

# PANORAMA ECONÓMICO

Octubre de 2017

- *El panorama de incertidumbre política y económica en España por la crisis en Cataluña ha tenido un notable impacto en el sector financiero, en la inversión y en el traslado de empresas que tienen su sede fiscal en esta región. Todavía es pronto para poder cuantificar un impacto en la economía real (PIB y empleo) porque depende de lo que perdure esta situación y de su evolución.*
- *El PIB español podría crecer al 3% en 2017. No obstante, de perdurar esta situación de incertidumbre, la desaceleración prevista de la actividad y el empleo podría intensificarse en el cuarto trimestre y en 2018.*
- *Los datos de afiliados a la Seguridad Social hasta septiembre cierran un trimestre más moderado en creación de empleo (3,5%, frente al 3,8% anterior), pero con una tendencia a lo largo de estos meses que ha ido de menos a más.*
- *El FMI revisa al alza las perspectivas de crecimiento de la economía mundial hasta el 3,6% en 2017 y 3,7% para 2018 a causa del mejor comportamiento de las economías avanzadas, en un contexto de dinamismo del comercio mundial y del repunte de la inversión.*
- *El precio del petróleo sube en septiembre por las tensiones geopolíticas en Iraq, un mayor compromiso por parte de los países de la OPEP para cumplir la reducción de producción acordada y la mejora de la demanda.*

## CONTENIDO:

- Escenario Internacional
- Economía Española
- Demanda y Actividad
- Mercado Laboral
- Inflación
- Sector Público

Previsiones de crecimiento del FMI (octubre 2017)							
	FMI			dif. con julio		dif. con abril	
	2016	2017	2018	2017	2018	2017	2018
PIB (var. interanual)							
Crecimiento mundial	3,2	3,6	3,7	0,1	0,1	0,1	0,1
Estados Unidos	1,5	2,2	2,3	0,1	0,2	-0,1	-0,2
Japón	1,0	1,5	0,7	0,2	0,1	0,3	0,1
Eurozona	1,8	2,1	1,9	0,2	0,2	0,4	0,3
Alemania	1,9	2,0	1,8	0,2	0,2	0,4	0,3
Francia	1,2	1,6	1,8	0,1	0,1	0,2	0,2
España	3,2	3,1	2,5	0,0	0,1	0,5	0,4
Italia	0,9	1,5	1,1	0,2	0,1	0,7	0,3
Reino Unido	1,8	1,7	1,5	0,0	0,0	-0,3	0,0
Economías avanzadas	1,7	2,2	2,0	0,2	0,1	0,2	0,0
Economías emergentes	4,3	4,6	4,9	0,0	0,1	0,1	0,1
China	6,7	6,8	6,5	0,1	0,1	0,2	0,3
Comercio mundial	2,4	4,2	4,0	0,2	0,1	0,4	0,1

Fuente: FMI

## ESCENARIO INTERNACIONAL: el FMI revisa al alza el crecimiento mundial

En el mes de septiembre, el comportamiento de las principales bolsas mundiales ha sido mayoritariamente positivo, a pesar de las tensiones geopolíticas con Corea del Norte. En este sentido, el mercado bursátil se ha visto impulsado por varios factores, tales como: la presentación del plan fiscal de Estados Unidos; las expectativas de que la Reserva Federal continúe con la normalización de su política monetaria, tras mejorar sus perspectivas de crecimiento del país; los resultados de las elecciones alemanas, con la victoria del partido de Angela Merkel; y la buena marcha de la economía mundial.

Durante el segundo trimestre del año, el crecimiento de los principales países avanzados ha continuado ganando dinamismo. Así, la Unión Europea, Japón y Estados Unidos incrementaron sus ritmos de crecimiento tanto en términos trimestrales como interanuales. Por su parte, entre las economías en desarrollo hay comportamientos mixtos, aunque también son mayoritarios los de signo positivo, con China e India manteniendo notables tasas de crecimiento.

Los indicadores que se van conociendo del tercer trimestre apuntan a que esta tendencia positiva se mantendrá. En septiembre, el PMI global de manufacturas, se situó en su mayor valor en seis años, mientras que el PMI global compuesto del tercer trimestre ha sido una décima superior al del segundo, y el más elevado en los últimos tres años. Ambos indicadores muestran una expansión sólida y generalizada de la actividad mundial.

En este contexto, el FMI ha revisado al alza sus previsiones de crecimiento global en una décima tanto para 2017 como para 2018 hasta el 3,6% y 3,7% respectivamente. Destaca la mejoría en el comportamiento de las economías avanzadas, donde la actividad está ganando impulso tanto en la Eurozona como en Estados Unidos y Japón, al tiempo que se produce un notable crecimiento del comercio mundial y un repunte de la inversión. La previsión para España se sitúa en el 3,1% en 2017 y 2,5% para 2018.

Entre los bancos centrales, hay que destacar que la Reserva Federal mantuvo los tipos de interés en el intervalo del 1,0%-1,25%. No obstante, su presidenta, Janet Yellen, anunció que en octubre la institución comenzará a reducir su balance, que en la actualidad sobrepasa los 4,5 billones de dólares, con el objetivo de situarlo entre los 2,5 o 3 billones de dólares. La entidad dejará de reinvertir cada mes 6.000 millones en bonos del Tesoro y otros 4.000 millones en deuda respaldada por hipotecas. Estas cantidades irán aumentando cada tres meses en 6.000 y 4.000 millones respectivamente hasta alcanzar los 30.000 millones de dólares y 20.000 millones de dólares al mes a partir de 2019. Además, ha elevado, en

dos décimas, las previsiones de crecimiento para Estados Unidos en 2017 hasta el 2,4% y apunta a que se producirá una nueva subida de tipos antes del final de año, previsiblemente en diciembre.

Estas expectativas de aumento de tipos de interés en Estados Unidos han vuelto a presionar la cotización del euro frente al dólar a la baja, hasta el entorno de 1,17 dólares por euro, tras haberse situado alrededor del 1,20 hace apenas un mes.

También, en Estados Unidos la Administración Trump ha presentado una reforma fiscal, que aún está pendiente de su debate en el Congreso y en el Senado. La reforma persigue incentivar el crecimiento y la creación de empleo en Estados Unidos mediante la rebaja de impuestos. En concreto, propone un descenso del Impuesto de Sociedades del 35% al 20% para favorecer la inversión y luchar contra la deslocalización de empresas, una rebaja del impuesto de plusvalías del 23,8% al 20% y una bajada generalizada del IRPF, simplificando los tramos en tres: 10%, 25% y 35%.

En Japón, la autoridad monetaria mantuvo sus tipos en el -0,1% y su programa de compra de activos. Mientras, el primer ministro del país, Shinzo Abe, aprobó un nuevo plan de estímulo por valor de 17.800 millones de dólares encaminados a favorecer la inversión en educación pública, los cuidados infantiles y la mejora de la productividad en las empresas, al tiempo que anunció un adelanto electoral para finales de octubre.

Por su parte, el BCE también mantuvo inalterada su política de tipos y compra de deuda. Mario Draghi señaló que, a pesar de la mejoría de la economía, aún son necesarios los estímulos monetarios y pospuso, probablemente para octubre, aunque pudiera ser en diciembre, el indicar como se procederá a una paulatina reducción de su programa de compra de bonos.

El precio del petróleo repuntó con intensidad en el mes de septiembre, situándose el crudo Brent en 57,0 \$/barril como promedio, el mayor nivel desde junio de 2015, encareciéndose un 9,5% con respecto a agosto y un 21,8% en términos interanuales, si bien en euros ha sido algo menor el alza de precios (8,5% y 14,6%, respectivamente) debido a la fortaleza de la moneda europea frente al dólar. Este incremento de precios se produce por un crecimiento superior a lo esperado de la demanda global de petróleo durante el segundo trimestre, según la Agencia Internacional de la Energía, junto a una reducción de la oferta, debido al mayor grado de cumplimiento del acuerdo para recortar la producción por parte de los países de la OPEP y también por otros de fuera de la OPEP, y a las tensiones geopolíticas por el referéndum en el Kurdistán iraquí.

## ECONOMÍA ESPAÑOLA: elevado grado de incertidumbre por la crisis política en Cataluña

La situación y las perspectivas de la economía española están marcadas por el grado de incertidumbre política y económica generado por la crisis de Cataluña, que afecta a sus previsiones económicas y, en consecuencia, al resto del país.

El impacto directo de este escenario se ha hecho notar en el sector financiero, en la inversión y en el traslado de empresas que tienen su sede fiscal en Cataluña. Las caídas registradas en la bolsa española, el aumento de la prima de riesgo, la salida de capitales de España y el nivel de los ratings (que no se ha revisado al alza para España e incluso podría descender para Cataluña) son muestras claras de cómo afecta este entorno de incertidumbre.

Todavía es pronto para poder cuantificar un impacto en la economía real (PIB y empleo) porque depende en buena medida de lo que perdure esta situación y de su evolución, pero sí podría tener su reflejo en la última parte del año, intensificando la desaceleración prevista para el cuarto trimestre y para 2018.

Con todo, la buena marcha de la actividad hasta el verano permite diagnosticar un crecimiento del PIB del 3% para 2017 y una creación de empleo en el entorno de los 500 mil puestos de trabajo en términos EPA. De este modo, la economía española acumularía tres años consecutivos creciendo en el entorno del 3% (tras la revisión del INE, en el periodo 2015 y 2016, la economía creció el 3,4% y 3,3% respectivamente), lo que se va a traducir en una creación de empleo de un millón y medio de puestos de trabajo aproximadamente en este periodo.

Los datos de afiliados a la Seguridad Social hasta septiembre cierran un trimestre más moderado en creación de empleo (3,5%, frente al 3,8% anterior), pero con una tendencia a lo largo de estos meses que ha ido de menos a más. Además, sigue siendo un ritmo de creación de empleo elevado.

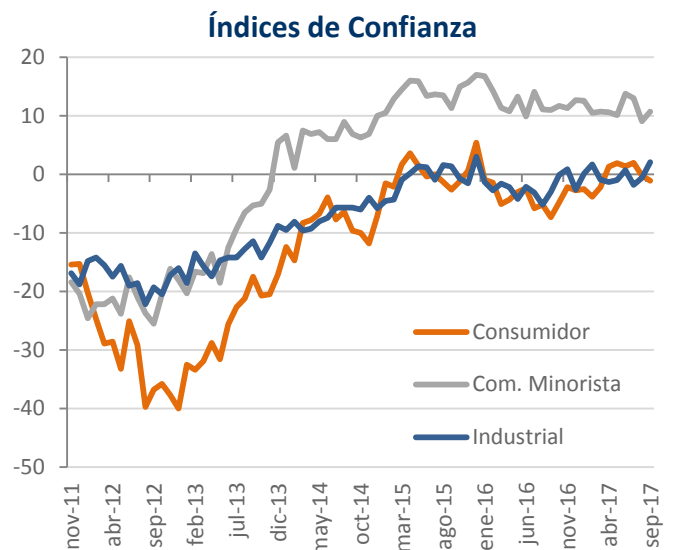
Hay que añadir que el retraso en la presentación de los Presupuestos Generales del Estado para 2018 no ayuda tampoco a despejar la situación actual de incertidumbre.

### DEMANDA Y ACTIVIDAD: cierta desaceleración en el tercer trimestre

La información disponible para el tercer trimestre apunta cierta desaceleración en el ritmo de avance trimestral de la economía española, aunque todavía manteniendo crecimientos notables. En este sentido, el Banco de España ha previsto un crecimiento del 0,8% en el tercer trimestre, que coincide con las estimaciones de CEOE. El progreso de la economía sigue fundamentándose en la demanda interna, que seguiría mostrando solidez, y también en la aportación del sector exterior, si bien esta podría haber sido algo inferior a la registrada en el trimestre previo. Además, se observa una moderación del ritmo de creación de empleo y un menor optimismo en las expectativas de consumidores y sectores.

Tanto el índice de confianza del consumidor como el índice de confianza del comercio minorista han mostrado unos niveles inferiores a los del trimestre anterior, debido a un menor optimismo sobre el empleo y sobre la economía general. También los índices PMI de la industria manufacturera y de servicios, tras los elevados registros del segundo trimestre han mostrado niveles algo inferiores. Con todo ello, los indicadores disponibles relativos al consumo privado muestran cierta desaceleración, según se desprende tanto del índice de comercio al por menor como de las ventas de las grandes empresas. Las condiciones de financiación para las familias siguen siendo muy favorables y la demanda de crédito nuevo tanto para adquisición de vivienda como para consumo continúa aumentando, en línea con las transacciones de compra-venta de vivienda, propiciando un incremento de los precios de estas.

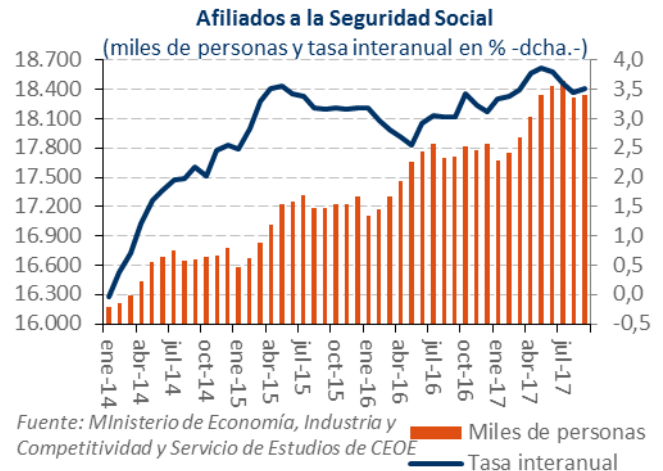
Por sectores, los indicadores disponibles para el tercer trimestre apuntan una continuidad en la evolución de los meses anteriores, tanto en términos de actividad como de empleo, si bien los indicadores de confianza muestran cierto agotamiento. Así, en el caso de la industria, el VAB habría registrado un avance muy similar al del segundo trimestre, mientras que en el caso de los servicios y de la construcción se observa cierta desaceleración. El sector turístico habría registrado en el tercer trimestre una evolución muy favorable, con un impacto muy contenido de los atentados terroristas en Cataluña de mediados de agosto.



Fuente: Comisión Europea

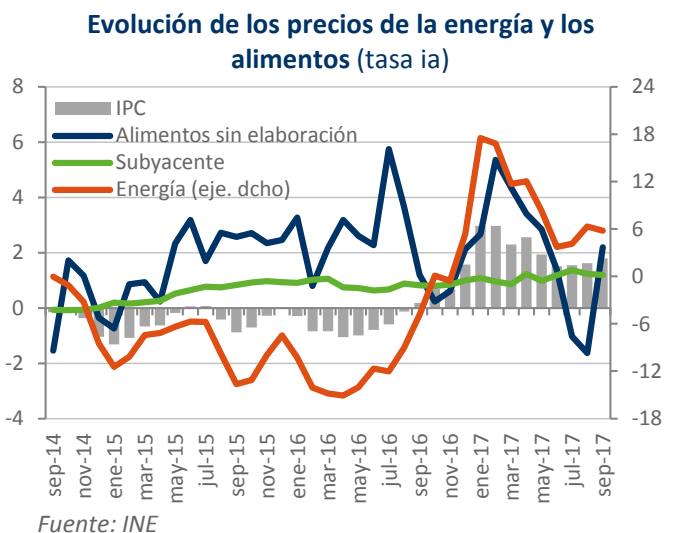
## MERCADO LABORAL: leve repunte de la afiliación a la Seguridad Social en septiembre, tras tres meses de desaceleración

Los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en septiembre en 26.318 personas, el mayor incremento en la serie histórica de este mes desde 2005. Por sectores, la afiliación creció en todos ellos, salvo en los servicios. Por ramas, destaca el incremento en Educación, en casi 53.000 personas, impulsada por el comienzo del curso escolar, mientras que las caídas más acusadas tuvieron lugar en Comercio (-33.038) y Hostelería (-44.521), vinculadas al fin de la temporada estival. En términos interanuales, la afiliación creció en 624.141 personas y la tasa interanual repuntó una décima, hasta el 3,5%, tras tres meses de desaceleración. Sin embargo, en el conjunto del tercer trimestre, la tasa se redujo en tres décimas, frente al segundo, hasta el 3,5%.



## PRECIOS: la inflación se eleva hasta el 1,8% en septiembre por los precios de los alimentos sin elaborar

Aunque las elevadas tasas de inflación del inicio de 2017 se han ido moderando, en el mes de agosto fue el repunte de los precios energéticos lo que impulsó la inflación al alza (1,6%) y en el mes de septiembre han sido los precios de los alimentos sin elaborar, en concreto los de las frutas y las legumbres y hortalizas, los que han impulsado la inflación general (1,8%). Al mismo tiempo, la inflación subyacente se mantiene en el 1,2%, constatando que el núcleo de la inflación sigue muy contenido, con avances muy moderados tanto en los precios de los Servicios, como de los Bienes industriales sin productos energéticos o de los Alimentos con elaboración. Así, de mantenerse el precio del petróleo en los niveles actuales (56\$/barril), es previsible que la inflación finalice el año en el entorno del 1%.



## SECTOR PÚBLICO: con poco margen para cumplir el objetivo de 2017

El déficit consolidado de las Administraciones Públicas, excluidas Corporaciones Locales, se sitúa en el -2,3% del PIB en los siete primeros meses del año, 0,8 puntos porcentuales de PIB menos que en el mismo periodo de 2016. Por lo tanto, no queda mucho margen para cumplir el objetivo del -3,1% del PIB en 2017.

Por niveles de Administración, hay que destacar que las Comunidades Autónomas alcanzaron un pequeño superávit (35 millones de euros) que contrasta con el déficit de 771 millones registrado en julio de 2016. Este resultado se explica por la liquidación definitiva de 2015 de los recursos del sistema de financiación, que ha sido abonada en el mes de julio y ha supuesto un aumento de 989 millones respecto a la liquidación de 2014. También han influido las mayores entregas a cuenta, que se incrementaron en un 3% respecto a 2016. Por su parte,

los Fondos de la Seguridad Social hasta julio obtienen un déficit similar al de 2016 (-0,5% del PIB), donde hay que señalar el crecimiento del 5,3% de los ingresos por cotizaciones. Por último, la Administración Central registró un déficit equivalente al -1,8% del PIB, frente al -2,7% del PIB de 2016.

En cuanto a la ejecución presupuestaria del Estado hasta agosto, el déficit registrado se eleva a 21.502 millones, equivalente al 1,8% del PIB, ratio inferior en 1 punto al de 2016. Por su parte, el déficit primario del Estado, que excluye el gasto por intereses, se situó en el 0,3% del PIB, con un descenso del 71% hasta agosto. Analizando sus dos vertientes, los ingresos aumentaron un 5% interanual debido al dinamismo de los impuestos sobre renta y patrimonio, mientras que los gastos disminuyeron un -3,6% en este periodo.