

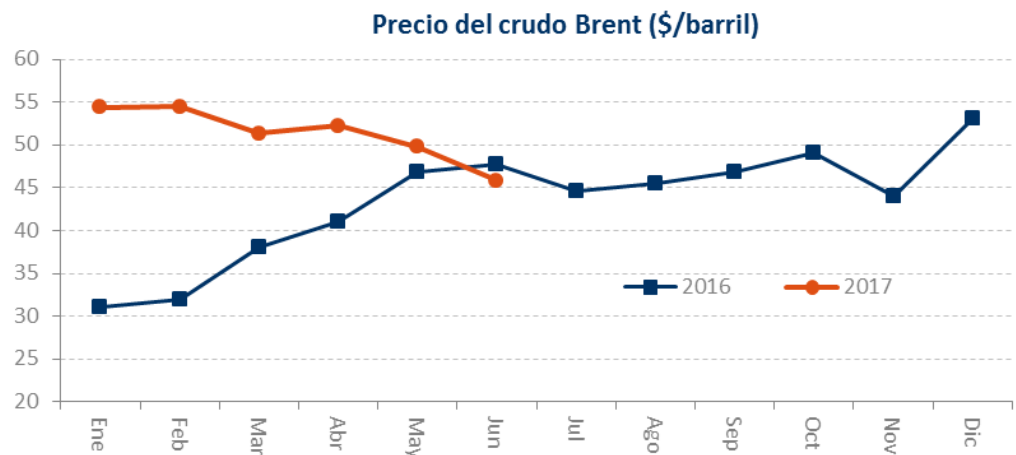
PANORAMA ECONÓMICO

Julio de 2017

- *La economía mundial sigue mostrando un buen ritmo de crecimiento, que se espera que se prolongue durante los próximos meses.*
- *La Reserva Federal ha subido un cuarto de punto sus tipos de interés hasta el intervalo entre el 1% y el 1,25%, mientras que otros bancos centrales mantienen sus tipos en mínimos y continúan con sus políticas de compras de activos.*
- *El precio del petróleo continuó su tendencia a la baja durante el mes de junio.*
- *Se siguen elevando las previsiones de crecimiento para la economía española para 2017: el Gobierno estima un 3%, mientras que el consenso de analistas de Funcas lo sitúa en un 3,1%.*
- *En el segundo trimestre, la economía española registra un comportamiento muy favorable, gracias al mayor dinamismo del consumo privado y la buena marcha de las exportaciones. El crecimiento intertrimestral podría ser ligeramente superior al registrado en el primer trimestre.*
- *La creación de empleo repunta en el segundo trimestre, con una tasa interanual del 3,8%, según la afiliación a la Seguridad Social.*
- *La inflación se modera hasta el 1,5% en junio, gracias al menor avance de los precios energéticos y a la desaceleración de los precios de los alimentos sin elaboración.*
- *El aumento del techo de gasto para 2018 y algunas medidas anunciadas por el Gobierno (mayor oferta de empleo público, subida de salarios e incluso una posible reforma fiscal para las rentas más bajas) son señales del final del necesario ajuste de la política presupuestaria.*

CONTENIDO:

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



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

ESCENARIO INTERNACIONAL: la Fed aumenta sus tipos de interés

Durante el mes de junio el comportamiento de los mercados financieros ha estado condicionado por diferentes factores entre los que destacan: las decisiones de política monetaria de los diferentes bancos centrales; los resultados electorales en Francia, con una amplia victoria del partido de Emmanuel Macron; el rescate de entidades financieras italianas y el descenso del precio del petróleo. Los resultados en las bolsas han sido mixtos, aunque han predominado los descensos, principalmente en Europa.

Mientras, la economía mundial sigue mostrando un apreciable dinamismo y los indicadores de confianza apuntan a que continuará en los próximos meses. En este sentido, el PMI compuesto global del segundo trimestre se ha mantenido igual al del primero, en el máximo de los últimos dos años.

En la Zona Euro se ha revisado al alza el crecimiento del primer trimestre hasta el 0,6% trimestral, la mayor tasa en dos años, favorecido por el estímulo monetario que mantiene el BCE, el fortalecimiento de la demanda interna y la mejoría del comercio mundial. Además, el indicador de sentimiento económico de junio se ha situado en su mayor nivel desde agosto de 2007, y el promedio del PMI compuesto del segundo trimestre es el más elevado en seis años.

En Estados Unidos, el PIB del primer trimestre también se ha revisado una décima al alza, hasta el 0,4%, aunque se mantiene una desaceleración frente a la segunda mitad de 2016. Se espera que la actividad gane impulso en el segundo trimestre, pero existe incertidumbre sobre que políticas se aprobarán y el tiempo que tardarán en entrar en vigor. En este caso, los indicadores de confianza siguen mostrando una economía en expansión aunque no es tan nítida, como en el caso europeo, la fortaleza de la misma.

Por su parte, en las economías emergentes también la actividad sigue a buen ritmo, impulsada por el crecimiento de China, a pesar de la desaceleración en que está inmerso el país. Destaca la vuelta al crecimiento positivo de Brasil, por primera vez desde finales de 2014, el notable impulso de la economía turca (4,9% interanual en el primer trimestre), apoyada en el aumento del gasto público, y la resistencia de México, que mantiene el crecimiento en el 0,7% trimestral. Por el contrario, aumenta la preocupación por Sudáfrica, que ha presentado una fuerte contracción en el primer trimestre (-7,8% trimestral) y ha perdido el grado de inversión en algunas de las principales agencias de calificación.

En cuanto a los bancos centrales, lo más relevante ha sido un nuevo incremento de un cuarto de punto en los tipos de interés, por parte de la Reserva Federal estadounidense, hasta el intervalo entre el 1,0% y el 1,25%. Además, la Fed destacó la buena marcha de la economía y del empleo y consideró como transitoria la reciente reducción de la inflación, por lo que anunció la decisión de iniciar un programa para ir normalizando su balance, que pudiera empezar antes de que finalice el presente año. En contraste, el BCE, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra mantuvieron sin cambios sus tipos de interés y continuaron con sus programas de compras de activos.

Destacar la fortaleza del euro, que ha cotizado en los primeros días de julio entre 1,14 y 1,15 dólares, apreciándose un 8,3% frente al dólar en los primeros seis meses del año. En esta situación está influyendo la consolidación de la recuperación en Europa, que presenta un crecimiento más sólido que en Estados Unidos, donde hay dudas sobre el impulso económico que se anticipaba con la presidencia de Donald Trump. También han influido las declaraciones de Mario Draghi en Sintra, donde señaló que el BCE acompañaría la recuperación ajustando sus políticas, y que el mercado interpretó como que podría acelerar la retirada gradual de estímulos.

En los primeros días de julio, la Unión Europea y Japón han firmado un principio de acuerdo político sobre un pacto de libre comercio entre ambas economías. El acuerdo se lleva negociando desde marzo de 2013 y aún quedan algunos aspectos por concretar, pero la firma en la víspera del G-20, que se celebró en Hamburgo, pretendía enviar un mensaje claro de apoyo al libre comercio, como factor que contribuye a promover la prosperidad, y en contra del giro proteccionista que se está produciendo en la política de Estados Unidos.

En junio, el precio del petróleo intensificó su descenso, retrocediendo un 8% respecto a mayo y un 12% con respecto a abril. El crudo Brent se situó en los 45,9 \$/barril de promedio mensual, el menor valor desde noviembre de 2016, presentando en términos interanuales un descenso del 4%. Entre las causas que influyen en el descenso del precio del petróleo destacan el incremento en la producción de algunos países, principalmente en Estados Unidos, que amenaza con compensar las restricciones de la oferta acordadas dentro de la OPEP, y las dudas sobre que el propio cártel respeten los límites acordados, debido a que en junio se alcanzó el máximo de producción desde que se iniciaron los recortes en enero.

ECONOMÍA ESPAÑOLA: el Gobierno revisa al alza el PIB para 2017 y 2018

El Gobierno se ha sumado al resto de analistas y ha mejorado las perspectivas de la economía española. En concreto, ha revisado al alza el crecimiento del PIB hasta el 3% en 2017 y el 2,6% en 2018, una previsión prudente y alcanzable. La estimación de CEOE para el PIB es más elevada (3,2% en 2017 y del 2,7% para 2018). La clave de esta mejora es el buen comportamiento de las exportaciones. Así, el sector exterior va a seguir contribuyendo positivamente al PIB y se mantiene el superávit por cuenta corriente en el horizonte de previsión, una señal de que el nuevo patrón de crecimiento de la economía española se consolida. Por su parte, la demanda interna seguirá aumentando a buen ritmo, siendo la inversión en bienes de equipo el componente que tendrá un comportamiento más positivo. La previsión del Gobierno para 2019 y 2020 apunta a un avance del PIB del 2,5% en ambos ejercicios.

En cuanto al empleo, el Gobierno estima una creación de medio millón de puestos de trabajo cada año, según EPA. A finales de 2019 se alcanzarían los 20 millones de empleos y según sus estimaciones, a finales de 2020 se recuperaría el empleo anterior a la crisis mientras que la tasa de paro se reduciría hasta el 11%. En nuestra opinión, este escenario de empleo es factible con aumentos de la actividad del 3%, pero más difícil de alcanzar con tasas del 2,5%. También la creación de empleo se verá condicionada por las subidas de salarios y costes (Seguridad Social, SMI).

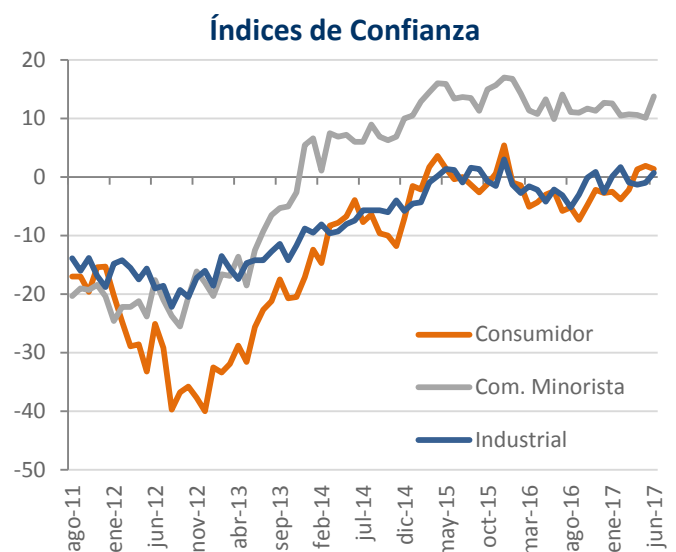
Junto a esta mejora en el escenario económico, el Gobierno ha anunciado que se mantienen los objetivos del Programa de Estabilidad a pesar de la mejora de las perspectivas de crecimiento. A su vez, se aprobó el incremento de techo de gasto del Estado para 2018, con una subida del 1,3% hasta los 119.834 millones de euros, una señal más de que ha finalizado el ajuste presupuestario.

DEMANDA Y ACTIVIDAD: la economía incrementa su dinamismo en el segundo trimestre

La información disponible para el segundo trimestre manifiesta un elevado dinamismo de la economía española, cuyo crecimiento podría ser incluso superior al registrado en el primero. En este sentido, el Banco de España ha previsto un crecimiento del 0,9% en el segundo trimestre, que coincide con la estimación derivada del Indicador Sintético de CEOE. La mejora de la economía obedece a la favorable evolución de los mercados exteriores y del mercado laboral, lo que está teniendo su reflejo en las expectativas de los consumidores y de los sectores. Además, el sector constructor sigue recuperándose a buen ritmo y las condiciones de financiación continúan siendo muy propicias.

El PMI de la industria manufacturera registró en el segundo trimestre un valor ligeramente superior al del trimestre anterior y el PMI de servicios alcanzó en el mes de junio su máximo de los últimos dos años. También el indicador de confianza del consumidor, tras cierto deterioro en el primer trimestre, alcanza niveles que no se registraban desde 2015, impulsado por las favorables perspectivas del mercado laboral. Con todo ello, los indicadores relativos al consumo privado muestran un crecimiento más acelerado, según se desprende tanto del índice de comercio al por menor como de las ventas de las grandes empresas. Sin embargo, las matriculaciones de automóviles siguen acusando la finalización de los planes PIVE en el segmento de particulares, registrando crecimientos mucho más moderados, que en parte se están viendo compensados por el aumento de las matriculaciones para empresas y alquiler.

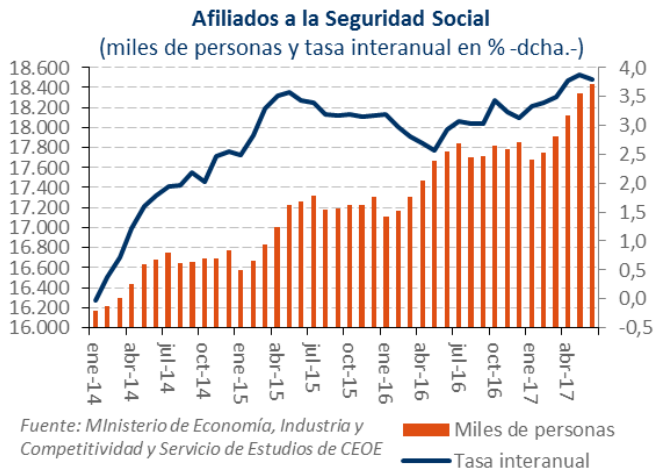
Los datos de comercio exterior todavía se limitan al mes de abril, pero se observa un notable crecimiento en términos nominales tanto de las exportaciones como de las importaciones, principalmente de estas últimas, haciendo que el déficit comercial acumulado de enero-abril se incremente con respecto al año anterior en un 50%. Ello obedece, en gran parte, al incremento de los precios de los productos importados, que se han acelerado un 7,2%. En términos reales, el avance de las exportaciones es muy superior, lo que se verá reflejado en una aportación positiva del sector exterior al crecimiento en el segundo trimestre.



Fuente: Comisión Europea

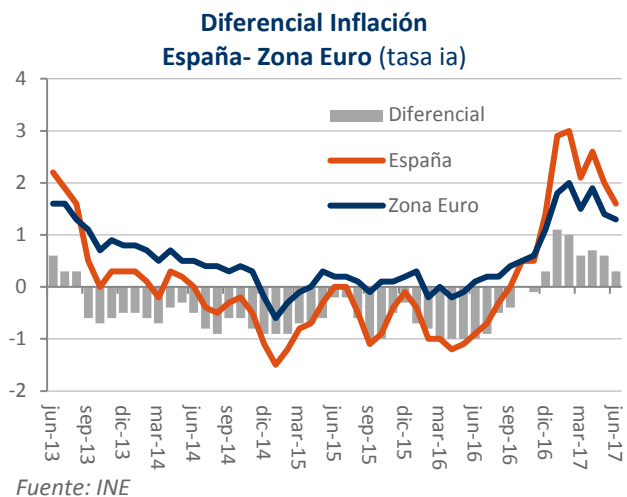
MERCADO LABORAL: la afiliación a la Seguridad Social repunta en el segundo trimestre, hasta el 3,8% interanual

Los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en junio en 87.692 personas, el segundo dato más elevado en la serie histórica de este mes desde 2006. Por sectores, la afiliación a la Seguridad Social creció en todos ellos, salvo en la agricultura. Destaca el incremento en los servicios, con casi 87.000 nuevos afiliados, de los que más de 71.000 se deben al comercio y la hostelería. Así, la afiliación a la Seguridad Social supera los 18,4 millones de personas, niveles no vistos desde 2008. En términos interanuales, la afiliación a la Seguridad Social creció en 672.835 personas, el mejor registro en un mes de junio desde 2006. En el conjunto del segundo trimestre la tasa repuntó cuatro décimas, frente al primero, hasta el 3,8%.



PRECIOS: la inflación se modera hasta el 1,5% por el descenso del petróleo

En el mes de junio, el precio del petróleo disminuyó hasta un promedio de 45,9 \$/barril, lo que ha permitido que el incremento interanual se desacelere significativamente y, en consecuencia, su repercusión sobre la inflación general se ha reducido. Así, en junio la inflación se ha situado en el 1,5%, moderando significativamente su ritmo de avance, gracias a la desaceleración de los precios energéticos y de los precios de los alimentos no elaborados. La inflación subyacente, aunque aumenta ligeramente hasta el 1,2% por el incremento de los precios de los Servicios y de los Alimentos elaborados, continúa muy moderada. Así, de no producirse grandes cambios en el precio del petróleo, es previsible que la inflación general se mantenga los próximos meses en tasas entre el 1,5% y el 2%, para finalizar el año ligeramente por encima del 1%.



SECTOR PÚBLICO: se aprueba el aumento del techo de gasto para 2018

El Gobierno ha aprobado el incremento de techo de gasto del Estado del 1,3% para 2018. Según ha anunciado el Ejecutivo, se contempla un aumento del sueldo de los funcionarios en 2018, una mayor oferta de empleo público y que los ministerios cuenten con una disponibilidad de gasto de 35.000 millones de euros. Incluso existe la posibilidad de que los próximos presupuestos recojan una bajada del IRPF para las rentas más bajas.

Asimismo, se ha revisado una décima al alza el objetivo de estabilidad presupuestaria de las Comunidades Autónomas para 2018 y 2019, situándolo en el -0,4% del PIB para 2018 y en el -0,1% del PIB para 2019. A su vez, se ha acordado reducir una décima el de la Seguridad Social (hasta el -1,1% y -0,9% para ambos ejercicios), aun-

que seguirá siendo el nivel de Administración Pública con mayor déficit. Con todo, se mantiene el objetivo de déficit público para 2018 del -2,2% del PIB para el conjunto de las Administraciones Públicas.

En cuanto a la ejecución presupuestaria del Estado hasta mayo, cabe señalar que el déficit se ha reducido respecto al mismo periodo de 2016 en 0,7 puntos hasta el 1,4% del PIB. Destaca el vigor de los recursos provenientes de impuestos directos (15,8%) gracias al Impuesto sobre Sociedades, y la favorable evolución del IVA (5,3%). En cambio, los empleos no financieros se han reducido hasta mayo un 4,5% interanual, con un descenso generalizado en todas las rúbricas.