

# PANORAMA ECONÓMICO

*Septiembre de 2018*



**Servicio de Estudios**  
**Departamento de Asuntos Económicos y Europeos**

**ceoe**

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE  
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

# PANORAMA ECONÓMICO

El contexto mundial se sigue caracterizando por una cierta **ralentización de algunas economías avanzadas**, si bien la mayor novedad se encuentra en las **economías emergentes**, algunas de las cuales en riesgo claro de truncar su proceso de recuperación. La normalización de la política monetaria en EE. UU. y su consiguiente apreciación del dólar, unido a los desequilibrios fiscal y exterior que mantienen algunas economías emergentes, han provocado episodios de turbulencias financieras en algunos países. El caso más claro ha sido **Turquía**, en donde la lira turca se ha depreciado cerca de un 40% frente al dólar en lo que va de año a causa del elevado déficit por cuenta corriente y de su endeudamiento en dólares. Además, se ha producido un efecto contagio a otros países, como Sudáfrica, India, Brasil, Rusia y, particularmente, **Argentina**, cuyas monedas han perdido un notable valor en agosto, tendencia que ya se venía observando desde comienzo de año<sup>1</sup>.

De hecho, el **FMI**, en su pasada estimación de julio, ha revisado a la baja las proyecciones de crecimiento de Argentina, Brasil e India, al igual que para Japón y las principales economías europeas, incluida Reino Unido. En concreto, la **revisión a la baja del PIB** ha sido de -0,1 p.p. hasta el 2,4% en 2018 para las economías avanzadas, mientras que para el conjunto de las emergentes y en desarrollo mantiene su previsión en el 4,9% en este año, a pesar del empeoramiento de las perspectivas para América Latina (-0,4 p.p. hasta el 1,6%). Por lo tanto, y como aspecto novedoso, se aprecia un crecimiento menos sincronizado entre los diferentes países.

El aumento de los riesgos a escala global ha aumentado el grado de incertidumbre en los **mercados financieros**, que han registrado una notable volatilidad en los meses estivales, con caídas generalizadas en las principales plazas bursátiles, entre las que se incluye la bolsa española. En el mercado de bonos, uno de los países que más ha sufrido el castigo por parte de los inversores ha sido **Italia**, debido a la política presupuestaria anunciada, que podría incluir un notable incremento del gasto público que llevaría al déficit a niveles por encima de lo que Bruselas considera aceptable. De hecho, el tipo de interés del bono a 10 años registra rentabilidades no vistas desde abril de 2014 (+3,2% al cierre de este informe), con la prima de riesgo en torno a los 290 puntos básicos, niveles de 2013. No obstante, el contagio al resto de países periféricos ha sido, en general muy moderado. En el caso de **España**, el tipo de interés del bono a 10 años ha subido en lo que va de trimestre 18 puntos básicos, hasta alcanzar el 1,55%, mientras que el bono alemán, actuó de activo refugio ante el escenario descrito, por lo que su TIR se situó de nuevo en niveles de comienzos del trimestre (+0,33%). En **Estados Unidos**, la pendiente de la curva ha continuado su proceso de aplanamiento, y la diferencia es ya de tan solo 23 puntos básicos entre el bono a 2 años y el bono a 10 años (+2,8%).

En **España**, la economía comienza a mostrar **señales de pérdida de impulso** en algunos elementos que habían reactivado la actual etapa expansiva, como fueron el bajo precio de las materias primas, sobre todo del petróleo, el descenso de la inflación, la fortaleza de nuestros principales socios comerciales y el notable dinamismo del sector turístico nacional. También es cierto que hay factores que siguen favoreciendo el crecimiento, como el mayor número de personas ocupadas, que anima el consumo y la inversión, así como como las buenas condiciones de financiación.

El segundo trimestre se saldó con un crecimiento del PIB español del 0,6% en tasa trimestral, una décima menos que el trimestre anterior, mientras que, en tasa interanual, se desacelera tres décimas hasta el 2,7%. Cabe señalar que la composición ha sido menos equilibrada, dado que la demanda interna aumenta en una

---

<sup>1</sup> Para más detalle, véase el recuadro de este informe titulado "Análisis de la vulnerabilidad de los principales países emergentes a la normalización de la política monetaria en EE.UU."

décima su aportación al crecimiento del PIB hasta los 2,9 puntos porcentuales, mientras que la demanda externa resta dos décimas en un contexto de moderación de los flujos comerciales con el exterior, entre los que destaca el turismo.

Dentro de la demanda interna sobresale la **pérdida de dinamismo del consumo privado**, que sólo aumenta un 0,2% trimestral, en claro contraste con los elevados ritmos de crecimiento de los trimestres anteriores. Todavía es pronto para deducir si se va a producir un cambio de tendencia en este componente del PIB, teniendo en cuenta que a partir del tercer trimestre tendrá lugar un aumento de la renta en algunos colectivos, como pensionistas y empleados públicos, además del posible reflejo de la aplicación del nuevo AENC en los salarios del sector privado. Por otro lado, hay que destacar el nuevo impulso de la inversión productiva y el comportamiento del sector de la construcción, que afianza su recuperación en el segundo trimestre tanto en términos de actividad como de inversión, situándose como el más dinámico de la economía.

La **desaceleración** de la actividad en el segundo trimestre se trasladó al **mercado laboral**, tal y como reflejan las cifras de afiliados a la Seguridad Social en este periodo. Esta pérdida de vigor continuó en julio y agosto, registrándose en este último mes el **peor dato desde 2008**, con una caída del empleo de 202.996 personas. En claro contraste, la EPA del segundo trimestre sorprendió al alza, con un aumento de la ocupación en términos trimestrales de 469.900 personas, el mayor en la serie histórica. No obstante, hay que tener en cuenta que este mayor dinamismo que se desprende de la EPA viene a compensar los resultados menos favorables del primer trimestre, aun habiéndose celebrado la Semana Santa en marzo. Así, en el conjunto del primer semestre los ocupados de la EPA crecieron un 2,6%, cifra similar a la registrada en el último trimestre de 2017.

Las **perspectivas de la economía**, aún siendo favorables, están inmersas en una **notable incertidumbre**, y por ello, el sesgo del crecimiento es a la baja.

- En el ámbito interno, el riesgo político en Cataluña, la situación de minoría del actual Gobierno y la proximidad de elecciones autonómicas y locales son, en el corto plazo, elementos que limitan la confianza y las decisiones de consumo e inversión. Además, se ha anunciado una política presupuestaria expansiva en los gastos, lo que, en un contexto de desaceleración económica, introduce dudas sobre el cumplimiento de los objetivos presupuestarios, tanto de déficit como de deuda. Con expectativas de cambio en la política monetaria del BCE y de posibles tensiones financieras, mantener la disciplina presupuestaria debe ser una prioridad.
- En el ámbito externo, es preciso tener en cuenta que las subidas de tipos de interés en los EE.UU. están generando ya turbulencias en algunos mercados financieros emergentes, lo que está afectando negativamente a las previsiones de crecimiento y a la captación de flujos de capital de estos países. A todo ello se unen, entre los riesgos a la baja, las repercusiones de las tensiones y conflictos comerciales que tienen origen en EEUU, el aumento del precio del petróleo y el Brexit.

Por todos estos condicionantes, se han revisado a la baja las **perspectivas para la economía española**. **En 2018, se estima un crecimiento del PIB del 2,7% (2,8% anterior) y para 2019 del 2,3% (2,6% precedente)**. Por tanto, las previsiones siguen siendo positivas, pero la desaceleración prevista se ha intensificado levemente para 2018 y algo más para 2019. El empleo seguirá aumentando a un ritmo notable, creándose 875 mil puestos de trabajo en dos años, con lo que la tasa de paro podría situarse por debajo del 13% al final de 2019. También se contempla que se mantenga el superávit exterior en 2018 y 2019, aunque sea de magnitud algo inferior a la de pasados ejercicios, y que la inflación registre unas tasas por debajo del 2% de media anual en ambos años.

**ceoe**

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE  
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

Calle Diego de León, 50

28006 Madrid

(+34) 91 566 34 00

[www.ceoe.es](http://www.ceoe.es)