Orobat, erritmoaren egonkortasun hori bi osagai nagusietara hedatu da. Izan ere, kapital eraketa gordinak %4,1eko gehikuntza eskuratu zuen, aurreko bi epealdietako balioetatik oso hurbil. Ekipamendurako ondasunetan eginiko inbertsioan (%3,3) suspertzea hauteman da, aurreko hiruhilekoetako moteltzea irauliz. Aitzitik, gainontzeko inbertsioak bere bultzada moteldu du, nahiz eta oraindik oso maila hedakorrean (%4,7) kokatzen den.

Beste aldetik, azken kontsumoko gastua %2,1 handitu zen lehen hiruhilekoan, aurreko balioen antzera. Agregatu horretan, kontsumo pribatuak indarra galdu duela nabaria da, bere bizi-tasuna %2,2ra apaldu baitu. Administrazio publikoen kontsumoak, ordea, %2,0ra areagotu du hazkunde tasa. Beraz, EAEko familiek beste urrats bat eman dute beren gastua errenta erabilgarriaren bilakaerara, bereziki enplegu sorrerara eta soldata errealean igoerara, egokitzeko. Portaera horrek gehiegizko zorpetzearen mamua uxatzen du eta ekonomiaren garapenean laguntzen du.

la economía, pero este se ha ralentizado de una manera importante. Además, la estimación del Eustat del primer trimestre supera en dos décimas la previsión realizada por la Dirección de Economía y Planificación para el periodo, por lo que se refuerza la idea de que el crecimiento medio de 2019 será algo superior al 2,0%. En una comparación internacional, la economía vasca sigue creciendo por encima de los valores alcanzados por la Unión Europea (1,5%) y la zona del euro (1,2%), y mantiene un diferencial de más de un punto con respecto al incremento de Alemania (0,7%), Francia (1,2%) y, especialmente, Italia (-0,1%), sin registrar diferencias significativas con España (2,4%).

Ese diferencial de crecimiento con respecto a Europa ha acentuado la aportación negativa del saldo exterior a la economía vasca hasta las cuatro décimas, un valor todavía modesto, pero que rompe con el equilibrio que se había vivido, en media anual, en los años 2017 y 2018, años en los que tan solo drenó una décima. El freno en las relaciones comerciales internacionales redujo las exportaciones reales de bienes y servicios un 1,4% interanual en el primer trimestre, mientras que las importaciones fueron un 0,9% inferiores a las del mismo periodo de 2018.

La demanda interna mostró una notable estabilidad en el inicio de 2019 e igualó el incremento alcanzado en el trimestre anterior (2,6%). Además, esa estabilidad en el ritmo de avance se extiende a sus dos componentes principales. Así, la formación bruta de capital anotó un incremento del 4,1%, muy similar al alcanzado en los dos periodos anteriores. Se aprecia un rebote en la inversión realizada en bienes de equipo (3,3%), que frena la desaceleración vivida en los trimestres anteriores, mientras que el resto de la inversión aminora su impulso, pero se mantiene todavía en valores muy expansivos (4,7%).

Por su parte, el gasto en consumo final avanzó un 2,1% en el primer trimestre, en línea con los valores previos. En este agregado, se aprecia una pérdida de impulso del consumo privado, que modera su intensidad hasta el 2,2%, mientras que el consumo de las administraciones públicas repunta hasta el 2,0%. Por tanto, las familias vascas siguen ajustando su gasto a la evolución de la renta disponible, en especial a la creación de empleo y al aumento de los salarios reales. Este comportamiento aleja el fantasma de un sobreendeudamiento al tiempo que contribuye a la expansión de la economía.



Sektoreen ikuspegitik, 2019ko lehen hiruhilekoaren ezaugarri nagusia industriaren balio erantsiaren hazkundea da, aurreko epealdian bizi zuen %0,2ko beherakadaren ondoren %0,4ko igoera apala eskuratu zuelako. Nazioarteko merkataritzaren ziurgabetasunak eta ingurune herrialdeen jarduerak izan duen galgalk EAEko industriaren emaitzak baldintzatu dituzten azken hilekoetan. Hala ere, azken aldiko informazioak seinialatzen du zalantzak argitzen ari direla eta ekoizpena berriro suspertzen ari dela. Beste aldetik, bai eraikuntzak bai zerbitzuek aurreko hiruhilekoarenak baino gehikuntza tasa txikixeagoak jaso zituzten, nahiz eta oraindik oso esanguratsuak diren. Zehazkiago, eraikuntza %5,1 bikaina hazi zen eta zerbitzuak %2,7 areagotu ziren, ekonomiaren batez bestekoa baino ia puntu erdi bat gehiago.

Lan merkatua ondo erantzuten ari da EAEko ekonomiaren moteltzearen aurrean, baina lanpostuak sortzeko ahalmena ere leuntzen ari da. Zehazkiago adierazita, enpleguaren urte arteko tasa %2,0tik behera jaitsi zen lehen aldiz azken lau urteko epean, %1,8an kokatu arte. Tasa horrek adierazten du lanaldi osoko ia 17.000 lanpostu sortu direla denbora horretan. Haietatik, 12.300 zerbitzuetan sortu ziren, 2.200 industrian eta beste horrenbeste eraikuntzan, eta gainontzeko 200 enplegu lehen arloan. Enplegu sorrera horri esker, langabezia tasa %10,2ra murriztu zen.

EAEko ekonomiaren bizitasuna, beste ekonomia garatu batzuetan gertatzen ari den bezala, oraindik ez da prezioetara igaro eta BPGaren deflatoarea %1,1 apal batean kokatu zen, 2018an batez beste jaso zen baliotik (%1,0) hurbil. Deflatoarearen datua azpiko inflazioak maiatzean, ezagutu den azken datua baita, izan zuen emaitzatik (%0,9) hurbil dago. Beraz, une jakin batzuetan kontsumo prezioek izan zituzten igoerak osagai hegakorrenen portaeraren ondorioa bakarrik izan zen, batez ere energiaren prezioena. Hain zuzen ere, maiatzeko KPIa %1,0 izan zen eta hondar inflazioa %1,5era jaitsi zen, aurreko bi hilekoetan %4,0tik gorako igoerak jaso eta gero.

Lehen hiruhilekoaren hazkunde tasa aurreikusitakoa baino bi hamarren altuagoa izateak BPGaren urte osorako zenbatespena berrikusteko beharra ekarri du. Aurreikuspen hori orain %2,3an kokatu da berriro, martxoan beherantz egin zen zuzenketa bertan behera

Desde el punto de vista de los sectores, la característica a destacar en el primer trimestre de 2019 es la recuperación del valor añadido industrial, que aumentó un modesto 0,4% tras el descenso del 0,2% vivido en el periodo anterior. La incertidumbre del comercio internacional y el freno de la actividad en los países del entorno han condicionado los resultados de la industria vasca en los últimos meses, si bien la información más reciente apunta a que empiezan a disiparse las dudas y a recuperarse la producción. Por su parte, tanto la construcción como los servicios anotaron incrementos algo inferiores a los del trimestre anterior, pero todavía muy significativos. En concreto, la construcción creció un excelente 5,1% y los servicios aumentaron un 2,7%, casi medio punto por encima del conjunto de la economía.

El mercado de trabajo está respondiendo bien a la desaceleración de la economía vasca, pero también suaviza su capacidad para generar nuevos puestos de trabajo. En concreto, el aumento interanual del empleo bajó del 2,0% por primera vez en los últimos cuatro años, hasta situarse en el 1,8%. Esa tasa se corresponde con un aumento de casi 17.000 puestos de trabajo a tiempo completo. De ellos, 12.300 correspondieron al sector servicios, 2.200 a la industria y otros tantos a la construcción, y los restantes 200 empleos al sector primario. Gracias a ello, la tasa de paro se redujo hasta el 10,2%.

El dinamismo de la economía vasca, al igual que sucede en otras economías desarrolladas, sigue sin trasladarse a los precios y el deflactor del PIB se situó en un modesto 1,1%, en línea con el valor medio anotado en 2018 (1,0%). El dato del deflactor está cerca del incremento de la inflación subyacente del mes de mayo (0,9%), último conocido, por lo que las subidas que en momentos puntuales registraron los precios de consumo se correspondieron exclusivamente a variaciones de sus componentes más volátiles, en especial los precios de la energía. En concreto, el IPC de mayo fue del 1,0%, mientras que la inflación residual fue del 1,5%, tras registrar subidas superiores al 4,0% en los dos meses anteriores.

La diferencia de dos décimas respecto a la previsión del PIB en el primer trimestre hace que se revise la estimación para el conjunto del año, que ahora vuelve a situarse en el 2,3%, revirtiendo la corrección a la baja que se hizo en marzo. Por tanto, se anticipa un perfil



utziz. Beraz, urte osoan egonkortasuna izango da nagusi, lehen hiruhilekoaren antzeko balioak jasoz. Harez geroztik, BPGa %2,0 haziko da 2020an. Bi urteetan, barne eskariaren sendotasuna izango da hazkundearen oinarria eta kanpo saldoak hamarren gutxi batzuk kenduko ditu urte bakoitzean. Hala azken kontsumoak nola kapital eraketa gordinak zertxobait leunduko dute erritmoa. Sektoreen ikuspegitik, industriak oraingo une zaila gaindituko du eta gehikuntza tasa neurritsuak eskuratuko ditu. Halaber, eraikuntzak eta zerbitzuek aldakuntza tasa positiboak lortuko dituzte, baina gero eta txikiagoak. Aurreikuspen honen arabera, enplegua %1,7 haziko da aurten eta %1,3, berriz, datorren urtean, ekonomiari, hurrenez hurren, 16.000 eta 12.500 enplegu garbi gehituz. Langabezia tasa %9,9ra jaitsiko da 2019an eta %9,7ra, berriz, 2020an.

estable para todo el presente año en valores similares al del primer trimestre. Posteriormente, el PIB crecerá un 2,0% en 2020. En ambos años, la fortaleza de la demanda interna será la base del crecimiento, frente a un saldo exterior que restará unas pocas décimas cada año. Tanto el consumo final como la formación bruta de capital moderarán su ritmo suavemente. Desde el punto de vista sectorial, la industria irá superando el difícil momento actual para obtener incrementos modestos, al tiempo que la construcción y los servicios registrarán variaciones positivas, pero cada vez menores. El empleo, según esta previsión, aumentará un 1,7% este año y un 1,3% el próximo, añadiendo respectivamente 16.000 y 12.500 empleos netos a la economía. La tasa de paro se reducirá al 9,9% en 2019 y al 9,7% en 2020.