

# PANORAMA ECONÓMICO

Febrero de 2017

- *Señales de mejoría en la economía mundial durante los meses finales de 2016, que respaldan los primeros indicadores que se van conociendo en 2017.*
- *Las previsiones de la Comisión Europea y del FMI apuntan a una aceleración del crecimiento mundial para 2017, que se consolidará en 2018, aunque destaca la elevada incertidumbre que las rodea.*
- *La economía española cerrará 2016 con un crecimiento del 3,2%, tasa idéntica a la del 2015, registrando además un crecimiento más equilibrado gracias al comportamiento más contenido de las importaciones frente a otras fases de recuperación.*
- *Los primeros indicadores disponibles para 2017 sobre las expectativas de los agentes y de los sectores apuntan un dinamismo elevado de la economía española a comienzos de año.*
- *La tasa de paro bajó hasta el 18,6% en el cuarto trimestre de 2016, el mínimo desde 2009. Mientras, la afiliación a la Seguridad Social ha comenzado el año 2017 con buenos registros, con un repunte de su ritmo de crecimiento hasta el 3,3% en enero.*
- *La inflación repunta significativamente en el mes de enero (3%) debido al incremento de los precios de los carburantes y lubricantes y de la electricidad.*
- *Las perspectivas de la economía española para 2017 siguen siendo de desaceleración. La Comisión Europea apunta a un crecimiento del PIB del 2,3% en 2017 y del 2,1% para 2018.*

## Previsiones de crecimiento. FMI (enero) y Comisión Europea (febrero)

### CONTENIDO:

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

	FMI				Comisión Europea		
	2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018
PIB (variación interanual)							
<b>MUNDO</b>	3,2	3,1	3,4	3,6	3,0	3,4	3,6
Estados Unidos	2,6	1,6	2,3	2,5	1,6	2,3	2,2
Japón	1,2	0,9	0,8	0,5	0,9	1,0	0,5
Eurozona	2,0	1,7	1,6	1,6	1,7	1,6	1,8
Alemania	1,5	1,7	1,5	1,5	1,9	1,6	1,8
Francia	1,3	1,3	1,3	1,6	1,2	1,4	1,7
España	3,2	3,2	2,3	2,1	3,2	2,3	2,1
Italia	0,7	0,9	0,7	0,8	0,9	0,9	1,1
Reino Unido	2,2	2,0	1,5	1,4	2,0	1,5	1,2
China	6,9	6,7	6,5	6,0	6,7	6,4	6,2
Economías avanzadas	2,1	1,6	1,9	2,0			
Economías emergentes	4,1	4,1	4,5	4,8			
Comercio mundial	2,7	1,9	3,8	4,1			

Fuente: FMI y Comisión Europea

## ESCENARIO INTERNACIONAL: moderada mejoría de la economía mundial

En el mes de enero, los mercados bursátiles han mostrado un comportamiento volátil, presentando resultados mixtos, influidos por los datos macroeconómicos, en general positivos de Europa, y también por la incertidumbre sobre las próximas medidas de política económica en Estados Unidos y sobre cómo será la salida de Reino Unido de la Unión Europea.

En cuanto a los principales bancos centrales, todos han mantenido inalteradas sus políticas monetarias en sus reuniones del mes de enero y principios de febrero. La Reserva Federal destaca la mejora del mercado laboral en Estados Unidos, pero no anticipa cuando se producirá la próxima subida de tipos, que según la mayoría de analistas pudiera tener lugar en junio. Por su parte, el BCE reitera su intención de mantener su programa de compra de activos al menos hasta diciembre de 2017, rebajando, desde abril, el volumen de 80.000 a 60.000 millones al mes. También, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón han dejado sin cambios sus tipos de interés y sus programas de compra de bonos.

Mientras, la economía mundial continúa mejorando, aunque a un ritmo moderado y de forma desigual entre unos países y otros. En la Eurozona, el avance del PIB en el cuarto trimestre fue de 0,5% trimestral, una décima más que en el trimestre anterior, manteniendo el ritmo interanual en el 1,8%, una décima por encima de la media de 2016, que se sitúa en el 1,7%. En Estados Unidos, también el crecimiento del cuarto trimestre ha sido del 0,5% trimestral (1,9% interanual), menor que en el tercer trimestre, que fue excepcionalmente elevado, pero mejor que en la primera parte del año, quedando el crecimiento medio anual en el 1,6%. También en China, en el cuarto trimestre el crecimiento aceleró, aunque mínimamente, presentando en el conjunto del año un incremento del 6,7%. En contraste, otras economías han desacelerado su actividad como es el caso de México o Turquía, afectado por la política estadounidense el primero y por problemas del sector turístico el segundo, mientras que otros países continúan en recesión como Brasil o Argentina.

Los indicadores de confianza de enero también recogen esta mejoría global de la actividad, situándose el índice de sentimiento económico de la Eurozona en su nivel máximo desde marzo de 2011. Los índices PMI de manufacturas muestran un buen nivel de la economía tanto para Estados Unidos como para la Eurozona, y en Rusia apuntan a señales de notable recuperación, registrando sus mayores valores en casi 6 años. En contraste, en India pierden algo de dinamismo y en Brasil siguen mostrando una economía en contracción. En conjunto,

el PMI de manufacturas global de enero ha mantenido el mismo nivel que en diciembre, cuando alcanzó su máximo valor en los últimos 34 meses.

En este contexto, el FMI actualizó sus proyecciones para la economía mundial, donde a pesar de la mejora de la actividad en la segunda parte del año, el crecimiento en 2016 será del 3,1%, una décima inferior al de 2015. No obstante, sí prevé que la recuperación se extienda a 2017 y 2018 con crecimientos del 3,4% y del 3,6% respectivamente. La Institución ha mantenido sus previsiones del pasado octubre, aunque modifica ligeramente la composición de las mismas, ya que mejora sus expectativas para las economías avanzadas, en una y dos décimas para 2017 y 2018, respectivamente, y resta una décima al crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo en 2017. No obstante, señalan la elevada incertidumbre existente, principalmente sobre la orientación que tomen las políticas del Gobierno estadounidense y las ramificaciones internacionales de las mismas.

La Comisión Europea también ha publicado su informe de previsiones de invierno, en el que estima que la economía mundial ganará dinamismo en 2017 y en 2018, aunque señalan que hay una elevada incertidumbre. Se espera un estímulo fiscal en Estados Unidos que acelere el crecimiento durante 2017 en este país, al tiempo que se consolide la recuperación en las economías emergentes. Para Europa el crecimiento será más modesto, en un año con elecciones en algunos de los principales países de la Eurozona y en el que habrá que comenzar las negociaciones para la salida de Reino Unido de la UE. Para España se prevé que el crecimiento seguirá siendo sólido, aunque se producirá una cierta desaceleración del mismo, hasta el 2,3% en 2017 y el 2,1% en 2018. Así, el desempleo seguirá reduciéndose y la tasa de paro se situará en el 17,7% de media en el presente año y en el 16% de media en 2018, mientras que el déficit se reduciría hasta el 3,5% del PIB en 2017 y se situaría en el 2,9% en 2018.

En enero, el precio del petróleo continuó ascendiendo, aunque más moderadamente que en el mes anterior, debido a que el recorte de producción de la OPEP se ha visto parcialmente compensado por las expectativas de una mayor producción en Estados Unidos. Así, el precio del crudo Brent se situó en el mes de enero en 54,40 \$/barril de media, que en términos interanuales supone un encarecimiento del 75%, alcanzando el 79% si la comparación se realiza en euros, debido a la depreciación de la moneda europea frente al dólar.

## ECONOMÍA ESPAÑOLA: la inflación en el punto de mira a comienzos de 2017

El INE ha publicado la estimación preliminar del PIB del cuarto trimestre, que apunta a un crecimiento trimestral del 0,7%, en línea con las previsiones de CEOE y del Banco de España. Así, la media del crecimiento económico para 2016 se situaría en el 3,2%, la misma tasa que en 2015. Esto es, la economía española estabilizó su ritmo de recuperación el pasado año, si bien con un crecimiento más equilibrado, donde la demanda interna siguió robusta, aunque moderó su ritmo de avance, y la demanda exterior previsiblemente tendrá una aportación positiva al PIB. La clave de este comportamiento de la demanda exterior reside en la desaceleración de las importaciones, que ha sido más intensa que la de las exportaciones. Éstas han tenido una evolución destacada, sobre todo, las de servicios, tanto turísticos como no turísticos.

Los datos de comienzo del ejercicio 2017 ponen el énfasis en el buen registro de afiliación a la Seguridad Social de enero, que mantiene un avance interanual elevado

(3,3%). Estos resultados contrastan con la EPA, cuya lectura del último trimestre de 2016 apunta a cierta pérdida de dinamismo del mercado laboral.

Asimismo, sobresale el repunte de la inflación que, según el dato adelantado de enero puede situarse en el 3% interanual. Respecto al IPC, hay que tener en cuenta que al impacto de la subida del precio del petróleo desde noviembre se le une el efecto base de comparación con el inicio de 2016. Por lo tanto, la inflación retomará una senda más moderada a partir de junio, pudiendo terminar el año en el entorno del 1% si el precio del petróleo no intensifica su senda alcista. En este ámbito, cabe señalar la aprobación del REAL DECRETO por el que se desarrolla la Ley 2/2015, de 30 de marzo, de desindexación de la economía española. Su objetivo es la prohibición de indexar con el objetivo de evitar los denominados “efectos de segunda ronda” y la inercia inflacionista.

## DEMANDA Y ACTIVIDAD: las expectativas siguen muy favorables

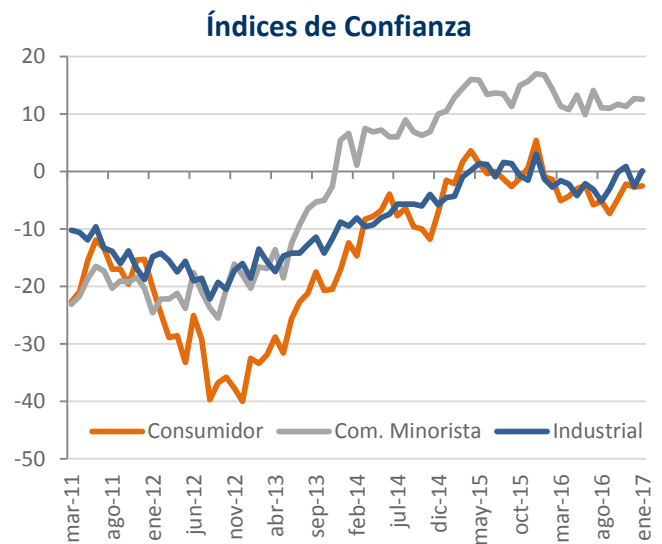
En el cuarto trimestre de 2016 la economía española continuó mostrando un elevado dinamismo tanto desde el punto de vista de la demanda interna como de las exportaciones. La escasa información disponible para el inicio de 2017 sigue siendo positiva, aunque comienza a observarse cierta desaceleración en algunos indicadores.

En la recta final del pasado ejercicio los indicadores de confianza como el indicador de sentimiento económico o el PMI compuesto experimentaron una mejoría que se vio acompañada por la evolución de los indicadores de actividad. El indicador de confianza del consumidor y el indicador de confianza del comercio minorista han mostrado una mejoría en los meses de diciembre y enero, en línea con la favorable evolución del mercado laboral y las positivas expectativas sobre la economía general. Ello se está reflejando en los indicadores de consumo como el índice de comercio al por menor, que mantiene un elevado crecimiento, a pesar de desacelerarse en los últimos meses, o las matriculaciones de automóviles, que continúan avanzando a ritmos de dos dígitos sobre las cifras ya elevadas de 2016.

Por sectores, los indicadores de confianza en el sector construcción han mostrado un empeoramiento en diciembre y en enero, en línea con unas expectativas muy negativas sobre la evolución de la obra civil y el escaso avance de la edificación residencial. Por otro lado, los indicadores de confianza de la industria y los servicios registraron una notable mejora en los últimos meses de 2016 y en enero han continuado esta tendencia. No obstante, los últimos datos del índice de producción industrial muestran cierta desaceleración, sobre todo en los

componentes de bienes de equipo y bienes de consumo. Por su parte, el sector turístico mostró un comportamiento muy positivo durante 2016, alcanzando cifras record de llegada de turistas (75,3 millones) y de gasto turístico.

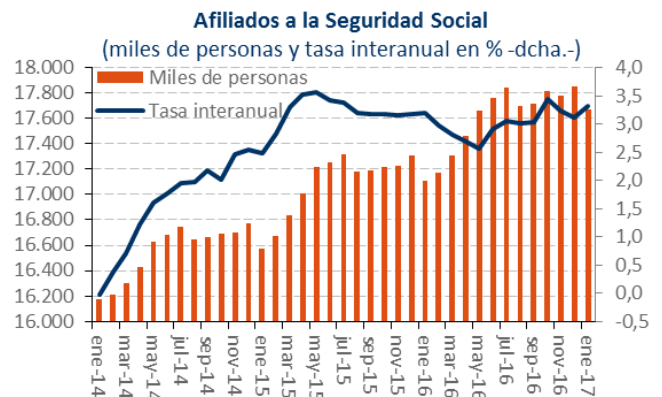
Respecto al sector exterior, las exportaciones crecieron un 1,6% hasta noviembre, mientras que las importaciones han caído un -0,9%, lo que ha permitido reducir el déficit acumulado de los once primeros meses un 27,1%. No obstante, el aumento de los precios del petróleo, dada la elevada dependencia energética española, supondrá un incremento de las importaciones en términos nominales que lastrará nuestra balanza por cuenta corriente en 2017.



## MERCADO LABORAL: la tasa de paro baja hasta el 18,6% en el cuarto trimestre, el mínimo desde 2009, y los afiliados aceleran su crecimiento en enero

La EPA del cuarto trimestre de 2016 refleja que se ha moderado la tendencia positiva del mercado laboral. La economía española ha desacelerado su ritmo de creación de empleo en términos interanuales hasta el 2,3% (+413.900 nuevos ocupados, todos ellos en el sector privado). En cambio, la cifra de parados continuó reduciéndose, hasta los 4,2 millones de personas, y la tasa de paro se situó en el 18,6%, la más baja desde 2009.

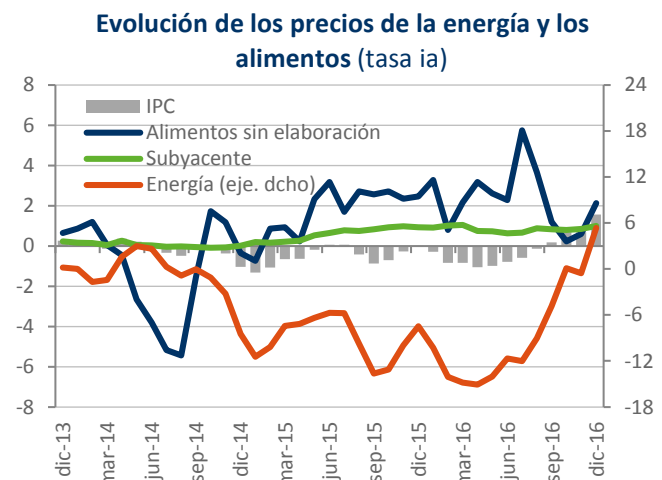
Esta tendencia contrasta con el repunte de los afiliados a la Seguridad Social en el último trimestre del año 2016. De hecho, también han comenzado el año 2017 con buenos registros, ya que la afiliación aceleró su ritmo de crecimiento hasta el 3,3% en enero.



Fuente: Ministerio de Economía, Industria y Competitividad y Servicio de Estudios de CEOE

## PRECIOS: la inflación se acelera rápidamente por la subida de la energía

Según el dato adelantado ofrecido por el INE, la inflación en enero se situará en el 3,0%, 1,4 puntos por encima del dato de diciembre, tasa que no se alcanzaba desde octubre de 2012. La inflación se encuentra en una senda alcista que continuará durante los primeros meses de 2017 y cuya intensidad dependerá fundamentalmente del diferencial de los precios del petróleo con el año anterior, ya que los niveles actuales suponen incrementos interanuales de más del 50%, lo que eleva significativamente los precios de los carburantes y lubricantes. Además, los precios de la electricidad también están sufriendo un aumento debido, entre otros factores, a las condiciones climatológicas, la paralización de centrales nucleares en Francia y al encarecimiento del gas. Por todo ello, durante los próximos meses la inflación podría mantenerse en torno al 3%.



Fuente: INE

## SECTOR PÚBLICO: Nueva senda presupuestaria para las Comunidades Autónomas

Con información hasta noviembre, el déficit público del conjunto de las Administraciones Públicas excepto las Corporaciones Locales se sitúa en el -3,3% del PIB, lo que supone una diferencia de algo más de un punto frente al objetivo para el conjunto del año (-4,6% del PIB). Por lo tanto, el cumplimiento del objetivo de 2016 parece alcanzable.

Por niveles de administración, se advierte un aumento moderado del déficit de la Administración Central en relación con 2015, situándose éste en el -2,2% del PIB, aunque si se considera la ayuda a las instituciones financieras, dicho saldo se eleva al -2,4% del PIB. A pesar del aumento de recaudación que ha proporcionado el cambio en el Impuesto sobre Sociedades, el incremento de

las devoluciones en el mes de noviembre ha truncado la senda alcista de los ingresos, que caen en términos acumulados un -2,7%. Por su parte, los pagos siguen descendiendo moderadamente hasta noviembre (-0,8%).

El saldo negativo de los Fondos de la Seguridad Social asciende al -0,7% del PIB hasta noviembre, casi un 19% más que en 2015, debido a un crecimiento de los ingresos (2,2%) inferior al de los gastos (3,3%). Por su parte, las Comunidades Autónomas son las que más han recordado su déficit respecto a 2015, un 63% interanual hasta el -0,5% del PIB. No obstante, hay que tener en cuenta que este resultado está condicionado por el aumento de ingresos proporcionado por el Sistema de Liquidación de 2014.