

PANORAMA ECONÓMICO

Abril de 2018

- **Aumenta el riesgo de una guerra comercial entre Estados Unidos y China, tras la subida de aranceles entre ambos países.**
- **La economía mundial continúa avanzando a buen ritmo. El FMI eleva el crecimiento de 2017 hasta el 3,8% y estima que se alcanzará el 3,9% en 2018 y 2019.**
- **La Reserva Federal subió los tipos de interés en marzo hasta el intervalo del 1,5%-1,75%, y se prevén al menos dos incrementos adicionales a lo largo del presente año.**
- **El Gobierno ha elevado su previsión de aumento del PIB hasta el 2,7% en 2018.**
- **Los presupuestos de Estado para 2018 son expansivos en gasto social.**
- **El objetivo del déficit público del -2,2% del PIB para 2018 es difícil de alcanzar, debido al esfuerzo en consolidación fiscal que debe de hacer la Administración Central.**
- **El mercado laboral continúa mostrando un gran dinamismo en el primer trimestre: los afiliados a la Seguridad Social crecieron a un ritmo interanual del 3,4%, apenas una décima menos que en el último trimestre de 2017.**
- **La agencia de calificación Moody's ha revisado al alza el rating de España, desde Baa2 hasta Baa1, situándose todavía un escalón por debajo de la calificación que le otorgan Standard & Poor's y Fitch.**

CONTENIDO:

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

Previsiones de crecimiento del FMI (abril 2018)								
	FMI			dif. con enero		dif. con octubre		
	2017	2018	2019	2018	2019	2018	2019	
PIB (var. interanual)								
Crecimiento mundial	3,8	3,9	3,9	0,0	0,0	0,2	0,2	
Estados Unidos	2,3	2,9	2,7	0,2	0,2	0,6	0,8	
Japón	1,7	1,2	0,9	0,0	0,0	0,5	0,1	
Eurozona	2,3	2,4	2,0	0,2	0,0	0,5	0,3	
Alemania	2,5	2,5	2,0	0,2	0,0	0,7	0,5	
Francia	1,8	2,1	2,0	0,2	0,1	0,3	0,1	
España	3,1	2,8	2,2	0,4	0,1	0,3	0,2	
Italia	1,5	1,5	1,1	0,1	0,0	0,4	0,2	
Reino Unido	1,8	1,6	1,5	0,1	0,0	0,1	-0,1	
Economías avanzadas	2,3	2,5	2,2	0,2	0,0	0,5	0,4	
Economías emergentes	4,8	4,9	5,1	0,0	0,1	0,0	0,1	
China	6,9	6,6	6,4	0,0	0,0	0,1	0,1	
Comercio mundial	4,9	5,1	4,7	0,5	0,3	1,1	0,8	

Fuente: FMI

ESCENARIO INTERNACIONAL: escalada arancelaria entre Estados Unidos y China

Las bolsas mundiales han tenido un comportamiento negativo durante el mes de marzo, marcado por las elecciones en Italia, las negociaciones sobre el Brexit, el alza de tipos de la Reserva Federal y las tensiones arancelarias entre Estados Unidos y China.

En cuanto a las negociaciones sobre el Brexit, cabe destacar que se ha alcanzado un acuerdo entre Reino Unido y la Unión Europea para establecer un periodo transitorio de 21 meses una vez que Reino Unido salga de la UE el próximo 29 de marzo de 2019. El periodo transitorio se extenderá hasta el 31 de diciembre de 2020 y permitirá seguir negociando la futura relación entre las partes.

Por otro lado, el pasado 8 de marzo, Estados Unidos aprobó aumentar los aranceles a la importación de acero hasta el 25% y de aluminio hasta el 10%, dejando exentas en un primer momento las importaciones procedentes de México y Canadá. Posteriormente, también se han beneficiado de la exención las importaciones procedentes de otros socios comerciales, como la Unión Europea, Australia, Argentina, Brasil y Corea del Sur, siendo China el principal país afectado por estas medidas.

Estas decisiones han sido acompañadas por nuevas baterías de aranceles en Estados Unidos a productos procedentes de China, con el objetivo de contrarrestar el elevado déficit comercial entre ambos países, y con acusaciones al país asiático de no respetar la propiedad intelectual en empresas tecnológicas estadounidenses. Por su parte, China ha contestado también con nuevos aranceles a una serie de productos estadounidenses y denuncias ante la Organización Mundial del Comercio. Esta situación está extendiendo el temor a una mayor escalada arancelaria que desemboque en una guerra comercial entre las dos principales economías mundiales.

No obstante, a pesar de estas tensiones y los riesgos proteccionistas que conllevan, la actividad mundial continúa mostrando una evolución positiva, aunque en el mes de marzo se ha producido un suave retroceso del PMI compuesto global. A pesar de ello, las economías avanzadas siguen con un comportamiento vigoroso, favorecido por las condiciones financieras muy laxas que persisten en la mayoría de los países. Además, el precio del petróleo se mantiene en niveles moderados,

y se está produciendo una recuperación en países emergentes como Rusia y Brasil, junto con un mayor dinamismo en India, al tiempo que China mantiene su ritmo de actividad y retrasa su anunciada desaceleración.

En este contexto, el FMI ha presentado, a mediados de abril, sus previsiones, donde ha elevado el crecimiento mundial en 2017 hasta el 3,8%, una décima más que anteriormente, y mantiene que se producirá una suave aceleración hasta el 3,9% tanto en 2018 como en 2019, apoyado en el mayor dinamismo del comercio mundial y en el repunte de la inversión. No obstante, aunque en el corto plazo estima que los riesgos están equilibrados, señala que predominan los riesgos a la baja para el medio plazo. Entre ellos, destaca la posibilidad de un endurecimiento drástico de las condiciones financieras al normalizarse las políticas monetarias, posibles aumentos de las tensiones comerciales y de giros hacia políticas proteccionistas, o un incremento de las tensiones geopolíticas, entre otros.

En cuanto a los bancos centrales, destaca un nuevo aumento de tipos que se produjo en marzo en Estados Unidos, hasta el intervalo entre el 1,5% y el 1,75%, continuando un proceso de normalización iniciado en diciembre de 2015. La Reserva Federal contempla al menos dos subidas adicionales durante el presente año, al tiempo que continuará reduciendo su balance. Mientras, otros bancos centrales, como el BCE, el Banco de Inglaterra o el Banco de Japón, mantuvieron inalteradas sus políticas monetarias y sus programas de compras de activos.

Por su parte, en marzo, el precio del petróleo aumentó ligeramente con respecto al mes de febrero, situándose el crudo Brent en 66,0 \$/barril de promedio. En abril, el precio ha seguido al alza, superando en la segunda semana los 70 \$/barril. Entre los motivos que contribuyeron al aumento del precio destaca el recrudescimiento de las tensiones en Oriente Medio, que se vio contrarrestado, en parte, por el informe de la OPEP de marzo, en el que se revisa al alza las previsiones de oferta de crudo de los países que no pertenecen a la OPEP, principalmente de Estados Unidos. En términos interanuales, el incremento del precio ha sido notable, un 28,6% más que en marzo de 2017, si bien, en euros el encarecimiento ha sido del 11,4% debido a la apreciación de esta moneda frente al dólar durante el último año.

ECONOMÍA ESPAÑOLA: el Gobierno revisa al alza las perspectivas de crecimiento para 2018

Las perspectivas para la economía española son positivas para 2018. El Gobierno, en su presentación de los Presupuestos del Estado para 2018 (PGE2018), estima un aumento del PIB del 2,7% en 2018, en línea con las estimaciones del consenso de analistas y del Banco de España. Cabe destacar que el crecimiento de la economía española seguirá siendo equilibrado (la demanda interna continuaría desacelerando su ritmo de avance, mientras que la aportación del sector exterior al PIB sería positiva por tercer año consecutivo), no habrá tensiones inflacionistas (deflactor del consumo privado en el 1,4%) y se va a mantener la capacidad de financiación en el entorno del 1,8% del PIB. En este escenario, las perspectivas del mercado laboral para 2018, con una creación de empleo de 475.000 personas en términos EPA, son coherentes, al igual que la caída de la tasa de paro, que podrá alcanzar el 15% al final del año.

Los factores que apoyan el dinamismo de la economía española son diversos. Entre ellos, un contexto interna-

cional próspero, con un nuevo repunte del crecimiento de la economía global y del comercio mundial. Además, el mix de política económica es expansivo. Por un lado, las condiciones de financiación, que seguirán siendo muy favorables debido a la estabilidad de la política monetaria del BCE. Por otro, la política fiscal es claramente expansiva en el gasto social, tal y como se manifiesta en los PGE2018. La consecución del objetivo del déficit público del -2,2% del PIB en 2018 se basa en un difícil equilibrio donde el gasto no financiero aumenta un 3% y se sobreestima la recaudación impositiva, cuyo nivel podría superar la de 2007, año que marcó los máximos históricos.

Por último, la agencia de calificación Moody's ha revisado recientemente al alza el rating de España, desde Baa2 hasta Baa1, situándose todavía un escalón por debajo de la calificación que le otorgan las otras dos principales agencias, Standard & Poor's y Fitch, que también han incrementado el rating de España en los meses recientes.

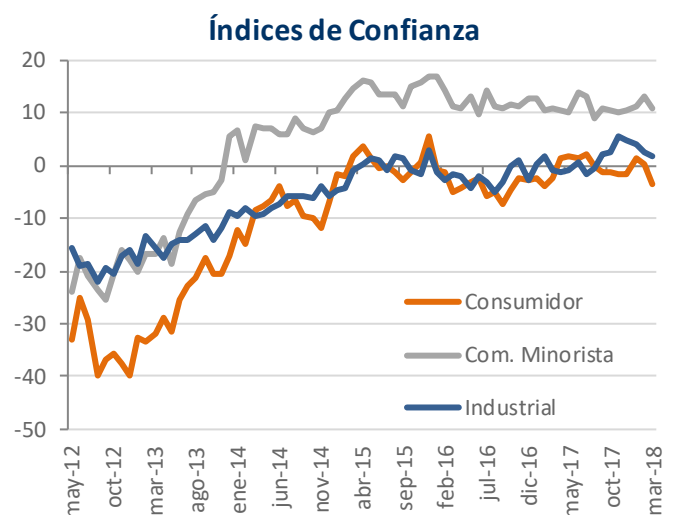
DEMANDA Y ACTIVIDAD: la economía podría acelerarse en el primer trimestre

La economía española cerró el ejercicio de 2017 con un crecimiento notable (0,7% trimestral en el cuarto trimestre). Con este dato, el crecimiento para el conjunto de 2017 se situó en el 3,1%, un avance superior al 3% por tercer año consecutivo, destacando en la última parte del año el descenso de la aportación positiva del sector exterior al tiempo que la demanda interna continuó mostrando un fuerte dinamismo, tanto en el caso del consumo como de la inversión.

La favorable evolución de la economía española, junto con la moderación de la incertidumbre relacionada con la situación política en Cataluña, está llevando tanto a instituciones nacionales como internacionales a revisar al alza sus previsiones para la economía española en 2018. Así, el FMI, el pasado día 17 de abril, publicó sus nuevas previsiones, en las que eleva en cuatro décimas el crecimiento previsto para España, hasta el 2,8%, en línea con las previsiones de CEOE y por encima de la previsión del Gobierno.

En los primeros meses de 2018, los indicadores han continuado mostrando una evolución muy positiva, por lo que el crecimiento de la economía española podría mantenerse e incluso acelerarse en el primer trimestre (las previsiones apuntan un avance del 0,8% trimestral). Las expectativas han mostrado un comportamiento más favorable. Así, el indicador de confianza del consumidor registró una mejora significativa en los meses de enero y febrero, aunque ha vuelto a empeorar en marzo debido

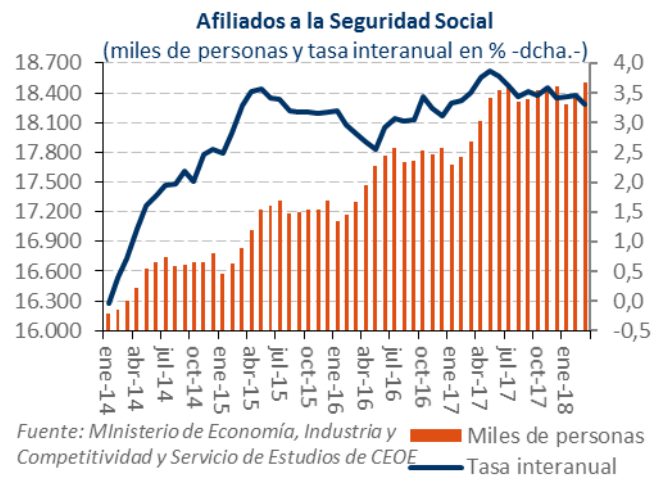
a unas peores expectativas sobre el empleo y la economía general, si bien en promedio las expectativas son más positivas que en el cuarto trimestre. También el indicador de confianza del comercio minorista y del sector servicios truncan la senda descendente que venían mostrando y aumentan en el primer trimestre, siendo el indicador de confianza de la construcción el que ha mostrado una mejora más drástica. Además, el escenario internacional también se presenta favorable, con lo que previsiblemente las exportaciones seguirán avanzando a buen ritmo en el inicio de 2018 e impulsando la actividad industrial y el empleo.



Fuente: Comisión Europea.

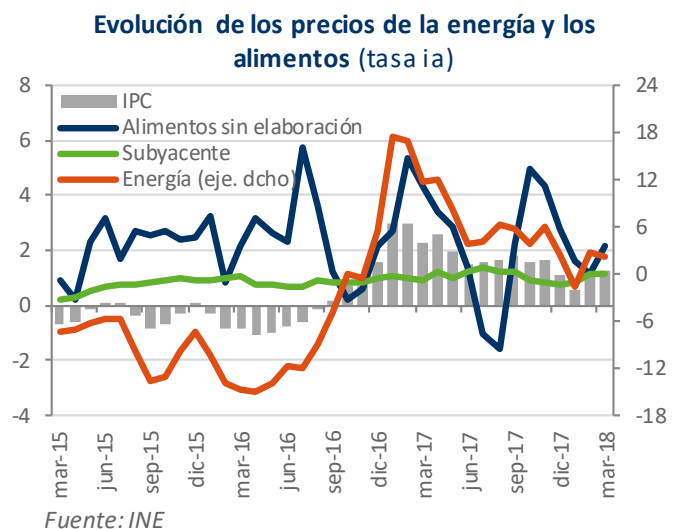
MERCADO LABORAL: la creación de empleo se mantiene elevada en el primer trimestre, con una tasa interanual del 3,4% en la afiliación a la Seguridad Social

Los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en marzo en 138.574 personas, cifra inferior a la registrada en este mes en 2017. Tanto la agricultura como la industria y la construcción registraron en marzo una evolución menos favorable que el año pasado en este mismo mes. En cambio, los servicios han notado el impulso de la hostelería por la Semana Santa. De esta forma, la afiliación total supera los 18,5 millones de personas por primera vez desde diciembre de 2008. En tasa interanual, la afiliación registró una desaceleración de dos décimas, hasta el 3,3%. Sin embargo, en el conjunto del primer trimestre, la creación de empleo se mantiene elevada, con una tasa interanual del 3,4% en términos de afiliación a la Seguridad Social, solo una décima inferior a la del trimestre anterior.



PRECIOS: la inflación repunta hasta el 1,2% por la aceleración de la subyacente y de los precios de los alimentos sin elaborar

En el mes de marzo, la tasa interanual del IPC se aceleró una décima hasta el 1,2%. La inflación subyacente también aumentó una décima hasta el 1,2%, por lo que se sitúa en línea con el IPC general. Esta evolución se debió fundamentalmente al aumento de los precios de los paquetes turísticos y de los servicios de alojamiento, influidos por el efecto Semana Santa, que este año se celebró en marzo y en 2017 fue en abril. Además, los precios de los alimentos sin elaborar aumentaron un 1,6% interanual, registrando un fuerte repunte desde el 0,3% registrado en febrero. No obstante, analizando los componentes de la inflación subyacente, se observa que, de no ser por el efecto Semana Santa, se habría observado una moderación de la inflación subyacente, que se verá trasladado al mes de abril, cuando se espera una desaceleración de la inflación general.



SECTOR PÚBLICO: cumplimiento del objetivo del déficit público en 2017 y presupuesto expansivo para 2018

El déficit público del conjunto de las Administraciones públicas (AA.PP.) cerró 2017 en el objetivo previsto, -3,1% del PIB, lo que nos acerca al nivel sobre PIB que marca la UE para iniciar la salida del procedimiento del déficit excesivo (saldo presupuestario algo por debajo del -3% del PIB).

Los Presupuestos del Estado para 2018 se enmarcan en la política de consolidación presupuestaria, al fijar un nuevo descenso del déficit público. El Gobierno estima que en 2018 el déficit público del conjunto de las Administraciones públicas (AA.PP.) se situará en el -2,2% del PIB. En el desglose por niveles, el mayor esfuerzo previs-

to debe realizarlo la Administración Central, que reduciría su saldo negativo del -1,9% del PIB en 2017 al -0,7% del PIB en 2018, un recorte de más del 50%, lo que a priori parece muy difícil de alcanzar, dados los resultados de los últimos años en este nivel de AA.PP.

Por su parte, los Fondos de la Seguridad Social serán el nivel de la Administración Pública que concentre el mayor déficit en 2018 (-1,1% del PIB). Está previsto que las Comunidades Autónomas (CCAA) aumenten levemente su déficit hasta el -0,4% del PIB y las Administraciones Locales (EELL) van a pasar de tener superávit a equilibrio presupuestario.