

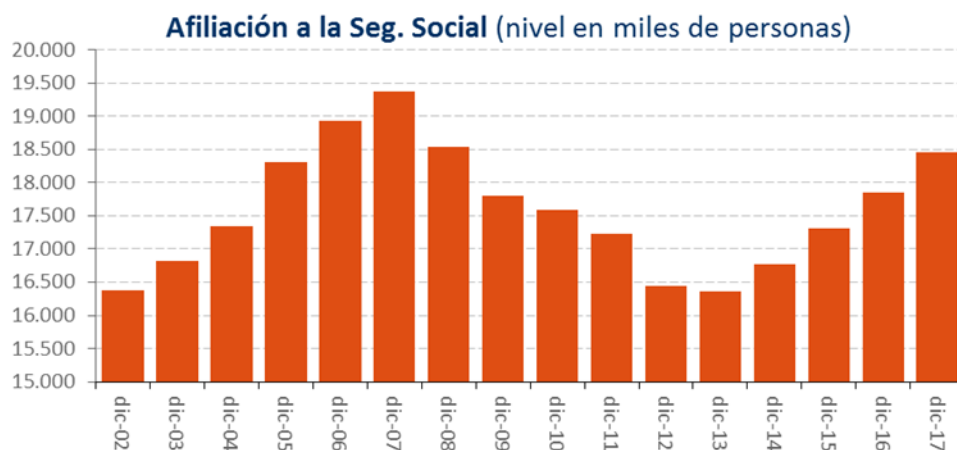
PANORAMA ECONÓMICO

Enero de 2018

- *La economía mundial continuó creciendo a buen ritmo en el tercer trimestre, y los indicadores de confianza apuntan que seguirá así en el cuarto trimestre de 2017.*
- *La Reserva Federal incrementó nuevamente sus tipos de interés en diciembre, hasta el intervalo entre el 1,25% y el 1,5%.*
- *El precio del petróleo prosigue con su senda alcista, situándose en 65 \$/barril de promedio en diciembre.*
- *Escaso impacto del escenario de incertidumbre que ha vivido la economía española en el cuarto trimestre. Según el Banco de España, el PIB mantuvo su ritmo de crecimiento trimestral en el 0,8%. Por tanto, la economía española volverá a crecer por encima del 3% (3,1%) por tercer año consecutivo.*
- *Balance positivo en el mercado laboral según los datos de afiliación a la Seguridad Social: 611 mil nuevos afiliados en 2017.*
- *La tasa interanual del IPC en diciembre se situó en el 1,1%, donde cabe destacar la moderación de la inflación subyacente en los últimos meses de 2017.*
- *El déficit de la Seguridad Social se dispara en el cierre de 2017, pero hay margen, aunque escaso, para el cumplimiento del objetivo del déficit público.*

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 Reserva Federal sube los tipos de interés

En diciembre, los mercados financieros han presentado comportamientos mixtos, con predominio de los resultados negativos en las bolsas europeas ante la incertidumbre política en algunos países y por las negociaciones sobre el Brexit. En contraste, en Estados Unidos y en Japón los índices siguen marcando máximos, impulsados por la aprobación de la reforma fiscal en Estados Unidos, a pesar del incremento de tipos por parte de la Reserva Federal, y la prolongación de las políticas expansivas en el país nipón.

En cuanto a la economía mundial, resaltar que continúa creciendo a buen ritmo. En el tercer trimestre, tanto la Unión Europea como Japón y Estados Unidos aceleraron sus ratios de crecimiento, en términos interanuales, hasta tasas del 2,6%, 2,1% y 2,3% respectivamente. Entre las economías emergentes, destaca la suave desaceleración de China, que creció un 6,8% interanual en el tercer trimestre, apenas una décima menos que en los dos anteriores, y el dinamismo de otras economías asiáticas como India, Corea del Sur o Indonesia, que incrementan sus tasas de crecimiento interanual. También, en Rusia y Brasil mejoraron sus ritmos de crecimiento interanual, mientras que México presentó una notable desaceleración.

Los indicadores de confianza apuntan a que el buen comportamiento de la economía se prolongará durante el cuarto trimestre del año. Así, el PMI compuesto global aumentó tres décimas en diciembre, hasta los 54,4 puntos, señalando la tasa de expansión de la economía mundial más elevada desde principios de 2015.

Mientras, en Estados Unidos se ha aprobado en el mes de diciembre la mayor reforma fiscal en los últimos 30 años, que persigue relanzar la economía favoreciendo la producción de las empresas en el país frente a la pro-

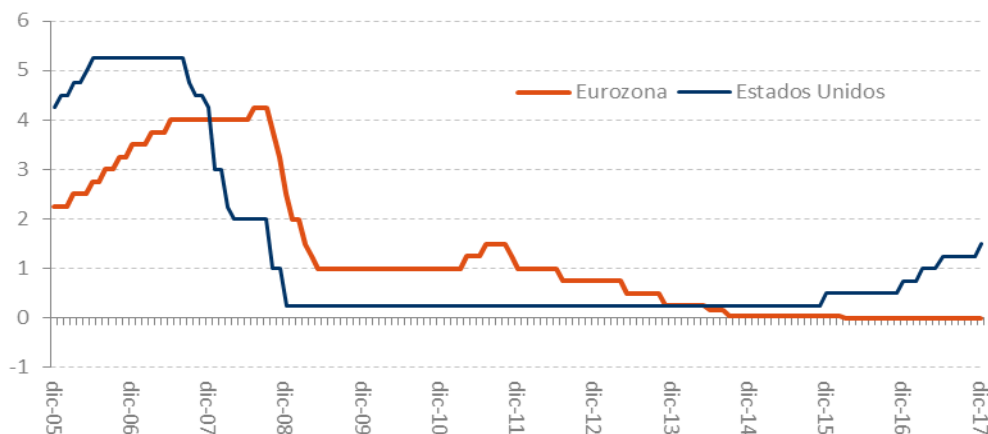
ducción en terceros países. El eje central de la reforma es la reducción de los tipos impositivos para las compañías desde el 35% al 21%, con el objetivo de incentivar la creación de empleo y el aumento de los salarios. Además, se establece una tasa entre el 8% y el 15,5% para los capitales que las empresas tienen fuera del país y decidan repatriarlos.

En cuanto a las decisiones de los bancos centrales, hay que destacar el incremento de tipos por parte de la Reserva Federal, que subió 25 puntos básicos, hasta el intervalo entre el 1,25% y el 1,5%, lo que supuso la tercera subida en 2017. Para el año 2018 se espera que puedan darse tres subidas adicionales, tras la revisión al alza de las previsiones de crecimiento por parte de la Fed, hasta el 2,5% tanto para 2017 como para 2018.

Mientras, el BCE mantuvo inalterados sus tipos de interés y se estima que permanecerá así durante un periodo prolongado de tiempo. Desde enero y hasta septiembre el volumen de compra de activos se ha reducido hasta los 30.000 millones de euros al mes, frente a los 60.000 millones mensuales de la etapa anterior. El Banco de Japón también mantuvo sus tipos de interés, aunque anunció que reducirá la compra de deuda a largo plazo.

En diciembre, el precio del petróleo continuó su senda alcista. El crudo Brent se situó en 65 \$/barril de promedio mensual, lo que supuso un incremento del 2,9% frente a noviembre y del 22,3% con respecto a diciembre de 2016. En euros, el encarecimiento fue más moderado, del 8,9%, debido a la apreciación del euro. Entre las causas del incremento del precio se encuentran el acuerdo entre los países de la OPEP y otros productores para prolongar los recortes de producción durante todo el año 2018, las averías en un importante oleoducto del Mar del Norte y las tensiones geopolíticas en Irán.

Tipos de interés de Estados Unidos y Eurozona



Fuente: Freelunch.com y Servicio de Estudios de CEOE

ECONOMÍA ESPAÑOLA: balance positivo en el cuarto trimestre pese al escenario de incertidumbre

Según estimaciones del Banco de España, la economía española obtuvo un crecimiento del PIB en tasa trimestral del 0,8% en el cuarto trimestre. Es decir, el avance del PIB se mantuvo en el cuarto trimestre a un ritmo elevado a pesar del escenario de incertidumbre relacionado con la crisis en Cataluña. De este modo, el buen comportamiento de los mercados internacionales y, con ello, de las exportaciones podría haber contrarrestado la leve desaceleración de la demanda interna, concentrada en los componentes de inversión de bienes de equipo y consumo. Si se cumple esta previsión, la economía española podría cerrar 2017 con un balance muy positivo, esto es, creciendo por tercer año consecutivo por encima del 3% (3,1%) y con una creación de empleo que ha superado el medio millón de puestos de trabajo, según la afiliación a la Seguridad Social.

De hecho, según este registro, el comportamiento del mercado laboral fue muy favorable en 2017. En concre-

to, el aumento del número de afiliados a la Seguridad Social en diciembre (42,4 miles de personas) ha hecho posible que la creación de empleo a lo largo de 2017 se haya elevado a 611 mil personas, el segundo mejor cierre de año en la serie histórica, después de 2005.

No cabe duda de que en las estimaciones de 2018 tiene un mayor peso el entorno de incertidumbre asociado con la crisis en Cataluña. No obstante, la posible vuelta a la normalidad de la situación política junto con el impulso, si bien cada vez menor, de aquellos factores que apoyan el crecimiento, como las favorables condiciones de financiación, el vigor de la economía mundial y las ganancias de competitividad de la economía española, configuran un escenario favorable para la expansión de la actividad y el empleo. Por tanto, aunque se anticipa una desaceleración para 2018, ésta podría ser menor de lo esperado y el PIB podría crecer en el entorno del 2,8%.

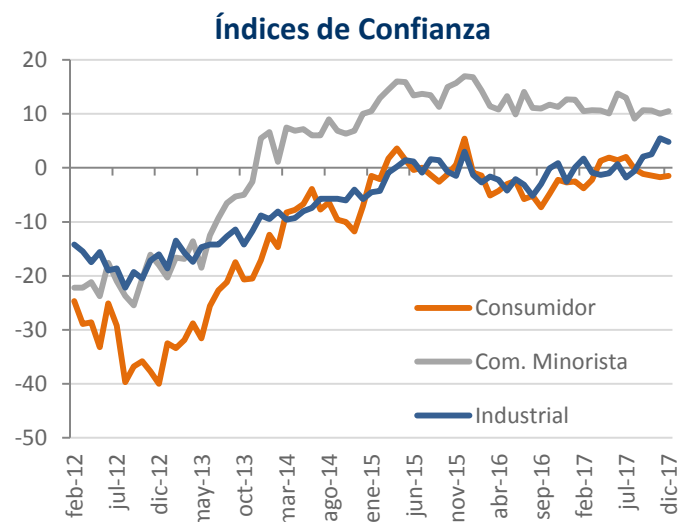
DEMANDA Y ACTIVIDAD: la economía mantiene su vigor en el cuarto trimestre impulsada por la mejora de las exportaciones

La economía española siguió creciendo a buen ritmo en el cuarto trimestre del año, tal y como señala la estimación preliminar del Banco de España. Aunque se preveía un menor crecimiento del PIB en el último trimestre del año, principalmente debido a la incertidumbre política y económica generada en Cataluña, finalmente, en este periodo, la desaceleración se habría concentrado en esta comunidad autónoma, afectando al turismo y al consumo privado. Además, este efecto se vería compensado por la favorable evolución de las ventas al exterior, que muestran un mayor dinamismo en un contexto de aceleración de los mercados de exportación españoles.

Efectivamente, con la información disponible para el cuarto trimestre se observa una ligera desaceleración del consumo privado, fruto tanto de la incertidumbre en Cataluña como del agotamiento del gasto embalsado tras la crisis. En este sentido, el indicador de confianza del consumidor ha mostrado un claro empeoramiento en los últimos meses, aunque todavía se sitúa en niveles históricamente muy favorables, debido a un menor optimismo sobre el empleo y la economía general. La desaceleración del consumo de las familias se observa también en las matriculaciones de automóviles, que crecieron un 7,7% en el conjunto del año, pero solo un 4,4% si se consideran las realizadas por particulares.

De acuerdo con los indicadores relativos a la inversión empresarial del cuarto trimestre, este componente habría mantenido ritmos de avance similares a los registra-

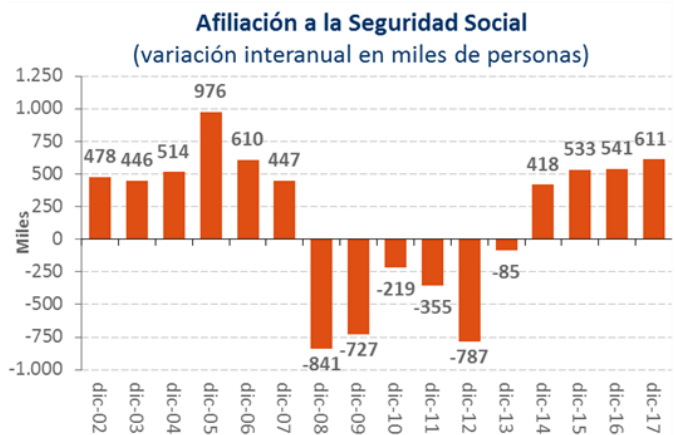
dos en los trimestres anteriores, impulsada por el positivo comportamiento de las exportaciones y de la producción industrial. Además, las condiciones de financiación para familias y empresas siguen siendo muy favorables y la demanda de crédito nuevo continúa aumentando, lo que puede contribuir a mantener el avance del consumo y la inversión. En cuanto al sector exterior, la escasa información disponible, correspondiente al mes de octubre, refleja una aceleración tanto de las exportaciones como de las importaciones, que sería compatible, de haberse mantenido en los últimos meses, con una contribución positiva del sector exterior.



Fuente: Comisión Europea.

MERCADO LABORAL: el año 2017 cierra con 18,46 millones de afiliados a la Seguridad Social, el nivel más alto en un mes de diciembre desde 2008

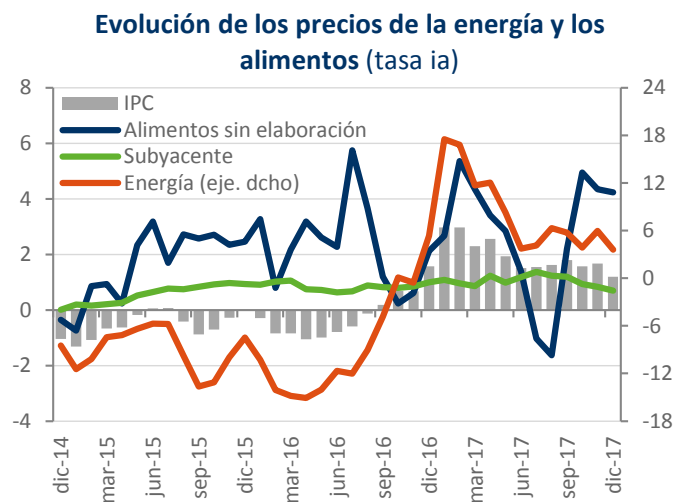
La afiliación a la Seguridad Social aumentó en 42.444 personas en diciembre, impulsada principalmente por el comercio y la sanidad, aunque supone un incremento inferior a los registrados en los cuatro años anteriores. De esta forma, el año 2017 cierra con 18,46 millones de afiliados, el nivel más alto en un mes de diciembre desde 2008. En términos interanuales, la afiliación creció en 611.146 personas, el segundo mejor registro en un mes de diciembre en la serie histórica (tras 2005). Mientras, la tasa interanual se desacelera dos décimas hasta el 3,4%, pero en el conjunto del cuarto trimestre se mantiene en el 3,5%, la misma que en el tercer trimestre. Así, en 2017 la afiliación a la Seguridad Social creció un 3,6% en media anual, seis décimas más que en 2016, lo que da cuenta del dinamismo del mercado laboral.



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

PRECIOS: la inflación se modera en diciembre por el descenso interanual del precio del petróleo y la moderación de la subyacente

Tal y como veníamos adelantando los meses anteriores, la inflación en diciembre se ha moderado de forma notable, situándose en el 1,1% interanual. Con este dato el promedio de la inflación para 2017 es del 2,0%, tras registrar descensos durante los tres últimos años. La desaceleración de la inflación subyacente durante los últimos meses, cerrando el año con una variación del 0,8%, y el incremento del tipo de cambio del euro frente al dólar han permitido que, a pesar del incremento de los precios del petróleo desde el mes de julio, la inflación general haya mostrado una senda de desaceleración a lo largo del ejercicio. Durante los próximos meses, de mantenerse los precios del petróleo en los niveles actuales (65\$/barril en lo transcurrido de enero), se espera que la inflación continúe su moderación hasta tasas en torno al 1%.



Fuente: INE

SECTOR PÚBLICO: el déficit de la Seguridad Social se dispara al cierre de 2017 pero hay margen, aunque escaso, para el cumplimiento del déficit público

El déficit de la Seguridad Social a cierre de 2017 se elevó hasta los 18 mil millones de euros (alrededor del -1,6% del PIB), lo que contrarresta la senda de contención llevada a cabo por otros niveles del sector público. De hecho, la ejecución presupuestaria hasta septiembre del conjunto de las Administraciones Públicas apuntaba a una notable contención del desequilibrio presupuestario (-1,5% del PIB), lo que indicaba que el objetivo previsto de déficit público para 2017 (-3,1% del PIB) podría ser factible. Así, el superávit registrado en la Administración Local (+0,5% del PIB) y Autonómica (+0,1% del PIB) compensaban el déficit registrado por la Administración Central (-1,5% del PIB) y los Fondos de la Seguridad Social hasta septiembre (-0,6% del PIB).

Centrándonos en el Estado y con información hasta noviembre, cabe señalar el importante esfuerzo realizado tanto en términos de reducción del saldo negativo (un punto hasta el -1,6% del PIB), como de aumento del saldo primario, con un superávit del 0,5% del PIB. La clave de este resultado está en el dinamismo de los ingresos (3,7%), sobre todo el IVA y los impuestos de renta y patrimonio, frente a la caída de los gastos en un 2,1%, que se generaliza a casi todas las partidas, menos las prestaciones sociales en especie y la ayuda a la inversión. Por lo tanto, teniendo en cuenta la reducción del déficit en la Administración Central, el superávit en el nivel regional y autonómico y la cuantía del saldo negativo de la Seguridad Social, se podría cumplir el objetivo de déficit público para 2017.