

PANORAMA ECONÓMICO

Octubre de 2018

- *El mix de política presupuestaria y fiscal que recoge el plan presupuestario para 2019 no es el adecuado para la consolidar el ciclo expansivo de la economía española.*
- *Revisión a la baja del crecimiento económico en España en 2018 y 2019.*
- *La pérdida de dinamismo de las exportaciones está provocando un cambio de patrón de crecimiento hacia un modelo más desequilibrado.*
- *La afiliación a la Seguridad Social continúa con la tendencia de gradual desaceleración y cierra el tercer trimestre con un crecimiento interanual del 2,9%, dos décimas menos que en el trimestre anterior.*
- *La inflación se eleva una décima hasta el 2,3% ante el aumento de precios de los productos energéticos. En cambio, el IPC subyacente se estabiliza en el 0,8%.*
- *El FMI y la OCDE revisan a la baja sus previsiones de crecimiento para la economía mundial.*
- *La Reserva Federal sube por tercera vez en el año los tipos de interés y los sitúa en el intervalo entre el 2,0% y el 2,25%.*
- *El precio del petróleo se sitúa en máximos desde el año 2014, impulsado por las sanciones a Irán.*

CONTENIDO:

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

| Previsiones de crecimiento de la OCDE (septiembre 2018) y del FMI (octubre 2018) | | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|------|
| | FMI | | | OCDE | | |
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Crecimiento mundial | 3,7 | 3,7 | 3,7 | 3,6 | 3,7 | 3,7 |
| Economías avanzadas | 2,3 | 2,4 | 2,1 | | | |
| Estados Unidos | 2,2 | 2,9 | 2,5 | 2,2 | 2,9 | 2,7 |
| Japón | 1,7 | 1,1 | 0,9 | 1,7 | 1,2 | 1,2 |
| Eurozona | 2,4 | 2,0 | 1,9 | 2,5 | 2,0 | 1,9 |
| España | 3,0 | 2,7 | 2,2 | | | |
| Alemania | 2,5 | 1,9 | 1,9 | 2,5 | 1,9 | 1,8 |
| Francia | 2,3 | 1,6 | 1,6 | 2,3 | 1,6 | 1,8 |
| Italia | 1,5 | 1,2 | 1,0 | 1,6 | 1,2 | 1,1 |
| Reino Unido | 1,7 | 1,4 | 1,5 | 1,7 | 1,3 | 1,2 |
| Economías emergentes y en desarrollo | 4,7 | 4,7 | 4,7 | | | |
| China | 6,9 | 6,6 | 6,2 | 6,9 | 6,7 | 6,4 |
| Comercio mundial | 5,2 | 4,2 | 4,0 | | | |

Fuente: FMI y OCDE

ESCENARIO INTERNACIONAL: la OCDE y el FMI revisan a la baja sus previsiones de crecimiento para la economía mundial

Los principales mercados financieros han presentado un comportamiento mixto durante el mes de septiembre, donde se han dejado sentir las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, las negociaciones para el Brexit, la incertidumbre respecto al presupuesto en Italia y la situación de las economías emergentes.

En cuanto al crecimiento mundial, los informes de la OCDE y del FMI estiman que seguirá a buen ritmo en 2018 y en 2019. Sin embargo, señalan que el crecimiento es ahora menos equilibrado que hace unos meses y consideran que en algunas economías ya se perciben señales de ralentización, por lo que han revisado ligeramente a la baja sus previsiones hasta el 3,7%, tanto para 2018 como para 2019. Destacan que el comercio mundial ha desacelerado en la primera mitad de 2018 por las tensiones comerciales, que tienen efectos adversos sobre la confianza y la inversión. Además, también indican que los riesgos a la baja para el crecimiento mundial han aumentado.

En Estados Unidos, la actividad seguirá siendo vigorosa, aunque para 2019 el FMI ha revisado el crecimiento dos décimas a la baja, hasta el 2,5%, por los efectos de las medidas comerciales adoptadas, destacando los aranceles a China. En Reino Unido y en la Eurozona, el crecimiento se ha revisado a la baja para 2018, hasta el 1,4% y el 2% respectivamente, por el menor dinamismo mostrado en la primera parte del año.

Por su parte, entre las economías emergentes, el alza del precio del petróleo favorecerá la actividad y las perspectivas de crecimiento de los países exportadores de energía, mientras que en otros como Argentina, Brasil, Irán o Turquía, las previsiones se han revisado a la baja por las dificultades para conseguir financiación, el aumento de las tensiones geopolíticas y el encarecimiento de las importaciones de petróleo. También, se espera que China y otras economías asiáticas presenten un crecimiento más débil en 2019 por las medidas arancelarias de Estados Unidos.

Adicionalmente, el FMI considera que a partir de 2020, el crecimiento de la mayoría de las economías avanzadas disminuirá progresivamente hacia su potencial, a medida que la política monetaria vaya normalizándose. En esta desaceleración de la actividad a medio plazo también influirán el menor crecimiento de la población en edad activa y un aumento de la productividad muy discreto.

En cuanto a los riesgos, se señala que algunos ya se han materializado en parte, como el aumento de las

barreras comerciales o las salidas de flujos de capital de algunas economías emergentes. No obstante, la situación se pudiera agravar si se diera un endurecimiento de las políticas monetarias en las economías avanzadas más rápido del previsto, ya que complicaría la financiación de algunos países emergentes. También, la intensificación de las tensiones comerciales pudiera restringir la inversión y frenar el comercio internacional. Otros riesgos, como un posible fracaso en las negociaciones del Brexit o las tensiones geopolíticas, también aumentan la incertidumbre sobre la evolución de la economía global.

Mientras, los indicadores de confianza que se van conociendo para el tercer trimestre apuntan a una suave desaceleración de la actividad. En este sentido, el índice PMI global compuesto retrocedió seis décimas en septiembre hasta los 52,8 puntos, que si bien sigue mostrando un crecimiento sólido de la economía mundial, es el valor más bajo de los últimos dos años.

En cuanto a los bancos centrales, destaca el incremento de tipos por parte de la Reserva Federal, hasta el intervalo entre el 2,0% y el 2,25%, lo que supone la tercera subida en lo que va de año. Además, la buena marcha de la economía permitirá que la Fed lleve a cabo una subida adicional en lo que resta de año y alzas progresivas en 2019 y 2020. Mientras, el BCE, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón mantuvieron inalteradas sus políticas monetarias. También, es reseñable la fuerte subida de tipos en Turquía, desde el 17,75% hasta el 24%, para combatir la crisis de su divisa y la inflación del país.

Por su parte, el precio del petróleo se ha incrementado notablemente en septiembre. El crudo Brent se situó, de media, en 79,1 \$/barril, el mayor valor desde noviembre de 2014, y casi un 10% más elevado que en el mes anterior. En términos interanuales, el aumento del precio fue del 38,7% en dólares y del 41,9% en euros. Entre las causas de esta subida de los precios, destaca la proximidad de las sanciones a Irán, que entrarán en vigor el próximo 4 de noviembre, y que ya están provocando que se reduzca la producción en el país. Además, en la reunión de la OPEP se aplazó la discusión sobre posibles modificaciones a la producción del resto de países hasta diciembre, por lo que a corto plazo cabe esperar que los precios seguirán tensionándose. De hecho, en los primeros días de octubre el precio del barril de crudo Brent ha sobrepasado los 85 dólares.

ECONOMÍA ESPAÑOLA: revisión a la baja de las perspectivas 2018-2019 y mix de política presupuestaria expansiva en gasto social

Las perspectivas de la economía española para 2018 y 2019 se siguen revisando a la baja. El Gobierno ha rebajado una décima el crecimiento del PIB de 2018, situándolo en el 2,6%, y el correspondiente a 2019 hasta el 2,3%. El Banco de España y el FMI también han reducido su previsión de crecimiento del PIB en 2018, ahora en el 2,6% y 2,7%, respectivamente, y coinciden en su previsión de 2019, con un 2,2%. Estas instituciones ponen el énfasis de su diagnóstico en la madurez del ciclo económico, en la necesidad de profundizar en el proceso de reformas y en el entorno de incertidumbre económica asociada al proteccionismo, al debilitamiento de las economías emergentes y al sesgo expansivo de las medidas anunciadas de política presupuestaria.

En este ámbito, el Plan Presupuestario para 2019 que ha presentado el Gobierno se caracteriza por ser expansivo en gastos sociales, elude cualquier referencia al gasto destinado a políticas sectoriales y de inversiones y va acompañado de una subida de impuestos, sobre todo, al sector empresarial. Por lo tanto, el *mix* de política presupuestaria y fiscal no es el adecuado para la

consolidar el ciclo económico expansivo de la economía española. Hay que tener en cuenta que, con los niveles de deuda pública tan elevados, aumentar el gasto que se convierte en estructural es un obstáculo para la sostenibilidad de las cuentas públicas en el medio y largo plazo, y más en un contexto de desaceleración económica.

Desde un punto de vista coyuntural, la última revisión del INE del PIB del segundo trimestre señala que la desaceleración de la economía española había comenzado al inicio de 2018, al aumentar el PIB un 0,6% ya en el primer trimestre. No obstante, la nota más negativa es el cambio de composición del crecimiento, donde el sector exterior drenó 0,8 p.p. en el segundo trimestre, algo que no sucedía desde la etapa precrisis. Las exportaciones están perdiendo vigor y, por primera vez en los últimos años, su dinamismo es inferior al de la media europea. De ahí la necesidad de retomar medidas encaminadas a aumentar la competitividad para no perder el patrón de crecimiento equilibrado que ha caracterizado el actual ciclo de recuperación.

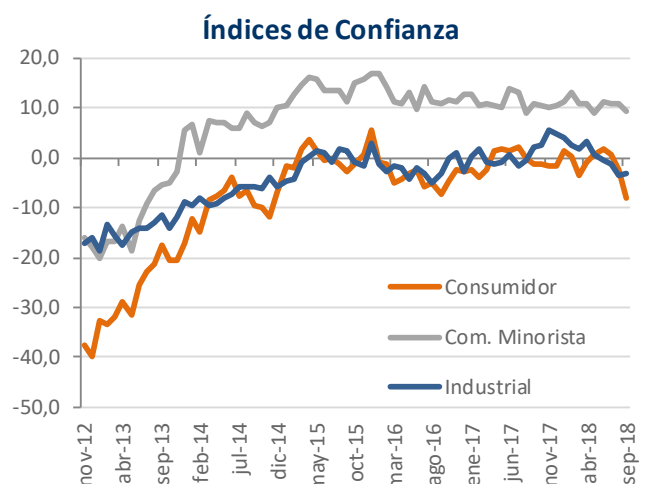
DEMANDA Y ACTIVIDAD: la economía modera su dinamismo por el consumo y las exportaciones

Tras registrar un crecimiento del 0,6% tanto en el primer como en el segundo trimestre, la economía española habría continuado mostrando un dinamismo similar durante el tercero. Así, de acuerdo con la información disponible, el gasto en consumo se podría haber visto desacelerado ligeramente en línea con el menor avance de la contratación y del significativo empeoramiento de las expectativas de los consumidores, que ha descendido casi diez puntos en los últimos tres meses. Este deterioro de las expectativas de los hogares se ha debido, fundamentalmente, a una peor percepción de la evolución del mercado laboral y de la economía general. También en el caso de las expectativas del comercio minorista se aprecia un menor optimismo, si bien no tan acusado, en línea con una ligera caída de las ventas de comercio al por menor en promedio de julio y agosto. No obstante, parte de esta desaceleración del consumo de las familias podría haberse visto compensada por el aumento de las matriculaciones en julio y agosto ante la entrada de la nueva normativa en septiembre. En el promedio del tercer trimestre, las matriculaciones aumentaron un 15,9% interanual, a pesar de registrar un descenso del 17% en septiembre.

Tras la significativa aceleración de la inversión en equipo en el segundo trimestre, la información disponible para el tercer trimestre todavía es parcial y no muestra una tendencia clara. El IPI en bienes de equipo continuó

registrando un elevado dinamismo en julio y agosto. Sin embargo, el índice de clima industrial de bienes de inversión cayó con intensidad en el tercer trimestre, del mismo modo que el índice de entrada de pedidos o el de cifra de negocio.

Desde el punto de vista de los indicadores de sector exterior, también se aprecia una menor aportación al crecimiento. Así, según los datos de avance de la Balanza de Pagos hasta el mes de julio, el superávit por cuenta corriente fue de 0,2 miles de millones de euros frente a los 6,7 miles de millones del año anterior, debido al mayor déficit de la balanza de bienes.

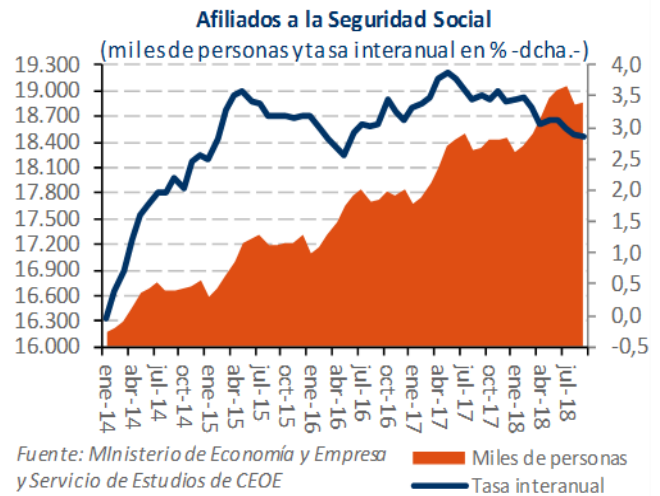


Fuente: Comisión Europea.

MERCADO LABORAL: la afiliación a la Seguridad Social desacelera su ritmo de crecimiento interanual en el tercer trimestre, hasta el 2,9%

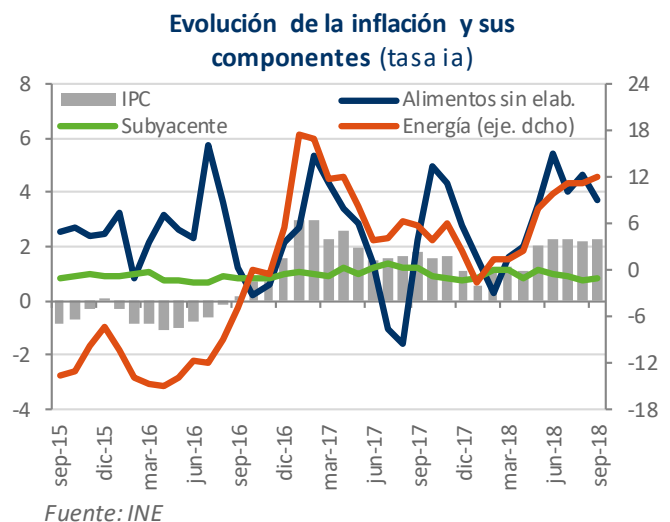
Los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en septiembre en 22.899 personas, el tercer mayor incremento en la serie histórica de este mes, tras los registrados en 2005 y 2017. Por sectores, la afiliación creció en todos ellos, salvo en los servicios. En términos interanuales, la afiliación aumentó en 526.551 personas y la tasa interanual se mantuvo estable en el 2,9%. Así, en el conjunto del tercer trimestre, la tasa fue del 2,9%, dos décimas menos que en el segundo.

Por otro lado, hay que destacar la subida del SMI en 2019 hasta los 900 euros por mes, es decir, un incremento del 22,3% frente a 2018. Esta medida supone una barrera de entrada adicional al mercado laboral para determinados colectivos, como jóvenes y trabajadores con un nivel bajo de cualificación, que ya tienen una elevada tasa de paro.



PRECIOS: la inflación se incrementa hasta el 2,3% por los precios de los productos energéticos

En el mes de septiembre, la tasa interanual del Índice de Precios de Consumo (IPC) se elevó una décima hasta el 2,3%. Esta evolución se debió al impulso inflacionista del aumento de los precios energéticos, tanto carburantes y lubricantes como electricidad y gasóleo para calefacción. Por su parte, la inflación subyacente permanece en el 0,8%, misma tasa que el mes anterior, gracias a que todos sus componentes registran variaciones muy moderadas. El precio del petróleo ha seguido aumentando en lo transcurrido de octubre, situándose en alrededor de 85\$/barril. De mantenerse los precios del petróleo en los niveles actuales, la influencia de la energía en la evolución de los precios será determinante en lo que resta de 2018 y mantendrá la inflación por encima del 2%, si bien la media anual se situará en torno al 1,8%.



SECTOR PÚBLICO: contención moderada del déficit público en 2018

La necesidad de financiación del Estado hasta agosto de 2018 se ha reducido un 11,9%, lo que en términos de PIB se corresponde con un 1,6%, cifra inferior al 1,8% del PIB registrada en igual periodo de 2017. El saldo primario está en terreno negativo, con un -0,1% del PIB, por debajo del mismo periodo del pasado año. Cabe destacar la fortaleza de los recursos no financieros, que se incrementan un 8,3%, gracias al impulso de la recaudación de las cotizaciones sociales (7,0%), de los impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio (11,8%) y de la partida que engloba el resto de recursos (20,6%). Por otro lado, los empleos no financieros acumulan un avance del 5,1%, debido a las mayores transferencias realizadas a las Comunidades Autónomas y a los Fondos de la Seguridad Social.

Con información hasta julio, el déficit de las Administraciones Públicas, sin incluir las Corporaciones Locales, se situó en términos del PIB en el 1,9% en 2018, medio punto menos que el registrado hasta julio del año anterior, en un contexto donde los recursos no financieros aumentaron un 6,8%, mientras que los empleos lo han hecho en un 4,2%. Por lo tanto, y a pesar de que continúa la senda de reducción del desequilibrio fiscal, ésta se está produciendo a un ritmo muy gradual, lo que parece indicar que el objetivo para 2018 del -2,7% del PIB es más factible de alcanzar que el objetivo inicial fijado (-2,2% del PIB).