

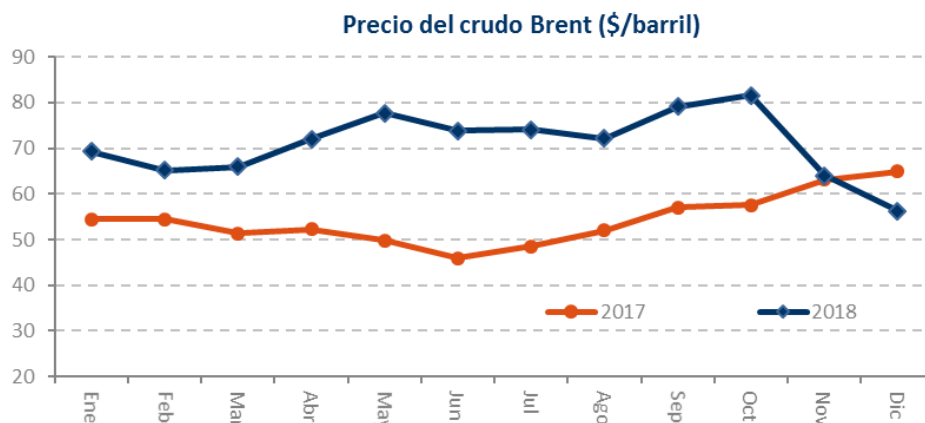
PANORAMA ECONÓMICO

Enero de 2019

- *El Gobierno ha presentado los Presupuestos Generales del Estado para 2019, donde el objetivo de déficit público se concreta en el -1,3% del PIB.*
- *La política de gastos será expansiva en lo social, por lo que la mejora del saldo presupuestario se basa en un incremento notable de los ingresos tributarios, sobre todo, los que recaen en el sector empresarial.*
- *El Gobierno ha revisado una décima a la baja, hasta el 2,2%, su previsión de crecimiento del PIB para 2019.*
- *La afiliación a la Seguridad Social cierra 2018 con más de 19 millones de personas, el nivel más elevado desde diciembre de 2007. En 2018, los afiliados a la Seguridad Social aumentaron un 3,1% en media anual, cinco décimas menos que en 2017.*
- *La inflación se desacelera rápidamente y cierra el año en el 1,2% debido al descenso de los precios energéticos. El promedio del año se sitúa en el 1,7%.*
- *Sensibles pérdidas en los principales mercados bursátiles durante el mes de diciembre.*
- *La economía mundial sigue mostrando señales de suave desaceleración que tendrá continuidad durante el año 2019.*
- *La Reserva Federal volvió a subir sus tipos de interés en diciembre, hasta el intervalo entre el 2,25% y el 2,5%.*
- *El precio del petróleo continuó a la baja durante el mes de diciembre, hasta los 56,2 \$/barril de promedio, el menor valor desde agosto de 2017.*

CONTENIDO:

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



Fuente: Ministerio de Economía y Empresa y Servicio de Estudios de CEOE

ESCENARIO INTERNACIONAL: la Reserva Federal elevó nuevamente en diciembre sus tipos de interés

Durante el mes de diciembre los principales mercados bursátiles han presentado un comportamiento claramente bajista, a pesar de la tregua comercial alcanzada entre Estados Unidos y China. Sin embargo, la incertidumbre sobre el Brexit, las crecientes dudas sobre la fortaleza de la economía mundial y una serie de malos resultados económicos en algunas empresas estadounidenses, mayoritariamente en el sector tecnológico, han provocado un severo retroceso en las bolsas mundiales, que ha llevado, en muchos casos, a un balance negativo para el conjunto del año 2018.

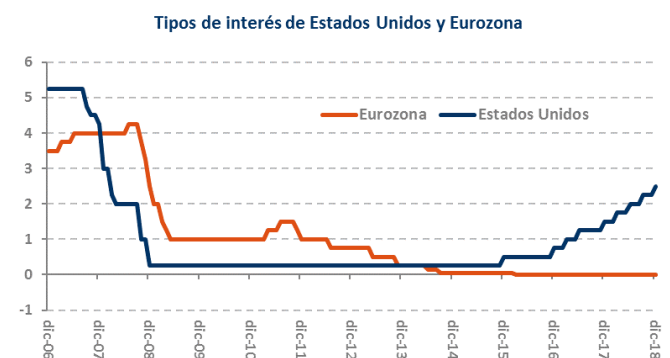
En cuanto a la economía mundial, hay que destacar que prosiguen las señales de paulatina desaceleración. En el tercer trimestre, el crecimiento de la Eurozona fue muy moderado, 0,2% trimestral, dos décimas menos que en el trimestre anterior, mientras que en Japón se produjo una contracción de la actividad del -0,6%. En contraste, en Reino Unido se observó una mejoría en su crecimiento, hasta el 0,6%, dos décimas más que en el segundo trimestre, debido, en parte, a la acumulación de inventarios, y en Estados Unidos la actividad mantiene un notable dinamismo, con un crecimiento del 0,8%, dos décimas menor que en los meses precedentes.

Por su parte, los indicadores avanzados de confianza y sentimiento económico muestran que durante el cuarto trimestre la actividad, aún cuando mantiene un crecimiento sólido, seguirá perdiendo impulso. En este sentido, el PMI global de manufacturas de diciembre registró su menor valor en más de dos años. Esta pérdida de dinamismo se observa tanto en economías avanzadas, con el PMI compuesto para la Eurozona en mínimos de cuatro años, y el de Estados Unidos en los valores más bajos del último año y medio, como en economías emergentes, donde el PMI compuesto de China retrocedió dos décimas, y el de manufacturas se situó por debajo de los 50 puntos, apuntando a una contracción de la actividad manufacturera. También, en Rusia, India o Turquía se produjo un descenso en los indicadores de confianza empresarial, mientras que en Brasil se aprecia una cierta mejoría.

Esta desaceleración de la actividad se espera que continúe a lo largo de 2019, en un entorno donde las condiciones financieras a nivel global serán menos acomodaticias, con la normalización de la política monetaria que continuará por parte de la Reserva Federal y el fin de las compras de nuevos activos por parte del BCE. También, se mantiene la incertidumbre sobre los acuerdos que se adoptarán para el Brexit y si se recrudecerán las tensiones comerciales entre Estados

Unidos y China. Además, en Estados Unidos ya van más de dos semanas de cierre parcial de la Administración, ante la falta de acuerdo presupuestario, situación que de prolongarse en el tiempo afectará sensiblemente al consumo y al crecimiento del país.

Mientras, la Reserva Federal llevó a cabo en diciembre su cuarta subida de tipos en 2018, hasta el intervalo entre el 2,25% y el 2,5%. Sin embargo, su presidente, Jerome Powell, ha señalado que los próximos movimientos vendrán condicionados por la evolución de la economía y el empleo. En este sentido, la Fed ha revisado a la baja sus previsiones para 2019, por lo que se espera que el ritmo de normalización monetaria sea más moderado en el futuro, con dos subidas de tipos durante 2019 y un aumento adicional en 2020.



Fuente: Reserva Federal, BCE y Servicio de Estudios de CEOE

En contraste, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra decidieron mantener inalterada su política monetaria. Por su parte, el BCE también mantuvo sin cambios sus tipos de interés, aunque dio por finalizado su programa de compra de activos, si bien, señaló que reinvertirá los vencimientos durante un largo periodo de tiempo, incluso más allá del inicio de las subidas de tipos de interés.

En diciembre, el precio del petróleo continuó retrocediendo, situándose el crudo Brent en su menor valor desde agosto de 2017, con 56,2 \$/barril de promedio mensual. Este precio es un 12,1% inferior al del noviembre y un 13,4% más barato que un año atrás. El descenso de los precios se debe, principalmente, al temor entre los inversores a una ralentización de la economía mundial y que se genere un exceso de oferta de petróleo en el mercado. Así, el precio del Brent mostró una senda descendente durante todo el mes, que cerró muy próximo a los 50 \$/barril, a pesar de que el pasado 7 de diciembre, los países de la OPEP y sus socios comerciales, entre los que destaca Rusia, acordaron reducir la producción en 1,2 millones de barriles al día, a partir de enero de 2019.

ECONOMÍA ESPAÑOLA: Presupuestos 2019: expansivos en lo social, subida de las cotizaciones sociales y menor crecimiento

El Gobierno presentó los Presupuestos Generales del Estado para 2019, donde el objetivo de déficit público se concreta en el -1,3% del PIB, frente al adelantado en el Plan Presupuestario (-1,8% del PIB). Por lo tanto, se retoma la senda de consolidación fiscal inicial. A su vez, se espera una reducción de la deuda pública hasta el 95,4% del PIB.

A falta de conocer las cifras detalladas, la política de gastos será expansiva en lo social (elevándose hasta el 57,3% del gasto), especialmente en pensiones (crece un 6,2%) y dependencia (que aumenta un 59%). Por lo tanto, la mejora del saldo presupuestario se basa en un incremento notable de los ingresos tributarios, sobre todo, los que recaen en el sector empresarial. Para 2019, la estimación prevista de ingresos tributarios será de 227.356 millones de euros, un 9,5% superior a la recaudación final estimada para 2018, cifra que parece elevada, dadas las perspectivas de desaceleración de la economía española (el Gobierno ha revisado a la baja el crecimiento del PIB en 2019 hasta el 2,2%).

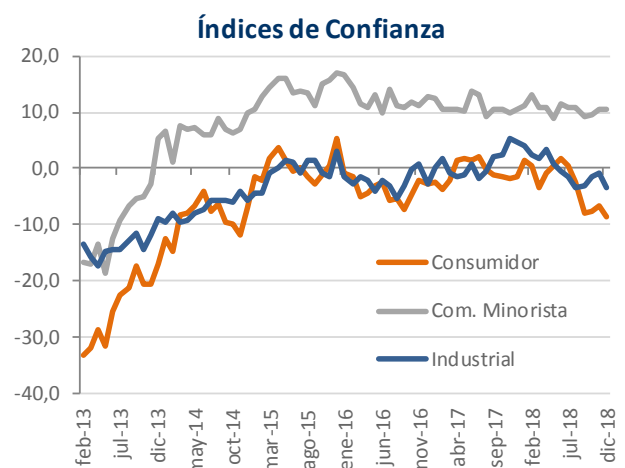
Desde el punto de vista de CEOE, los PGE-2019 no son los que necesita la economía española en un momento de desaceleración económica y con los niveles de deuda pública actuales (96,9% del PIB en 2018). Así, aumentar el gasto que se convierte en estructural dificulta el proceso de consolidación fiscal y es un obstáculo para la sostenibilidad de las finanzas públicas en el corto y medio plazo. Además, no contempla medidas destinadas a solucionar los grandes retos de la economía española, como la sostenibilidad del sistema público de pensiones o la reducción de la tasa de paro a través de la promoción de políticas activas de empleo.

También, previamente, el Gobierno aprobó una serie de medidas en materia laboral que afectan de lleno a la competitividad empresarial y se basan en el aumento de los costes laborales. Así, se aumentan las cotizaciones que pagan las empresas a la Seguridad Social (entre otras, se sube la base máxima y mínima de cotización, esta última en línea con la subida del SMI para el Régimen General, un 22,3%).

DEMANDA Y ACTIVIDAD: la economía mantiene su ritmo de avance por el vigor del consumo y de la inversión

La economía española continúa creciendo a buen ritmo. Tras tres trimestres consecutivos avanzando a tasas del 0,6% y según la información disponible, en el último tramo de 2018 la actividad podría haber mantenido una evolución similar. Este dinamismo ha seguido basado en la fortaleza del consumo privado y de la inversión. Por un lado, el avance del gasto de las familias se ha apoyado en la favorable marcha de la creación de empleo y el incremento de los salarios. En este sentido, el índice de comercio al por menor repuntó con fuerza en los meses de octubre y noviembre, rompiendo con la senda de desaceleración mostrada a lo largo del año. Las expectativas del consumidor, sin embargo, han continuado empeorando, especialmente en lo que se refiere a expectativas sobre la economía general y empleo. Las matriculaciones, aunque han sufrido un cuarto trimestre bastante negativo, registran un incremento del 7% para el conjunto del año, que es un dato positivo, si bien el sector se muestra inquieto por el entorno de incertidumbre al que se enfrentan productores y compradores. En lo que se refiere al consumo de las familias de cara a 2019 preocupa el reducido nivel de la tasa de ahorro, siendo previsible que parte de la mejora de la renta bruta disponible de los hogares derivada del aumento de salarios vaya a destinarse a recomponer su ahorro. En lo que respecta a la inversión, sigue configurándose como el componente más dinámico de la economía y, aunque mostró cierta desaceleración en el tercer trimestre, la información

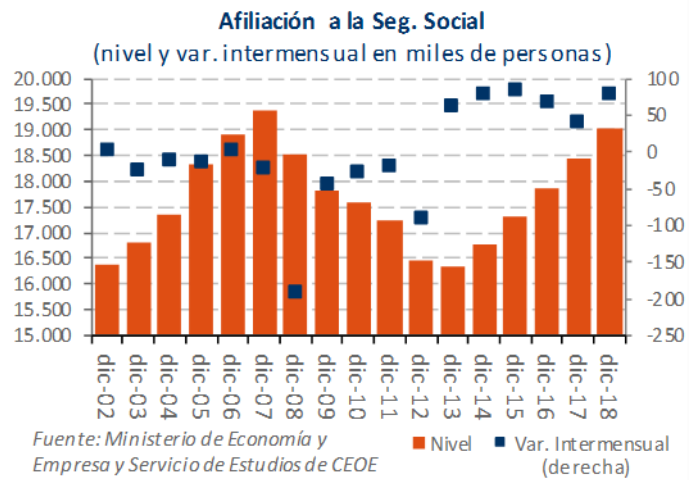
disponible para el cuarto trimestre apunta una evolución positiva. Así, el índice de clima industrial de bienes de inversión mostró una recuperación con respecto al deterioro del tercer trimestre y en el mes de octubre tanto la cifra de negocio como la entrada de pedidos registraron un avance mayor que el promedio del tercer trimestre. En lo que respecta al sector exterior, en términos de contabilidad nacional siguió restando crecimiento en el tercer trimestre (-0,4 p.p.), aunque de acuerdo con nuestras estimaciones esta aportación negativa podría ir reduciéndose en los próximos trimestres, gracias a un menor dinamismo de las importaciones.



Fuente: Comisión Europea.

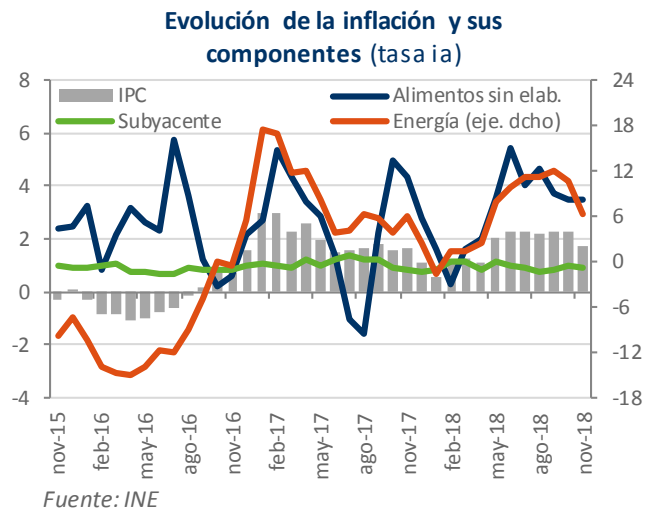
MERCADO LABORAL: la afiliación a la Seguridad Social cierra 2018 con más de 19 millones de personas, el nivel más elevado desde diciembre de 2007

La afiliación a la Seguridad Social aumentó en diciembre en 78.541 personas, impulsada principalmente por la agricultura, el comercio y la sanidad, y supone un incremento superior a los registrados en los dos años anteriores. De esta forma, el año 2018 cierra con 19,02 millones de afiliados, el nivel más alto en un mes de diciembre desde 2007. Mientras, la tasa interanual se acelera dos décimas hasta el 3,1% (+563.964 personas), y en el conjunto del cuarto trimestre se sitúa en el 3,0%, nivel en torno al cual se ha mantenido desde el mes de abril. Así, en 2018, la afiliación a la Seguridad Social creció un 3,1% en media anual, cinco décimas menos que en 2017, en línea con el menor dinamismo de la actividad económica. Se espera que en 2019 continúe la pérdida de impulso en la creación de empleo.



PRECIOS: la inflación se desacelera rápidamente por el descenso de los precios energéticos

Según el indicador adelantado del INE, la tasa interanual del IPC descenderá en diciembre hasta el 1,2%, tras registrar un 1,7% en el mes de noviembre y un 2,3% en octubre. Esta drástica desaceleración de la inflación se ha debido al descenso del precio del petróleo, que se ha visto reflejado en un crecimiento menor de los precios de los productos energéticos. En concreto, el petróleo se situó en diciembre en 56,2\$/barril, un 13,4% inferior al de hace un año. Por su parte, la inflación subyacente continúa registrando tasas muy moderadas (0,9% en noviembre), manifestando la estabilidad de precios en los componentes del núcleo de la inflación. Así, 2018 ha cerrado con un incremento de los precios promedio del 1,7% y, de mantenerse el precio del petróleo en los niveles actuales, la inflación podría seguir descendiendo en 2019, disminuyendo la tasa media anual.



SECTOR PÚBLICO: 2018 cerrará con un déficit público del -2,7% del PIB

Según la presentación de los PGE-2019, en 2018, y a falta de cifras definitivas, se estima que la recaudación alcanzará los 207.000 millones de euros, un 1,5% inferior a la presupuestada, pero superior, por primera vez, al máximo histórico de recaudación del ejercicio 2007, año en el que existió superávit presupuestario. Es evidente que, si se han recuperado los ingresos a los niveles de precrisis y, aun así, nos encontramos en déficit, es debido a que el gasto no se ha contenido. En concreto, el Gobierno estima que el déficit público habrá cerrado el año 2018 en el -2,7% del PIB.

En términos de ejecución presupuestaria del año 2018, la necesidad de financiación del Estado hasta noviembre alcanzó una cuantía de 12.378 millones de euros en

términos de Contabilidad Nacional, lo que se corresponde con una ratio del 1,0% del PIB, por debajo del 1,5% del PIB registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior. Esta mejora del saldo presupuestario viene explicada por la fortaleza de los recursos no financieros, que aumentan un 8,5%, y un repunte de los empleos, que también se incrementan un 4,6%.

En cuanto al déficit del conjunto de las AA.PP. hasta septiembre, se sitúa en el -1,2% del PIB, inferior al -1,6% del PIB contabilizado en el mismo periodo de 2017. Cabe señalar que el superávit que registran las Corporaciones Locales (0,4% del PIB) y las Comunidades Autónomas (0,2% del PIB) se compensa con el saldo negativo de la Administración Central (-1,2% del PIB) y de los Fondos de la Seguridad Social (-0,6% del PIB).