

FOCUS brief

*Boletín Mensual de
Coyuntura Económica*

Febrero · 2018

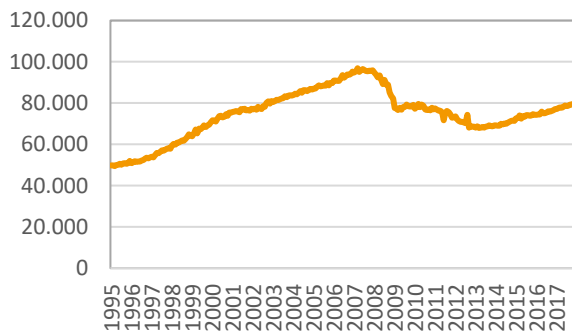


VENTAS, EMPLEO Y SALARIOS DE LAS GRANDES EMPRESAS

Los indicadores correspondientes al mes de diciembre de ventas, empleo y salarios de las *Grandes Empresas*¹ elaborados por la Agencia Tributaria muestran que la economía española continúa creciendo a buen ritmo. Analizados en conjunto con otros indicadores relevantes del desempeño de la economía, todo parece indicar que el ritmo de crecimiento de la economía española se mantuvo fuerte en el cuarto trimestre de 2017.

Las ventas totales, a precios constantes, y corregidas de calendario y estacionalidad, prosiguen su tendencia hacia una ligera ralentización, pasando **de crecer en tasa anualizada al 3,3% a hacerlo al 3%**, lejos del avance del 4,7% observado en el primer trimestre de 2017.

Gráfico 1. Ventas desestacionalizadas. Millones de euros constantes. Datos mensuales



Fuente: Agencia Tributaria.

Sin embargo, la ralentización anteriormente comentada proviene de las ventas exteriores, a diferencia de lo sucedido en el tercer trimestre. En efecto, las exportaciones de bienes y servicios de las grandes empresas, desestacionalizadas, deflactadas y corregidas de calendario, crecieron a menor ritmo que en el tercer trimestre, avanzando, no obstante, un notable 4,4% trimestral anualizado, cifra medio punto porcentual inferior a la del trimestre anterior. El buen momento que atraviesa el comercio mundial permitió que, por primera vez desde 2013, las exportaciones de las empresas

¹Grandes Empresas (GGEE)

De acuerdo al criterio de la A.E.A.T. son Grandes Empresas (GGEE) las personas físicas o jurídicas cuyo volumen de operaciones haya excedido la cifra de 6,01 millones de euros durante el año natural inmediatamente anterior. La determinación del volumen de operaciones se hace de acuerdo al artículo 121 de la Ley 37/1992 del IVA.

españolas fuera de la UE crecieron más rápido que las destinadas al mercado comunitario. Las importaciones de bienes y servicios de las grandes empresas, por su parte, se mantuvieron con un crecimiento anualizado del 3,5%, más de un punto inferior al registro del tercer trimestre.

Por el contrario, las ventas interiores aceleraron su crecimiento avanzando un 3,1% trimestral anualizado, casi un punto más que en el tercer trimestre, lideradas por las ventas de la industria, que repuntaron hasta el 6,5% trimestral anualizado.

Las importantes ganancias de competitividad logradas en años recientes siguen dando sus frutos, pese a la apreciación del euro sobre el dólar de los últimos meses y gracias a la relativa mejora de la competitividad-precio en el cuarto trimestre, en contraste con el empeoramiento observado en la primera mitad del ejercicio 2017.

El buen comportamiento de las exportaciones de bienes y de servicios durante el año pasado adquiere gran relevancia, dado el retroceso en competitividad-precio observado en los nueve primeros meses del año y, también, habida cuenta del mayor peso que estas tienen hoy en las ventas de las grandes empresas y en la economía española. Si en el año 2007 las ventas en el exterior sólo suponían el 15,3% de los ingresos de las grandes empresas, en el cuarto trimestre de 2017 dicho porcentaje subió hasta el 24,93%.

En cualquier caso, **es imprescindible seguir tomando medidas que impulsen la posición competitiva de la economía española.** El excelente comportamiento de las exportaciones en los últimos años se ha basado en las ganancias de competitividad obtenidas vía reducción de los Costes Laborales Unitarios (CLU). Ahora bien, el diferencial negativo de inflación con la zona euro perjudicó esta vía de competitividad en los primeros nueve meses de 2017.

No obstante, en el cuarto trimestre el Índice de Tendencia de Competitividad (ITC), calculado con IPCs disminuyó un 0,2% respecto a la Unión Europea en su conjunto, lo que se ha traducido en una ganancia de competitividad. Esta mejora supone un cambio de tendencia tras cinco trimestres consecutivos de pérdidas de

competitividad. También mejoró la competitividad frente a los países de la UE que no forman parte de la UEM. Sin embargo, empeoró levemente frente a la eurozona.

En relación con la OCDE, la apreciación del euro frente a las principales monedas de esta zona produjo un incremento del ITC del 3,3% en el cuarto trimestre de 2017. En todos los casos la causa fue la evolución de los tipos de cambio, mientras que los índices de precios relativos disminuyeron ligeramente. Mantener en el tiempo el buen dinamismo exportador requerirá también importantes avances en el sistema educativo y la dimensión empresarial, así como una mayor inversión en I+D.

En este sentido, el tamaño influye en la internacionalización, en la financiación, en la innovación y en la capacidad para formar y atraer talento. El mayor tamaño de las empresas españolas mejoraría la productividad y el crecimiento potencial de la economía. Por ello será de crucial importancia en el futuro trabajar sobre los factores que condicionan el crecimiento empresarial tales como la falta de financiación, la excesiva regulación, la fragmentación del mercado y los umbrales laborales y fiscales, respondiendo estos últimos a normas que se activan cuando la empresa supera un determinado tamaño, pudiendo frenar su expansión.

Por otra parte, la calidad de la formación del capital humano parece ser uno de los principales problemas identificados por las empresas para ganar en dimensión. El desarrollo en España de la Formación Profesional Dual y la adaptación entre oferta y demanda para que las empresas puedan cubrir los perfiles que actualmente necesitan son clave para contribuir a la mejora futura de la competitividad y la productividad.

Las ventas interiores, por su parte, registraron un crecimiento que fue casi un punto superior del observado en el tercer trimestre, avanzando a un ritmo anualizado del 3,1%.

Desde el lado de la oferta, **el crecimiento no es generalizado en todos los sectores**. Mientras que la expansión es muy notable en la industria y algo menor en los servicios, la construcción cae con fuerza. El avance trimestral anualizado de la industria del 6,5% es el mayor desde el 11,2%, observado en el segundo trimestre de 2014. Los servicios, por su parte, también evolucionan a muy buen ritmo, con un crecimiento trimestral anualizado del 3,4%, ligeramente superior al del tercer trimestre. La construcción, sin embargo,

retrocede un 7,5% trimestral anualizado, caída importante, ya no sólo por su magnitud, sino porque supone dos trimestres seguidos en negativo.

El PMI compuesto de actividad global para España alcanzó en enero pasado el nivel 56,7, el más elevado de los últimos seis meses. Ello permitió cerrar 2017 con un PMI compuesto medio de 56,2, superior en 1,3 puntos al observado en 2016. **El PMI relativo a la industria cerró 2017 en su valor más alto de los últimos 11 años** y un 1,5% superior al de 2016. El PMI de actividad en los servicios aumentó con intensidad en enero y alcanzó el nivel 56,9, superior en 2,3 puntos al del mes anterior y el más elevado de los últimos seis meses.

El Índice de Producción Industrial (IPI), con datos corregidos de estacionalidad y calendario, creció en diciembre el 6,6% interanual, superior en casi dos décimas al del mes anterior. La aceleración de diciembre se explica fundamentalmente por los subsectores de energía y bienes de equipo.

Respecto a los **indicadores adelantados de actividad en la construcción**, según los visados de dirección de obra, en noviembre (último dato disponible) registró un crecimiento interanual del 10%, moderando así de manera notable su ritmo de avance, en casi 50 puntos. Esta fuerte desaceleración fue debida tanto al componente no residencial, que anotó un ligero avance, del 0,3%, como al residencial, que pasó de aumentar un 47,6% en octubre a registrar un incremento interanual del 13% en noviembre.

Según el INE, el número de compraventas de viviendas creció un 14,6% en 2017, alcanzando las 464.500 operaciones, la cifra más elevada desde 2008. Los precios de la vivienda experimentaron una variación del 6,7% en el tercer trimestre de acuerdo con el INE, subiendo casi dos puntos respecto al trimestre anterior.

Dentro del sector servicios, destaca sobre manera el turismo, que evoluciona a ritmo de récord cada trimestre, creciendo el doble que en el resto del mundo, situándose en 2017 como segunda potencia mundial tras Francia, favorecido por factores de índole macroeconómica (relativamente bajo precio del petróleo) y geopolítica. La llegada de turistas creció hasta el 8,6% en 2017. No obstante, diciembre recogió una caída interanual del 0,2%, retroceso no observado en muchos meses y se superaron los 80 millones de turistas. Según

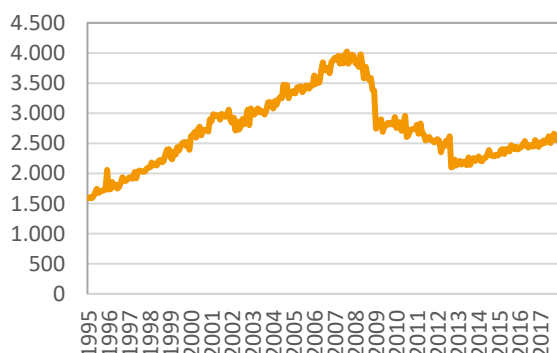
datos de la Encuesta de Gasto Turístico elaborada por el INE, el gasto total de los turistas que visitaron España en diciembre ascendió a 4.530 millones de euros, lo que representa un ligero incremento interanual del 0,1%, tras el fuerte crecimiento registrado en el mes precedente (10,3%). Como resultado de la evolución de la entrada de turistas y del gasto turístico, el gasto medio por turista aumentó un 0,3%, situándose en 1.138 euros.

Otros indicadores del buen comportamiento del consumo en lo que llevamos de año son, por ejemplo, **las matriculaciones de turismos**. Según ANFAC, estas se aceleraron en enero más de catorce puntos, hasta el 20,3% interanual, el mayor incremento desde mayo de 2016. Todos los canales de venta mejoraron, si bien destacó especialmente el canal empresas, que aumentó sus compras un 26,4% respecto a enero de 2017, seguido de los alquiladores y particulares, con incrementos interanuales del 24% y del 15,6%, respectivamente.

Por el lado de la demanda, el principal retroceso está en las ventas de las grandes empresas de bienes y servicios de equipo, si bien dicha caída es leve, del 0,6% trimestral anualizado. **Las ventas de bienes y servicios de consumo e intermedios avanzan por su parte a buen ritmo, un 5% trimestral anualizado en el caso de las primeras y un 3,3% en las segundas.**

En relación a la inversión, **el ímpetu inversor de las empresas en equipamiento y tecnología es determinante para lograr mejoras de productividad**. La evolución histórica de este indicador para las grandes empresas se recoge en el gráfico 2.

Gráfico 2. Ventas de las grandes empresas de bienes y servicios de equipo y software. Millones de euros. Datos mensuales



Fuente: Agencia Tributaria.

El gráfico permite observar lo alejadas que quedan las cifras de ventas de bienes y servicios de equipo y software respecto a los niveles alcanzados previos a la crisis, lo que refleja una caída del gasto en inversión de las empresas. Esto se explica, en parte, por el escenario de la economía española durante la crisis, caracterizado por deflación y fuerte endeudamiento, **pero que muestra signos de un cambio importante de tendencia y de crecimiento constante. Lograr aumentar el stock de capital para mejorar la productividad y elevar el potencial de crecimiento condicionará el futuro de la economía española.** La compra de bienes de equipo por parte de las empresas españolas es clave para elevar la productividad y el crecimiento potencial de la economía, en aras a producir y exportar más, y reducir la elevada deuda externa.

Para que las empresas inviertan es necesario que perciban una demanda sostenible y la posibilidad de sacar provecho de unas condiciones de financiación muy ventajosas. **El fuerte volumen inversor genera creación de empleo, que a su vez incentiva el consumo, lo que termina provocando más inversión, en un claro círculo virtuoso de la economía.**

A su vez, la mayor inversión se traduce en mayor empleo y mejores salarios, los cuales permiten mayor recaudación y una reducción del déficit público. Además, una mayor capitalización de las empresas exportadoras españolas las hará más competitivas, siendo así más resistentes en un contexto internacional turbulento y en el que las empresas españolas necesitan imperiosamente seguir haciéndose un hueco, en aras a reducir la elevada deuda externa a través de la exportación.

Pues bien, si en el cuarto trimestre las ventas de bienes de equipo y software de las grandes empresas habían mostrado ralentización en su ritmo de crecimiento, pasando del 2,1% observado en el segundo trimestre al 1% del tercer trimestre, la tendencia negativa se mantuvo en el cuarto trimestre, con una caída del 0,1%. Por otro lado, las matriculaciones de vehículos de carga repuntan en enero de este año tras su caída de diciembre, subiendo un notable 14,9% interanual. Las importaciones de bienes de equipo, a precios constantes, por su parte, mantienen la tendencia hacia una cierta ralentización en su crecimiento observada desde el segundo trimestre de 2017.

Por último, las expectativas empresariales moderan el empeoramiento observado al

comienzo del cuarto trimestre, según el **Indicador de Confianza Empresarial Armonizado (ICEA)** elaborado por el INE. En efecto, el índice moderó su ritmo de caída siete décimas hasta el 0,4% en el primer trimestre de 2018 respecto al cuarto trimestre del año anterior.

La Confianza del Consumidor, por su parte, disminuyó dos décimas en enero hasta alcanzar el nivel de 102,3 y por tercer mes consecutivo por encima del umbral de 100 (indicativo de una percepción positiva de los consumidores). Esto es especialmente significativo tras la importante caída observada en los meses octubre y septiembre, que encontraba explicación en la situación de tensión política provocada por el conflicto en Cataluña.

El sector exterior sigue dando buenas noticias, al volver a mostrar la economía española en noviembre **capacidad de financiación frente al resto del mundo**. En este caso, por un importe de 3.180 millones de euros, ligeramente inferior a la registrada en el mismo mes de 2016 (3.560 millones). Esta disminución del saldo exterior fue debida a la reducción del superávit de la balanza por cuenta corriente.

La balanza financiera, excluido el Banco de España, registró en noviembre salidas netas de capital por valor de 5.811 millones de euros, como consecuencia de los flujos de inversión directa y otras inversiones, mientras que registraron entradas netas la inversión en cartera y los derivados financieros.

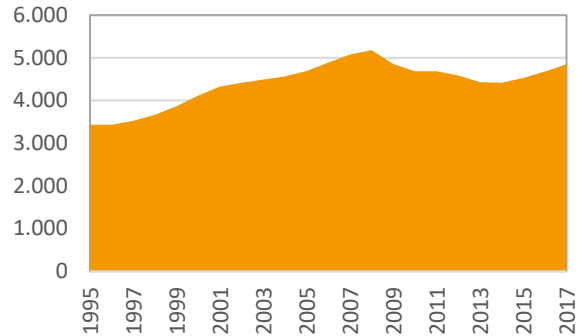
La posición deudora neta del Banco de España frente al exterior aumentó en noviembre en 3.412 millones de euros, principalmente debido al incremento de 2.672 millones en la posición deudora neta frente al Eurosistema.

Uno de los datos que mejor confirman la buena coyuntura por la que aún pasa la economía española, es la cifra de afiliaciones a la Seguridad Social. Tras acelerarse en la recta final de 2017, en el mes de enero, con series corregidas de estacionalidad, la afiliación aumentó en 66.500 personas, un 0,4% intermensual, tres décimas más que en el mes anterior. En términos interanuales, la afiliación se incrementó en 607.856 personas en enero, lo que supone una tasa del 3,4%, la misma que en el mes de diciembre de 2017.

La evolución positiva que confiamos que tenga el mercado de trabajo seguirá impulsando el consumo privado y los

precios, si bien podría hacerlo con una menor intensidad en la primera mitad de 2018.

Gráfico 3. Empleados de grandes empresas. Miles



Fuente: Agencia Tributaria

El buen comportamiento esperado del consumo será resultado no tanto de mejoras salariales importantes sino de la intensidad en la creación de empleo. Los perceptores de rendimientos del trabajo (gráfico 3), indicador fiscal que aproxima la evolución del empleo asalariado de las grandes empresas, continuaron creciendo a un ritmo elevado y constante del 3,7% en diciembre, siendo el balance del conjunto del año del 3,9% (3,4% en 2016). En cuanto a los salarios, el incremento anual del rendimiento bruto medio fue del 0,3% en 2017, con un ligero repunte experimentado en el último trimestre.

Otro indicador relacionado con los salarios, la Estadística de Convenios Colectivos, elaborada por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social, muestra un incremento salarial pactado del 1,5% para 2018, una décima más del aumento acordado en 2017.

Esta recuperación intensiva en empleo es necesaria para reducir el elevado nivel de paro, si bien también implica que el crecimiento se está apoyando sobre actividades de escaso valor añadido y escasa productividad, dado que el empleo crece al mismo ritmo que el PIB.

El crecimiento económico en la recta final de 2017 e inicios de 2018 se mantiene, en definitiva, elevado, impulsado por una economía mundial en aceleración. **En el cuarto trimestre el PIB avanzó un sólido 0,7% intertrimestral (3,1% interanual), lo que deja el incremento total en el año en el 3,1%.** Si bien es cierto que algunos vientos de cola han ido perdiendo intensidad, como la demanda embalsada durante la larga

crisis, el precio del petróleo o el valor del euro, el ritmo de crecimiento se mantuvo en registros elevados gracias a la buena evolución de la economía global y, en particular, a la solidez de la recuperación en la eurozona, que impulsa el sector exterior español. En este sentido, la demanda externa está jugando un papel clave en este ciclo, gracias, no sólo al buen comportamiento de la economía de nuestros socios, sino también a los avances en las mejoras de competitividad e internacionalización del tejido empresarial, lo que favorece un patrón de crecimiento más equilibrado que en etapas anteriores, así como una mayor relevancia de la industria y la inversión. Mientras tanto el consumo y los servicios observaron ritmos más moderados de crecimiento.

Mientras que **el consumo privado** mantendría el ritmo de crecimiento en la recta final de 2017 y el inicio de 2018, este podría verse afectado por el gasto embalsado durante la crisis, el descenso del pago de intereses o la reducida inflación, viéndose esta última directamente influenciada por la posible subida del precio del petróleo. A mediados de enero, el precio de barril de Brent alcanzó los 70 dólares, llegando a su nivel más alto desde junio de 2015, alentado por el anuncio de la OPEP de una prórroga de los recortes de producción hasta finales de 2018. Más allá de las actuaciones de la OPEP, el futuro del precio del petróleo también dependerá de la reacción de los productores de *shale* con el precio del petróleo más elevado (el umbral de rentabilidad de los productores de *shale* se estima alrededor de los 55 dólares por barril. Los interrogantes sobre la capacidad de aumento de su producción al haberse estacando la productividad de los pozos de *shale* y estabilizado el tiempo necesario para perforar los mismos (tras varios años de importantes reducciones de tiempos) elevan la incertidumbre sobre el comportamiento del precio de este activo clave para la economía española.

Mientras, **los indicadores relacionados con la inversión en equipo** apuntan a un renovado dinamismo, apoyándose en el clima de elevada confianza empresarial. La inversión en vivienda residencial, por su parte, también habría acelerado su ritmo de crecimiento en un contexto de bonanza de la demanda de vivienda, creciendo las compraventas un 15% interanual y los precios un 6,7% interanual en el tercer trimestre, según el INE.

Nuestra previsión de crecimiento para la economía española en 2018 es del 2,5%, lo que podría permitir que la tasa de paro promedio en 2018 se situará en un menos

dramático 15,1% y el déficit público por debajo del 3% por primera vez desde el año 2007.

No obstante, pese al buen momento que atraviesa la creación de empleo, y de haber sido 2017 un año muy positivo para el **mercado laboral, éste sigue adoleciendo de graves problemas**, tales como la excesiva temporalidad (26,7% de los asalariados en el cuarto trimestre de 2017), la elevada tasa de desempleo juvenil (37,5% de los jóvenes entre 16 y 25 años que desearían trabajar están en el paro) y de desempleo de larga duración (un 50,4% de los parados llevan más de un año en esa situación).

La economía española también sigue beneficiándose del mantenimiento de unas condiciones financieras muy favorables. El BCE se muestra muy conservador a la hora de retirar los estímulos monetarios a pesar de la mejora económica en la eurozona y la apreciación del euro lo que unido al ajuste fiscal llevado a cabo en los últimos años ha permitido situar la prima de riesgo española en niveles no vistos desde 2009, si bien con un repunte importante en la última semana por la proximidad e incertidumbre sobre el resultado de las elecciones en Italia. No obstante, en los próximos trimestres los tipos de interés a corto plazo sólo pueden evolucionar al alza, siendo clave el ritmo al que tendrán lugar dichas subidas.

En relación a las cuentas públicas, la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) constata un aumento en la probabilidad de cumplir el déficit público del 3,1% del PIB para el conjunto de las Administraciones Públicas, atendiendo a los últimos datos de noviembre de ejecución presupuestaria, dado el buen ritmo de recaudación tributaria y el esfuerzo de contención del gasto público.

Por otro lado, según el Banco de España la Deuda de las Administraciones Públicas atendiendo a la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) se situó en diciembre en 1.144.629 millones de euros, un 3,4% superior a la del mismo periodo de 2016, frente al 3,5% de noviembre.

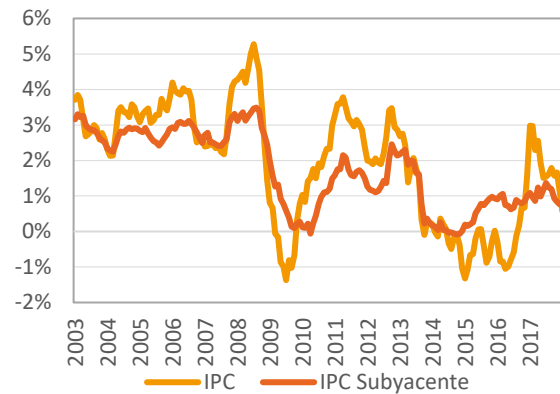
La senda expansiva de la economía es compatible con el ajuste de los desequilibrios macroeconómicos. En efecto, la economía española ha crecido por encima del 3% durante tres años consecutivos siendo capaz paralelamente de mantener un superávit por cuenta corriente y de reducir el déficit público y la

deuda privada. En relación a esto último, los datos del tercer trimestre de 2017 muestran que la deuda de los hogares y de las sociedades no financieras siguió descendiendo hasta situarse en el 61,8% y el 98% del PIB, respectivamente. Unos niveles similares a los de la eurozona y que son indicativos de que el proceso de desapalancamiento del sector privado está muy avanzado.

La progresiva caída de la morosidad contribuye a que los balances bancarios estén cada vez más saneados, un factor necesario para que aumente la oferta de crédito. La continua reducción de la tasa de morosidad bancaria, que descendió una décima en noviembre hasta el 8,1%, muestra el importante esfuerzo de la banca española para eliminar los activos dudosos de sus balances y apoyar la concesión de crédito nuevo. Así, un sector bancario saneado, las menores necesidades de desapalancamiento del sector privado y la buena coyuntura económica apoyan la recuperación del crédito bancario. Según la última encuesta de préstamos bancarios, correspondiente al cuarto trimestre de 2017, los bancos han relajado los estándares para la concesión de créditos a hogares, mientras que los mantuvieron sin cambios para las empresas.

En este sentido, la actividad de crédito fue relativamente dinámica en 2017: tanto la concesión de crédito a hogares para la compra de vivienda, como la financiación para consumo crecieron de forma significativa, un 17,4% y un 17,9%, respectivamente. En cuanto a las empresas, la nueva concesión de crédito a pymes siguió avanzando a un ritmo del 8,1% interanual, mientras que el crédito a empresas grandes volvió a crecer ligeramente, después del fuerte retroceso observado en 2016. Se espera que la nueva expansión de crédito siga creciendo a buen ritmo, liderada por el crédito al consumo y a empresas, gracias a un entorno monetario favorable y a la mejora del mercado laboral y del sector inmobiliario.

Gráfico 4. Tasa de inflación e inflación subyacente en España



Fuente: INE.

A pesar de la mejora económica, los incrementos de precio siguen siendo muy moderados. La tasa de inflación se suavizó en enero hasta el 0,6%, inferior en medio punto a la registrada en diciembre de 2017 (1,1%). Dicha evolución encuentra explicación en la caída interanual de los precios de los productos energéticos, tras el incremento del mes previo y, en menor medida, por la desaceleración de los precios de la alimentación, compensados parcialmente por el menor descenso de los precios de los bienes industriales no energéticos. Los precios de los servicios mantuvieron constante su ritmo de aumento. En términos intermensuales, el IPC ha registrado una caída del 1,1% en enero, frente al descenso del 0,5% de enero de 2017.

Por lo tanto, en el cómputo global los datos macroeconómicos siguen siendo favorables para la economía española. La actividad económica del país sigue beneficiándose de los fuertes ajustes de competitividad de los últimos años, del precio relativamente bajo del petróleo y de los tipos de interés extraordinariamente bajos.

El riesgo político en el ámbito nacional se encuentra principalmente en la cuestión catalana, si bien, el riesgo de inestabilidad financiera se ha reducido significativamente.

El reto del Gobierno ahora es llegar a acuerdos y avanzar en las numerosas decisiones y reformas pendientes. Si bien la situación a corto plazo es favorable, con una economía en pleno crecimiento y, hasta ahora, más de medio punto por encima que la media de la zona euro, los retos a medio y largo plazo son enormes: elevar la productividad y el potencial de crecimiento de la economía española; reducir la

voluminosa deuda externa; bajar la alta tasa de paro; combatir la creciente desigualdad, y consolidar las cuentas públicas.

Es evidente que un entorno económicamente más inestable y políticamente más incierto no favorecerá a una economía aún vulnerable como la española. Es por ello que **adquiere aún más relevancia que los actores políticos en España aborden las cuestiones políticas y las reformas económicas internas de manera constructiva, de este modo se compensaría el mayor riesgo político e incertidumbre acumulados a lo largo del último año.**

Se eleva el déficit comercial, pero se mantiene la capacidad de financiación frente al resto del mundo.

El comercio mundial avanzó a un ritmo anualizado del 2,5% en los últimos tres meses hasta noviembre, según la oficina holandesa para el análisis de la política económica (CPB). Según el indicador de las Perspectivas del Comercio Mundial de la Organización Mundial del Comercio (OMC) de febrero, se espera que la recuperación del comercio registrada en 2017 continúe y que se observe un sólido aumento del volumen del comercio en el primer trimestre de 2018. Según la OMC, el comercio de mercancías creció en 2017 un 3,6% y podría mejorar un 3,2% en 2018.

El comercio mundial creció en 2017 por encima del PIB mundial por primera vez desde el inicio de la Gran Recesión. Que el comercio mundial crezca a un ritmo elevado, por encima del crecimiento del PIB mundial, debe ser positivo para la economía global, en general, por las siguientes razones:

- Permite un mundo más eficiente, al especializarse los países en producir aquellos bienes en los que tienen ventaja comparativa, lográndose una mayor producción, empleo y riqueza. Elevados volúmenes de producción para satisfacer el mercado global suelen ir asociados a menores costes en aquellas industrias donde las economías de escala son importantes.
- Debe favorecer un aumento de la competencia a nivel internacional, que

debería conducir a menores precios y mayor calidad en los productos.

- El comercio entre países permite una mayor variedad y cantidad de bienes y servicios para los consumidores.

Ahora bien, el hecho de que el comercio mundial pueda crecer por debajo del PIB mundial en un futuro tampoco debería ser motivo de alarma, pues también puede ser el resultado de un proceso de liberalización comercial durante décadas que ha alcanzado un nivel muy elevado (especialmente en el comercio de mercancías), así como del estallido de un impulso del comercio internacional desde la década de los 90 del siglo pasado como resultado del desarrollo y abaratamiento de los contenedores y el transporte marítimo y de una mejora sustancial en las telecomunicaciones, circunstancias enormemente favorables que no tienen por qué repetirse a corto plazo, más allá de que exista un discurso político más proteccionista tras la enorme crisis financiera internacional vivida.

La economía española ha aprovechado el buen momento que atravesó el comercio mundial en 2017 para aumentar su cuota de mercado en el mundo. **Las exportaciones crecieron un 8,9% el año pasado, es el mayor avance en 6 años** y además fue claramente superior al crecimiento medio observado en la zona euro (7,2%), siendo los sectores que más contribuyeron al buen desempeño de las exportaciones los productos energéticos y los bienes de equipo, los mismos que también están detrás del importante avance de las importaciones.

A pesar del fuerte ritmo de las exportaciones, se amplió el déficit comercial de la economía española hasta el 2,1% del PIB, frente al 1,6% de 2016, consecuencia de un empuje de las importaciones superior al de las exportaciones (+10,5%), creciendo al ritmo más alto desde 2010, a consecuencia sobre todo del encarecimiento de la factura energética.

La balanza no energética también empeoró y registró al cierre de 2017 el mayor saldo negativo en seis años, lo que encuentra explicación a partir del deterioro del superávit del sector del automóvil, resultado del estancamiento de las exportaciones. El déficit energético explica, en cualquier caso, el 75% del mayor déficit total. En el conjunto de 2017, el déficit comercial ascendió a 24.744 millones de euros, un 31,9% más que en 2016.

No obstante, en diciembre, el déficit comercial se

redujo por primera vez en tres meses, gracias al mayor dinamismo de las exportaciones (6%) frente a las importaciones (3,6%), aunque ambos indicadores ralentizan su crecimiento respecto a los ritmos de meses anteriores.

Atendiendo a los últimos datos publicados de balanza de pagos por el Banco de España, en los once primeros meses de 2017, últimos datos disponibles, existió un balance comercial desfavorable en bienes (- 22.694 millones de euros), favorable en turismo y viajes (39.039) y en el resto de servicios (14.013 millones de euros). Si a ello añadimos el déficit en la balanza de rentas de 13.197 millones de euros, el saldo por cuenta corriente ascendió entre enero y noviembre a 17.161 millones de euros, que otorga a la economía española, si añadimos los 1.394 millones del superávit de la cuenta de capital, una capacidad de financiación en los primeros once meses de 2017 de 18.555 millones de euros, ligeramente inferior al observado para el mismo periodo de 2016.

En noviembre, el saldo de la balanza comercial experimentó un notable deterioro de algo menos de 500 millones de euros, que en el acumulado de los once primeros meses asciende a 2.729 millones euros, resultado, fundamentalmente, del encarecimiento del precio del petróleo. El excelente comportamiento de la balanza de turismo y, en menor medida, de la de las rentas, contrarrestaron el deterioro del saldo comercial y explican el elevado superávit corriente contabilizado en noviembre (3.039 millones de euros), el segundo más alto de la serie histórica en dicho mes, sólo superado por el de 2016.

A pesar del ligero deterioro respecto al año 2016, el saldo de la balanza por cuenta corriente en noviembre del pasado año fue bueno, tan sólo un 8,7% inferior al registrado en noviembre de 2016. En los últimos 12 meses, el superávit acumulado se sitúa en 20.124 millones (1,7% del PIB, frente al 1,9% en el conjunto de 2016).

El déficit comercial aumentó un 30,1% interanual, especialmente influido por el componente energético, que contrarrestó ampliamente la notable mejoría del no energético. En el caso de la balanza de rentas, su superávit aumentó un 25,9% hasta 903 millones de euros. Se trata del mejor registro en una década, gracias al mayor aumento de los ingresos (+4,3%, casi tres veces más que los gastos). Por lo que respecta al superávit de turismo, marcó un nuevo récord: 2.037 millones, un 13,2% más que en el mismo mes del año anterior.

Si consideramos además el superávit de la balanza de capital (141 millones de euros, el más reducido en un mes de noviembre desde 2013), y se lo añadimos al superávit por cuenta corriente se obtiene una capacidad de financiación de la economía en noviembre de 3.180 millones (3.560 millones un año antes).

Por su parte, la balanza financiera registró un aumento de los activos netos frente al exterior de 5.811 millones de euros, muy inferior a la de un año antes (23.349 millones): las inversiones efectuadas por españoles en el exterior, sobre todo préstamos, repos y depósitos, superaron las de extranjeros en España, básicamente en cartera.

En los once primeros meses de 2017, el saldo neto de la cuenta financiera (sin Banco de España) también fue positivo, aunque inferior al del mismo periodo de 2016: 50.082 millones frente a 78.210 millones de un año antes. Todos los tipos de inversión registraron saldos positivos, si bien solo la inversión directa mejoró el dato observado del año anterior, con 18.447 millones. El saldo de la inversión de cartera, por su parte, ascendió a 30.241 millones, considerablemente superior a la categoría de otra inversión (4.239 millones). Finalmente, **es muy destacable que, mientras que la inversión total de españoles en el exterior en enero-noviembre del pasado año se duplicó hasta 126.480 millones, los extranjeros invirtieron en España 73.560 millones**, en contraste con el dato de un año antes (-16.683 millones).

FOCUS brief

axesor { *Primera Agencia
de Rating española* }

902 10 10 33
www.axesor.es
bccomunicacion@axesor.es