

PANORAMA ECONÓMICO

Octubre de 2016

- *El FMI mantiene las previsiones de crecimiento para la economía mundial y rebaja las del comercio, al tiempo que advierte del proteccionismo.*
- *El precio del crudo Brent continua al alza en septiembre ante un posible acuerdo entre la OPEP y otros productores de petróleo para estabilizar el mercado.*
- *El menor dinamismo de la inversión en bienes de equipo y en obra civil podría explicar la leve desaceleración prevista del PIB para el tercer trimestre (0,7% en tasa trimestral).*
- *La creación de empleo se intensifica moderadamente en el tercer trimestre, con un crecimiento interanual del 3,0%.*
- *La inflación retorna a tasas positivas en septiembre (0,2% interanual) y se espera que inicie una moderada senda alcista, pudiendo alcanzar un 1% interanual en diciembre.*
- *Las empresas soportan la mayor carga del esfuerzo para la reducción del déficit público en 2016 debido a la subida del tipo mínimo hasta el 23% (25% para bancos y empresas petrolíferas) en los pagos a cuenta del Impuesto de Sociedades para aquellas que facturan más de 10 millones de euros. Esta medida puede prorrogarse hasta alcanzar los objetivos de déficit.*

CONTENIDO:

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

Previsiones de crecimiento del FMI (octubre 2016)								
	FMI			dif. con julio		dif. con abril		
	2015	2016	2017	2016	2017	2016	2017	
PIB (var. interanual)								
Crecimiento mundial	3,2	3,1	3,4	0,0	0,0	-0,1	-0,1	
Estados Unidos	2,6	1,6	2,2	-0,6	-0,3	-0,8	-0,3	
Japón	0,5	0,5	0,6	0,2	0,5	0,0	0,7	
Eurozona	2,0	1,7	1,5	0,1	0,1	0,2	-0,1	
Alemania	1,5	1,7	1,4	0,1	0,2	0,2	-0,2	
Francia	1,3	1,3	1,3	-0,2	0,1	0,2	0,0	
España	3,2	3,1	2,2	0,5	0,1	0,5	-0,1	
Italia	0,8	0,8	0,9	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	
Reino Unido	2,2	1,8	1,1	0,1	-0,2	-0,1	-1,1	
Economías avanzadas	2,1	1,6	1,8	-0,2	0,0	-0,3	-0,2	
Economías emergentes	4,0	4,2	4,6	0,1	0,0	0,1	0,0	
China	6,9	6,6	6,2	0,0	0,0	0,1	0,0	
Comercio mundial	2,6	2,3	3,8	-0,4	-0,1	-0,8	0,0	

Fuente: FMI

ESCENARIO INTERNACIONAL: los bancos centrales acaparan la atención de los mercados financieros

En septiembre, ha aumentado la volatilidad en los mercados financieros, condicionados por las decisiones de los principales bancos centrales. Las bolsas asiáticas han terminado el mes con ligeras pérdidas, al igual que las alemanas y en mayor medida las italianas, afectadas por los problemas de sus entidades financieras. En Estados Unidos, sus mercados financieros han tenido comportamientos mixtos, mientras que las bolsas francesa y española han presentado ligeras ganancias.

En contraste, la bolsa de Londres ha presentado avances más notables, si bien, sus resultados están, en parte, influidos por el acusado deterioro de la libra esterlina. La divisa británica continúa depreciándose frente a las principales divisas mundiales y su cotización se ha situado en valores mínimos de más de 31 años, tras anunciarse que se iniciarán las negociaciones para el brexit en el primer trimestre de 2017.

En cuanto a los bancos centrales, destacar que el Banco Central Europeo no introdujo cambios en su política monetaria y su presidente, Mario Draghi, señaló que, de momento, no contemplan estímulos adicionales. También, la Reserva Federal mantuvo inalterados sus tipos de interés, si bien, apuntó a una posible subida de los mismos en diciembre, al tiempo que reiteraba su intención de que la normalización de su política monetaria se produzca de manera muy gradual.

Por su parte, el Banco de Japón, mantuvo sus tipos en el -0,1%, aunque sí anunció un nuevo cambio en su estrategia monetaria. Su objetivo será controlar la curva de tipos de interés, persiguiendo situar la rentabilidad del bono a 10 años alrededor del 0%. De esta forma, la expansión de su base monetaria será flexible, en lugar de los 80 billones de yenes al año que tenía previamente fijados. Además, la Institución nipona se ha comprometido a seguir expandiendo la base monetaria hasta que la inflación se sitúe por encima del 2% de forma sostenida.

Mientras, el FMI ha mantenido sus previsiones de crecimiento mundial en el 3,1% para 2016 y un 3,4% para 2017, con una revisión a la baja de las economías avanzadas y ligeramente al alza para las emergentes. Destaca la reducción del crecimiento para Estados Unidos en seis décimas (frente a las estimaciones de julio), debido a un aumento del PIB en la primera mitad del año sensiblemente por debajo de lo esperado. En contraste, se

ha revisado al alza una décima las previsiones para la Eurozona y para Reino Unido y dos décimas las estimaciones para Japón.

Por su parte, la mejoría de las economías emergentes se apoya en la progresiva salida de la recesión de países como Brasil, Rusia y Nigeria, que compensarán la desaceleración de China, aunque el país seguirá con un crecimiento robusto. Además, el comercio mundial crecerá apenas un 2,3% en 2016 y se espera que recobre impulso en 2017, cuando aumentará un 3,8%.

No obstante, a pesar de la mejora de la economía estimada para 2017, el FMI señala que persisten riesgos para el crecimiento mundial entre los que destaca los posibles efectos del brexit, el estancamiento de las economías avanzadas, así como *“la presión mundial a favor de políticas populistas y aislacionistas”*. También señala realineamientos que hay en curso, como el reequilibrio de la economía China, la adaptación de los países exportadores de materias primas a una disminución del precio de las mismas y las tendencias demográficas y laborales, que influyen en una desaceleración de la productividad.

Para favorecer la actividad, la Institución reclama mayor coordinación entre países y que la política monetaria se acompañe con política fiscal y reformas estructurales impulsoras del crecimiento. Además, incide en la importancia de dinamizar el comercio mundial y la integración económica como factores de crecimiento a largo plazo, al tiempo que apunta que deben incluirse medidas que mitiguen los efectos negativos de los cambios económicos sobre la distribución del ingreso.

El precio del crudo Brent se ha situado en septiembre en 46,8 \$/barril de promedio, continuando la tendencia suavemente alcista del mes anterior, niveles tan sólo un 1,3% inferiores a los de septiembre de 2015. En los últimos días del mes y en los primeros de octubre, el precio ha superado los 48 \$/barril impulsado por la decisión tomada en la reunión informal de la OPEP, celebrada en Argel, de recortar la producción de crudo, aunque los acuerdos están pendientes de concretarse en noviembre. Además, los días 28 y 29 de octubre habrá una reunión entre países de la OPEP y otros importantes productores de petróleo para buscar un entendimiento sobre la mejor forma de reequilibrar el mercado.

ECONOMÍA ESPAÑOLA: se prevé desaceleración a partir del tercer trimestre

El FMI señala que la economía española crecerá un 3,1% en 2016 y un 2,2% en 2017, lo que supone una revisión al alza de ambos ejercicios. La mejora de las previsiones se explica por dos factores: la economía creció de manera sólida en la primera parte de 2016 y el entorno exterior ha sido más favorable de lo previsto inicialmente. Esta nueva estimación implica que el PIB de España aumentará más que el resto de las principales economías de la Unión Europea en 2016 y 2017.

La economía española siguió creciendo a un ritmo elevado en el tercer trimestre. El indicador de actividad de CEOE señala que el PIB aumentó un 0,7% en tasa trimestral (la misma cifra adelantada por el Banco de España), lo que supone una décima menos que en trimestres anteriores. Esta leve pérdida de impulso vendría explicada por la inversión, sobre todo, en bienes de equipo, afectada por la incertidumbre existente tanto en el ámbito nacional como internacional. También la obra civil se está viendo perjudicada por la falta de actividad en el sector público. Por el contrario, el consumo privado se

mantiene robusto debido en buena parte a la mejora del empleo. De hecho, el comportamiento del mercado laboral ha sido positivo en el tercer trimestre en términos de afiliados a la Seguridad Social, con un avance interanual del 3,0%, por encima del 2,7% del segundo trimestre, debido a un mayor dinamismo de la ocupación en los servicios y en la construcción.

En cuanto al déficit público, el Gobierno en funciones ha anunciado la prórroga de los Presupuestos Generales del Estado de 2016 para el año 2017. De hecho, los ministros de Hacienda y Administraciones Públicas, y de Economía y Competitividad han elaborado un informe sobre el Plan Presupuestario y de Acción Efectiva para 2016 y 2017, que ha sido enviado a Bruselas. El Informe recoge las medidas llevadas a cabo por las Comunidades Autónomas en cumplimiento de la Ley de Estabilidad Presupuestaria; el Acuerdo de No Disponibilidad que se adoptó a mediados de año; y el Real Decreto Ley que contempla la medida de pagos fraccionados en el Impuesto de Sociedades.

DEMANDA Y ACTIVIDAD: primeros signos de desaceleración

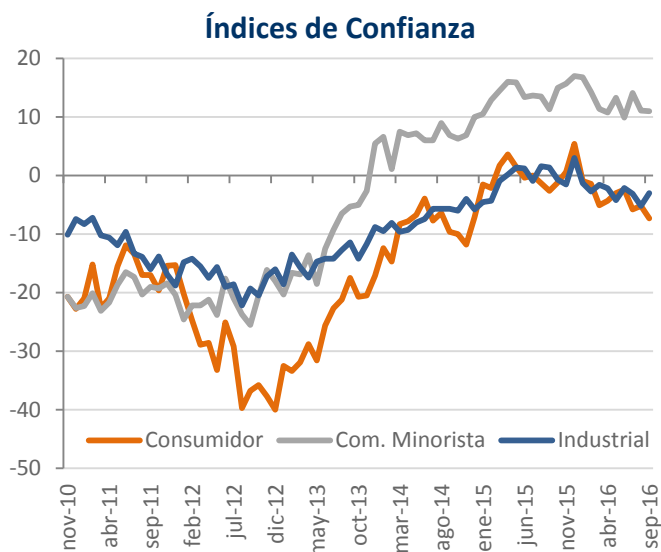
Las estimaciones para el tercer trimestre apuntan un crecimiento de la economía española elevado (0,7%), si bien algo inferior al registrado en el segundo trimestre. Esta ligera desaceleración del crecimiento entra dentro del escenario previsto para 2016, donde la economía comenzará una suave ralentización en el segundo semestre, compatible con un crecimiento robusto para el conjunto del año (3,1% según las estimaciones de CEOE). Esta evolución obedece al agotamiento de algunos de los factores de impulso que han apoyado el crecimiento en los últimos trimestres, a lo que se une un contexto nacional e internacional de mayor incertidumbre.

El dinamismo de la economía continúa apoyado en la demanda interna, pero comienza a observarse una disminución de su aportación al crecimiento a favor del sector exterior, que contribuye de forma positiva desde el segundo trimestre y se prevé que continúe haciéndolo los próximos trimestres. En este sentido, en el mes de julio, aunque las exportaciones de bienes cayeron, las importaciones retrocedieron con mayor intensidad. El consumo ha registrado avances notables gracias a la favorable evolución del empleo, junto con una inflación negativa y la mejora de las condiciones de financiación. Las expectativas de los consumidores, aunque se mantienen en niveles históricamente elevados, muestran un empeoramiento en el tercer trimestre, mostrando la percepción del agotamiento de los factores de impulso.

Por otra parte, en un contexto de mejora de la accesibilidad y condiciones de crédito, las compra-ventas de vivienda siguen mostrando un notable dinamismo en

agosto (20,3%), tras la desaceleración de julio (1,1%), siendo la vivienda usada la que continúa registrando el mayor dinamismo.

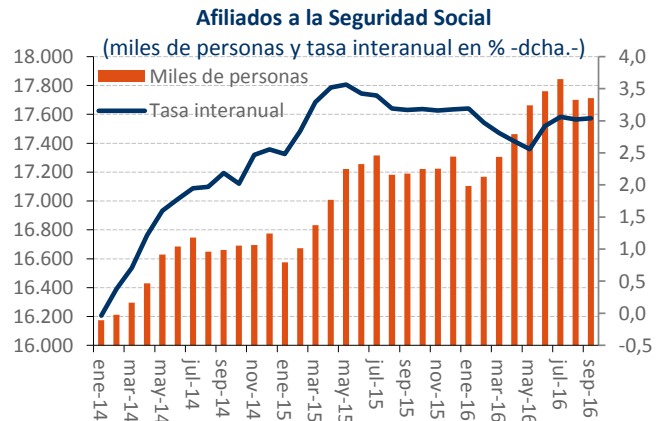
Por sectores, destaca el dinamismo del turismo en los meses de julio y agosto, con un avance promedio de más del 7% sobre el año anterior en entrada de turistas y un incremento del gasto turístico de más del 5%. Por otra parte, el índice de producción industrial repuntó significativamente en agosto, especialmente en sus componentes de bienes de equipo, apoyado en las exportaciones y en el ritmo todavía notable de la inversión en equipo, aunque menos intenso que en trimestres anteriores.



Fuente: Eurostat

MERCADO LABORAL: la afiliación a la Seguridad Social repunta en el tercer trimestre, hasta el 3,0% interanual

Los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en septiembre en 12.025 personas, lo que supone el segundo dato más elevado (el otro fue en 2014) en este mes desde 2006. Por sectores, la afiliación creció en la agricultura, en la industria, y muy levemente en la construcción, mientras que cayó en los servicios. Por ramas, destaca el incremento en Educación, en casi 63.000 personas, impulsada por el comienzo del curso escolar, mientras que las caídas más destacables tuvieron lugar en Comercio (-30.772) y Hostelería (-46.346), vinculadas al fin de la temporada estival. La tasa interanual se mantuvo estable en el 3,0%, aunque hay que señalar que en el conjunto del tercer trimestre, la tasa ha repuntado hasta el 3,0%, desde el 2,7% del segundo trimestre.

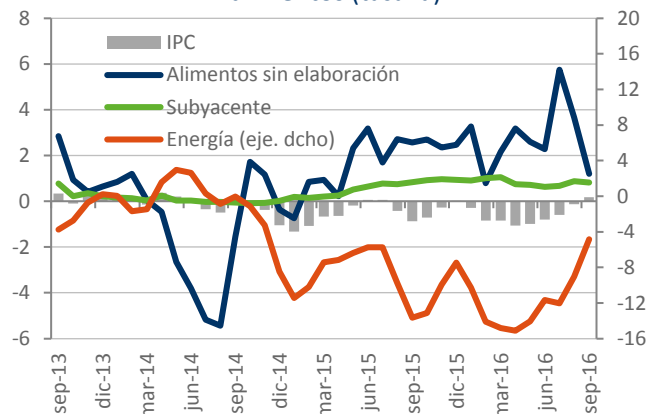


Fuente: INE, MINECO y Servicio de Estudios de CEOE

PRECIOS: la inflación torna a tasas positivas y seguirá aumentando

La inflación se sitúa en septiembre de nuevo en tasas positivas, alcanzando su máximo desde mayo de 2014 con tan sólo un 0,2% de variación. El aumento de la inflación obedece a que los precios de los productos energéticos han dejado de presionar a la baja, ya que el petróleo se sitúa en niveles muy similares a los de hace un año. La inflación subyacente desciende una décima y se sitúa en el 0,8%, ya que sus componentes mantienen variaciones de precios muy contenidas. Los Alimentos sin elaboración siguen siendo el componente más inflacionista, aunque se desaceleran significativamente. En los próximos meses, si el petróleo se mantiene en los niveles actuales (50\$/barril) el incremento de su precio alcanzaría el 27% en diciembre y superaría el 50% en los primeros meses de 2017, lo que hará que la inflación general repunte rápidamente en ese periodo.

Evolución de los precios de la energía y los alimentos (tasa ia)



Fuente: INE

SECTOR PÚBLICO: aumento del Impuesto sobre Sociedades para cumplir el objetivo de déficit público en 2016

La información referente a la ejecución presupuestaria de las Administraciones Públicas, excepto los Entes Locales, señala que en el periodo enero-julio el déficit fue de 34.484 millones, equivalente al -3,1% del PIB.

En julio se efectuó la liquidación definitiva del sistema de financiación de las Administraciones Territoriales correspondiente al 2014, que ascendió a 8.589 millones de euros, 7.611 millones más que la liquidación abonada el año pasado. Esto supone una mejora del saldo de las CCAA y, como contrapartida, unos menores recursos para el Estado por el mismo importe. Así, el déficit de las CCAA se sitúa en el -0,07% del PIB, frente al -0,8% del PIB de igual periodo de 2015. Por el contrario, el déficit del Estado con información adelantada hasta agosto alcanzó el -2,8% del PIB, superior al objetivo para 2016 (-2,2% del PIB). A ello hay que añadir el mayor déficit de los

Fondos de la Seguridad Social respecto a 2015, a pesar del aumento de los ingresos por cotizaciones sociales (3,2% hasta julio).

En cuanto al déficit público, el Gobierno en funciones ha establecido un tipo mínimo del 23% (25% para banca y empresas petrolíferas) en los pagos a cuenta del Impuesto de Sociedades de las empresas que facturan más de 10 millones de euros. De este modo, las empresas tendrán que ingresar en el último trimestre una cantidad estimada de 24.000 millones de euros. Además, esta medida podría ser prorrogada hasta alcanzar los objetivos de déficit. Nadie pone en duda que asegurar el cumplimiento de los objetivos de déficit es una prioridad (-4,6% del PIB en 2016), pero no debe conseguirse aumentando solo los ingresos tributarios que pagan las empresas.