

**F**OCUS brief

*Boletín Mensual de  
Coyuntura Económica*

*Julio · 2018*



## ACTIVIDAD GENERAL Y VENTAS DE LAS GRANDES EMPRESAS

### Ventas de las grandes empresas

Los indicadores correspondientes al mes de mayo de ventas, empleo y salarios de las *Grandes Empresas\** 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 segundo trimestre de 2018.**

**Las ventas totales de las grandes empresas mantienen el tono expansivo. Las ventas totales, a precios constantes, y corregidas de calendario y estacionalidad (cvec) crecieron un 5% interanual en mayo, el dato más elevado desde noviembre de 2017, tal y como muestra el gráfico 1.**

Gráfico 1. Ventas totales deflactadas. Tasa variación interanual



Fuente: Agencia Tributaria.

**Esa alta tasa de crecimiento de las ventas totales de las grandes empresas se explica por el avance observado en las ventas interiores del 3,6% interanual, pero sobre todo se explica a partir de la fuerte velocidad de aumento de las ventas exteriores.** En efecto, las exportaciones de bienes y servicios de las grandes empresas, desestacionalizadas, deflactadas y corregidas de calendario, evolucionan a un ritmo del 9,2% interanual en

\* *Grandes 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.

mayo, cuatro puntos superior al avance observado en el primer trimestre de 2018, como se puede observar en el gráfico 2. El buen momento que atraviesa la economía mundial ha permitido que el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios de las grandes empresas españolas fuera de la UE se elevara hasta el 8,9% en mayo, el segundo mayor avance del año, tras el fuerte repunte del 13,1% del mes de febrero.

Las exportaciones cuyo destino es la Unión Europea registran una mejora mucho más intensa respecto al mes anterior, pues se multiplicaron por cuatro, al pasar del 2,2% en abril al 8,4% en mayo.

Las importaciones de bienes y servicios de las grandes empresas, por su parte, prácticamente se estancaron en mayo (0,1%), movimiento significativo al crecer en abril un 3,7%.

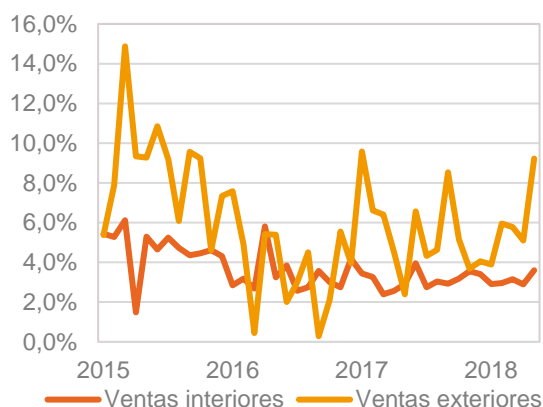
Las importantes ganancias de competitividad logradas en años recientes siguen dando sus frutos, pese a la apreciación promedio del euro frente al dólar experimentada en los últimos dos años. No obstante, a lo largo del segundo trimestre la depreciación de la moneda única facilita la salida de los productos españoles fuera del área euro. El comportamiento positivo de las exportaciones de bienes y de servicios en los cinco primeros meses de 2018, ligeramente superior al registrado en 2017, adquiere gran relevancia, habida cuenta del mayor peso que éstas tienen hoy en las ventas de las grandes empresas y en la economía española.

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) que deberían seguir ayudando a las exportaciones de las empresas españolas, pero que obliga también a mejorar en aspectos que incidan sobre la competitividad no-precio, tales como avances en el sistema educativo y la dimensión empresarial, así como una mayor inversión en I+D por parte de las empresas y del sector público.

El euro se depreció a lo largo del segundo trimestre debido a las incertidumbres políticas en la zona euro (inmigración, populismos y nuevo

Gobierno italiano) y por la decisión del BCE de retrasar el inicio de la subida de tipos, frente a las previsiones iniciales del mercado. Por lo que se refiere al tipo de cambio nominal, en el segundo trimestre se produjo una depreciación generalizada frente a las principales monedas, con la única excepción de la libra. No obstante, se mantiene cerca de los niveles más altos de los últimos cuatro años. El tipo efectivo real contra la cesta de monedas de los países desarrollados, por su parte, empeoró durante abril y mayo, debido al aumento de la inflación.

Gráfico 2. Ventas interiores totales y exportaciones deflactadas. Tasa de variación interanual



Fuente: Agencia Tributaria.

Desde el lado de la oferta, **el avance de las ventas no es generalizado en todas las actividades**. Destacan por su buen comportamiento del sector de la construcción y el de servicios con un aumento de las ventas del 4,6% y del 4,8% interanual respectivamente y, en menor medida, la industria, que registró un avance del 3,9%.

Las **ventas interiores** se anotaron un incremento interanual del 3,6% en mayo (gráfico 2), siete décimas por encima del de abril y máximo incremento observado en los cinco primeros meses del año. En este sentido, interesa subrayar el fuerte ritmo de crecimiento de las ventas dirigidas al sector de la construcción (+6,5%), más de dos puntos superior al de abril.

También es notable la mejora observada en las ventas dirigidas a consumos intermedios, al pasar de un crecimiento del 2,5% en abril al 4% en mayo, favorecidas probablemente por la mejora de las expectativas de las empresas exportadoras en un entorno exterior más favorable atendiendo al volumen de comercio internacional registrado según estimaciones del

Central Planning Bureau para el análisis de la política económica de Holanda, en su publicación mensual World Trade Monitor, que cifra en 0,7% y 0,4% el avance del comercio internacional en los meses de abril y mayo. La guerra comercial abierta por Estados Unidos se traducirá probablemente en retrocesos en el volumen de comercio mundial en los próximos meses. Las ventas destinadas al consumo y a equipo y software moderaron su avance, especialmente estas últimas. Dado que 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 para reducir la elevada deuda externa, la evolución de esta demanda siempre tiene trascendencia sobre el crecimiento económico.

No obstante, el PMI compuesto de actividad global para España alcanzó en junio el nivel 54,8, siendo inferior en 1,1 puntos al de mayo. Por su parte, el Índice de Producción Industrial (IPI), con datos cvec, volvió a ganar impulso en mayo al acelerarse dos décimas, hasta alcanzar un crecimiento interanual del 1,6%, beneficiándose principalmente de la favorable evolución de los bienes intermedios.

Respecto a los indicadores adelantados de actividad en la construcción, el índice de Producción de la Industria de la Construcción publicado por Eurostat aumentó en mayo un 4,2%, después de haber caído el mes anterior. Este repunte se explica tanto a partir del componente edificación, como del de obra civil.

El número de compraventas de viviendas subió en mayo un 4,7% en comparación con el mismo mes del año anterior, de acuerdo con el INE. El dato supone una moderación importante, ya que el crecimiento de los cuatro meses previos fue, en promedio, ligeramente superior al 14%.

**Dentro del sector servicios, el turismo volvió a crecer en mayo, tras haber retrocedido un 4,4% en abril**, si bien este último dato podría haber estado influido por el distinto calendario de la Semana Santa en 2018. Así, los datos de la Estadística de Movimientos Turísticos en Fronteras, publicada por el INE en mayo, revelan que llegaron a España ese mes 8,1 millones de turistas internacionales, cifra superior en un 1% a la del mismo mes de 2017. El gasto total de los turistas que visitaron España se situó en mayo en 8.155 millones de euros, lo que supone un avance interanual del 2,9%, frente a la caída del 1,8% del mes anterior. Resultado de todo lo

anterior, el gasto medio por turista aumentó un 1,8%, situándose en 1.009 euros.

Otros indicadores del buen comportamiento del consumo en lo que llevamos de año son, por ejemplo, las matriculaciones de turismos, si bien en el segundo trimestre desaceleraron ligeramente su crecimiento hasta el 8,9%, tras haber registrado una subida del 10,5% en el primer trimestre. En lo que se refiere al mes de junio, el crecimiento del canal de empresas de alquiler de vehículos alcanzó un 13,8% y el de empresas, del 13,2%. En contraste, el canal de particulares avanzó un modesto 1,6%, una cifra 11,6 puntos porcentuales inferior a la de mayo.

El Índice General del Comercio Minorista (ICM) deflactado y cvce disminuyó un 0,1% mensual en mayo, conteniendo así la caída del 0,4% registrada en abril, lo que contrasta con el avance del 0,6% del primer trimestre.

Por último, las expectativas empresariales, vuelven a mejorar para el tercer trimestre. Según el Indicador de Confianza Empresarial Armonizado (ICEA) elaborado por el INE, la confianza de los empresarios sube un 0,5% respecto al segundo trimestre, existiendo un 22,8% de establecimientos que prevén un trimestre favorable frente al 15,7% que son pesimistas sobre la marcha de su negocio. El 61,5% restante considera que será normal.

Para que las empresas inviertan es necesario que perciban una demanda sostenible y la posibilidad de sacar provecho de unas condiciones de financiación ventajosas. **El suficiente 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.**

**En lo que concierne a la Confianza del Consumidor**, elaborada por el CIS, aumentó 9,3 puntos en junio respecto a mayo, hasta situarse en el nivel de 107 puntos, muy por encima del umbral de 100, a partir del cual se considera que la percepción de los consumidores es positiva.

**Según las Cuentas Financieras de la Economía Española, publicadas por el Banco de España**, en el primer trimestre de 2018 la economía española presentó una **capacidad de financiación frente al resto del mundo** equivalente al 0,2% del PIB trimestral.

## **Empleo y precios. Empleo y salarios de las grandes empresas**

**Uno de los datos que mejor confirman la buena coyuntura que aún atraviesa la economía española, es la cifra de afiliaciones a la Seguridad Social.** No obstante, el mercado de trabajo muestra ya una cierta pérdida de dinamismo en los ritmos de creación de empleo, a medida que los niveles de ocupación se van aproximando a los máximos anteriores al estallido de la crisis. La afiliación concluyó el segundo trimestre con un avance interanual del 3,1%, ligeramente inferior al de trimestres anteriores. La afiliación ha aumentado 2,86 millones desde el nivel más bajo observado en la crisis, faltando alrededor de 400.000 nuevos empleos para lograr volver a los niveles máximos observados a lo largo de 2007.

En términos desestacionalizados, la creación de empleo promedio mensual en el segundo trimestre supera ligeramente los 50.000 afiliados, lo que se traduce en un 0,8% trimestral, lo que sería coherente con nuestra previsión de crecimiento le PIB para el segundo trimestre del 0,7%. Es decir, el empleo y la economía están creciendo a ritmos similares.

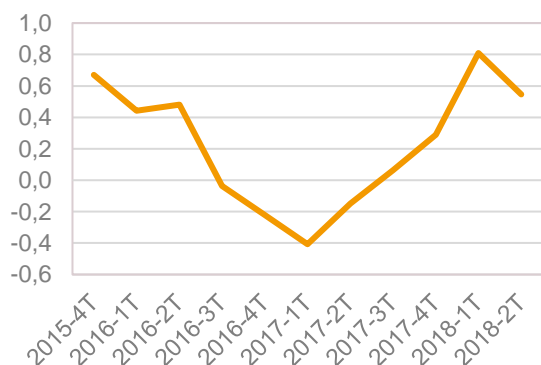
**Según la Encuesta de Población Activa (EPA), el mercado de trabajo se comportó de manera sobresaliente en el segundo trimestre, con récord histórico en términos de creación de empleo.** Los volúmenes de ocupación y paro vuelven a los niveles de 2008, mientras que la tasa de actividad sube tímidamente, si bien siendo aún baja para las necesidades de la economía española. Así, el mercado laboral registró en el segundo trimestre el mayor aumento de la ocupación de la serie en un segundo trimestre, un 2,5% trimestral, casi 100.000 empleos más que en el segundo trimestre de 2017, mejorando las previsiones. En términos interanuales, el empleo se acelera cuatro décimas hasta el 2,8%, lo que se traduce en 530.800 ocupados más en el último año. Todos los sectores, excepto la agricultura, aumentan la ocupación, destacando el ritmo de avance de los servicios (2,6%) y, sobre todo, construcción (7,2%).

El paro, por su parte, se sitúa en niveles mínimos desde 2008, y se redujo en el segundo trimestre en 306.000 personas, al menos que hace un año, cifra que equivale al 15,3% de la población activa, el mejor registro desde finales de 2008. La ligeramente menor mejora del paro en el segundo se explica, en parte, por el crecimiento

de la población activa, que avanzó con fuerza en el segundo trimestre un 0,7% trimestral, lo que supone casi 164.000 activos más, la cifra más alta en un segundo trimestre de los últimos diez años, impidiendo así que la corrección del paro haya sido mayor.

**La evolución positiva, pero de menor dinamismo, del mercado de trabajo seguirá impulsando el consumo privado y los precios, pero con una intensidad menor, por tanto, a la observada en 2017. Nuestra previsión para la creación de empleo a tiempo completo atendiendo a la definición de contabilidad nacional es que 2018 cierre con un avance del 2,3%, cinco décimas inferior al observado en 2017.**

Gráfico 3. Rendimiento bruto medio de las grandes empresas, deflactado y cvec. Tasa variación trimestral



Fuente: Agencia Tributaria

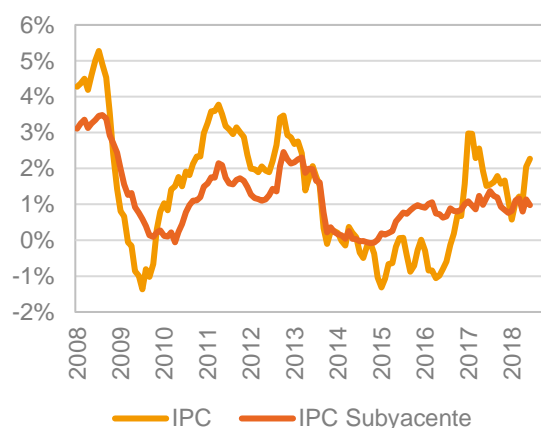
**El buen comportamiento esperado del consumo será resultado no tanto de mejoras salariales importantes, sino de la intensidad en la creación de empleo, aunque los salarios empiezan a ofrecer signos de cierto avance.**

Así, por ejemplo, el rendimiento bruto medio interanual, deflactado y cvec de las grandes empresas subió un 0,8% interanual en el primer trimestre de 2018, un incremento que no se veía desde hace tres años. A falta de conocer el dato de junio, en los dos primeros meses del segundo trimestre el avance se ralentizó al 0,5%, que sigue, no obstante, siendo superior al promedio observado en los dos últimos años.

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 o mayor ritmo que el PIB.

**A pesar de la mejora económica, los aumentos de precios siguen siendo muy moderados.** De hecho, la inflación subyacente disminuyó una décima y se situó en junio en el 1%, debido fundamentalmente a la moderación de precios registrada en el turismo y la hostelería. La tasa de inflación se elevó en junio hasta el 2,3% interanual, dos décimas más que en mayo. El aumento de la inflación es el resultado de la aceleración de los precios de los productos energéticos y, en menor medida, de la alimentación no elaborada.

Gráfico 4. Tasa de inflación e inflación subyacente en España



Fuente: INE.

Los precios de los productos energéticos se elevaron en junio un 9,9% interanual, 2,1 puntos más que en mayo. Este movimiento se explica, en primer lugar, por la aceleración de precios en los carburantes y lubricantes hasta el 14,5% y, en menor medida, por la subida del 5,4% de los precios de la electricidad, superior en seis décimas a la experimentada en mayo.

Nuestras previsiones apuntan a un aumento de los precios en promedio del 2% en 2018, mientras que la inflación subyacente avanzaría un 1,3% de media en el año.

**Crecimiento económico, riesgos y entorno global.**

**El crecimiento económico de la economía española en el segundo trimestre de 2018 se mantendrá, según nuestras previsiones, a un ritmo elevado y muy similar al 0,7% con el que comenzó el año, en un entorno caracterizado por el fuerte ritmo de creación de empleo y la estabilidad de precios. Ello significaría mantener la velocidad de crucero durante cuatro trimestres consecutivos, algo más**

que meritorio por cuanto la economía española apenas se resiente de la ligera desaceleración de la economía europea.

En efecto, la subida de los precios del petróleo, la apreciación del euro frente a valor promedio de la moneda única en el segundo trimestre de 2017, la desaceleración económica de nuestros principales socios comerciales o el aumento del riesgo geopolítico de los últimos meses, si bien han ralentizado el crecimiento de la zona euro a entornos próximos al 2%, frente al nivel cercano al 3% de hace un año, apenas ha tenido impacto negativo sobre el desempeño de la economía española. Y así lo hemos reflejado recientemente en nuestras previsiones recientes de crecimiento para la economía española, del 2,9% para 2018 y del 2,6% para 2019.

Ahora bien, **se observan ligeros cambios en la composición del crecimiento**. Se aprecia, por ejemplo, que **la recuperación va perdiendo fuerza en el consumo de las familias**, fundamentalmente debido a que ha dejado de aflorar gasto “embalsado” durante la crisis. La pérdida de poder adquisitivo de los salarios (que podría ser parcialmente compensada por el acuerdo alcanzado recientemente entre sindicatos y patronal de aplicarse finalmente de manera generalizada) y la moderación en la creación de empleo hacen también prever una ralentización progresiva de este indicador, como ya adelanta, por ejemplo, el Índice de Comercio al por Menor, y que se agudizaría conforme avance 2018 y nos adentremos en 2019. Además, la tasa de ahorro de las familias se sitúa en mínimos históricos, al ampliarse a lo largo del último año la diferencia entre consumo nominal y renta bruta disponible. Y, si se tiene en cuenta la inversión en vivienda, los hogares registran necesidad de financiación por primera vez desde 2009.

El sector de la construcción, fundamentalmente a través del mercado de la vivienda, también contribuirá más decididamente al crecimiento del PIB español. La demanda aumenta a ritmos del 15% interanual hasta situarse alrededor del medio millón de compraventas anuales. En este contexto, la promoción inmobiliaria avanza a un ritmo del 28,5% en la demanda de nuevos visados de obra, y se acerca a las 100.000 viviendas anuales, si bien es cierto que muy alejada de las cifras de la burbuja inmobiliaria. Por otra parte, la heterogeneidad territorial es muy elevada y, la escasez de suelo contiene el avance de la oferta en las zonas más demandadas, moviéndola en determinados casos hacia municipios limítrofes.

La demanda externa, por su parte, sí se está viendo parcialmente influenciada por la desaceleración del comercio mundial. Las exportaciones de bienes crecieron hasta mayo un 2,8% interanual, en claro contraste con los niveles de cierre del año pasado, que eran del 8%. En el mismo sentido de corrección a la baja apuntan las previsiones para el PIB del sector turístico, que crecerá por primera vez desde el inicio de la crisis por debajo del PIB de la economía española, concretamente al 2,6%, según Exceltur. El crecimiento del sector turístico habría sido algo menor en el segundo trimestre en comparación con el primero, debido a una menor demanda tanto nacional como internacional, posiblemente influida coyunturalmente por la festividad de la Semana Santa en marzo, el Mundial de Fútbol celebrado en Rusia entre junio y julio, así como por la recuperación de ciertos mercados competidores como Egipto o Turquía.

No obstante, como vimos anteriormente, las ventas exteriores de las grandes empresas publicadas por la Agencia Tributaria, que también recogen exportaciones de servicios distintos al turismo, mejoran considerablemente en el mes de mayo, lo que podría suponer, de mantenerse la tendencia en los próximos meses, un repunte de las exportaciones de bienes y servicios españolas, que coincide con una estabilización de las importaciones.

Y ello, gracias en parte, a una economía mundial en aceleración frente a registros de años anteriores. El consenso de previsiones de crecimiento sobre la economía mundial apunta a un avance muy próximo al 4%, tanto para este año como para el que viene. En 2017, el impulso fue del 3,8%, el mayor desde 2011.

Sin embargo, **tanto los indicadores globales de comercio como los índices mundiales de los gerentes de compras o Purchasing Managers Index (PMI), recogen cierta moderación en las economías avanzadas y también en las de los mercados emergentes, en parte resultado de la caída de los pedidos de exportación. La guerra comercial abierta por Estados Unidos podría tener consecuencias sobre los volúmenes y la dirección del comercio internacional**. En este sentido, invita al optimismo el anuncio de una “nueva fase de relaciones” entre Europa y EEUU, tras la reunión entre el presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, y el presidente de EEUU, Donald Trump, en la que se ha acordado congelar la amenaza de aranceles a la industria automovilística europea y se estudiará

cómo resolver las tarifas al acero y al aluminio. La economía española vivió un impulso importante de su comercio exterior con la Unión Europea en mayo, según las ventas exteriores de las grandes empresas, pero el comercio con el resto de mundo se ralentizó de manera significativa en abril y mayo, cuando venía de contribuir en el primer trimestre al segundo mayor avance trimestral de las ventas exteriores de bienes y servicios de la serie histórica (6,6%).

**Por tanto, los riesgos serán elevados si las tensiones geopolíticas y comerciales actuales desembocan en una ralentización del crecimiento de la economía mundial**, pues los datos recientes sobre exportaciones muestran sin lugar a dudas la mayor dependencia del estado de salud de la economía mundial que presenta la economía española.

La economía mundial seguirá viéndose favorecida por las laxas condiciones financieras, así como por la política fiscal expansiva de Estados Unidos. Sin embargo, **la tendencia es clara hacia unas políticas monetarias y unas condiciones financieras internacionales menos distendidas a nivel general.**

Uno de los principales riesgos es que **la economía de Estados Unidos empieza a dar síntomas de sobrecalentamiento**. El plan de expansión fiscal aprobado por la Administración Trump añade madera a una senda de recuperación y crecimiento que es ya la segunda más larga de la historia reciente. **En Europa, y a pesar de los ruidos sobre Italia, las perspectivas siguen siendo favorables**, favorecidas por los recientes mensajes tendentes a garantizar la permanencia de Italia en el euro y el compromiso de su Gobierno a presentar un programa fiscal que pueda ser aceptable para Bruselas. Más ruido podría introducir a la vuelta del verano el Brexit, sin solución final negociada aún. En cuanto a España, el nuevo Ejecutivo es de corte claramente europeísta y no debería producir grandes sorpresas negativas para los mercados financieros. Sin minusvalorar los riesgos, de cara a la segunda parte del año creemos que todo apunta a una continuidad del proceso de expansión europea a ritmos claramente superiores al 2%, por encima de su potencial y con una reducción relativamente rápida de la capacidad ociosa.

En España, y siempre que la situación en Cataluña permanezca estable (claramente el escenario más probable), consideramos que el país está en condiciones de seguir beneficiándose de importantes vientos de cola,

fundamentalmente, unos extraordinariamente reducidos tipos de interés, la buena situación de la economía global, la mejora en la situación de balance de familias y empresas y los fuertes ajustes de competitividad de los últimos años.

De este modo, **creemos que la expansión de la actividad puede alcanzar tasas cercanas al 2,9% en 2018**, favorecido por lo que probablemente será una política fiscal ligeramente expansiva, lo que introduce a su vez, riesgos desde una perspectiva más a largo plazo, al ser la economía española muy vulnerable debido a su elevada deuda externa y el elevado déficit público estructural.

**Conviene, por lo tanto, no olvidar los importantes retos a largo plazo** que tiene todavía por delante la economía española. Se hace necesario aún tomar medidas que permitan aumentar el bajo potencial de crecimiento, tales como la mejora de la competencia en ciertos sectores, especialmente en energía y servicios, el impulso a la innovación tecnológica o la promoción del capital humano. De igual modo, es imprescindible mantener bajo control nuestra alta deuda externa neta, así como reducir el aumento excesivo que se ha producido en materia de desigualdad, sin olvidar el importante esfuerzo aún de ajuste fiscal necesario y de consolidación de las cuentas públicas.

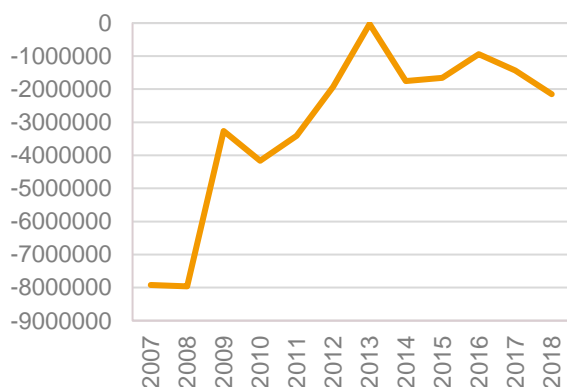
**Precisamente, en relación a las cuentas públicas** nuestra previsión es que el déficit público se sitúe a final de año alrededor del 2,8% del PIB, favorecido en gran medida por el buen desempeño de la economía, de modo que la recaudación crecerá por encima del crecimiento del PIB nominal, pese al impacto de las rebajas incluidas en los presupuestos en IRPF e IVA, y el compromiso de subir las pensiones mínimas. El nuevo Gobierno debe ajustar 5.000 millones en 2018 tras el acuerdo con Bruselas y son múltiples los compromisos de gasto estructurales, entre los cuales se encuentran indexar pensiones al IPC, incrementar en un 2% el gasto en defensa, aumentar inversiones en Cataluña y financiación para CCAA o eliminar copagos farmacéuticos. Y los impuestos previstos para financiarlos, como la tasa Google o el nuevo impuesto a los bancos, tienen que ser aprobados en proyecto de ley y no podrían incluirse en el ajuste acordado con Bruselas. El propio Ejecutivo asumió el incumplimiento del objetivo de déficit en la reunión del Eurogrupo anunciando que la nueva senda aumentaba medio punto el objetivo de déficit todos los años hasta 2022.

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 mayo en 1.155.802 millones de euros, un 2,7% superior a la del mismo periodo de 2017, pero inferior en 5 décimas al registrado en abril. La paulatina reducción del déficit público y el crecimiento económico deberían coadyuvar a ir reduciendo progresivamente el nivel de deuda pública.

### El déficit comercial sigue aumentando.

El déficit comercial creció en mayo de forma importante, concretamente un 50,5% interanual hasta los 2.153,6 millones de euros, el nivel más alto en dicho mes de los últimos siete años, tal y como muestra el gráfico 5.

Gráfico 5. Evolución del saldo comercial economía española (meses de mayo 2007-2018). Miles de euros



Fuente: Aduanas.

De un lado, **las exportaciones de bienes se redujeron levemente un 0,2% interanual**, lo que implica la segunda caída en los últimos tres meses. De otro lado, **las importaciones crecieron, pero sensiblemente menos que en el mes de abril (2,5% frente a 17%)**. El gráfico 6 recoge la evolución reciente de ambas partidas. La economía española sólo fue capaz de generar superávit comercial en la balanza comercial un mes en los últimos 25 años: en el mes de marzo de 2013.

El gráfico también permite observar la perfecta correlación entre exportaciones e importaciones, rota en los dos últimos meses, en los que el avance de las importaciones no ha tenido igual respuesta por parte de las exportaciones, y que probablemente se explique, en parte, por el repunte del precio del petróleo de los meses de

abril y mayo. En cualquier caso, la tendencia de ambas partidas en los próximos meses es una referencia a seguir, pues conviene no olvidar que la industria española se ve perjudicada por el modelo dual de crecimiento español y que se refleja de nuevo en el IPC. **Los precios de los servicios, la mayor parte de ellos domésticos, crecen alrededor del 1,5%, mientras que los precios industriales han dejado de subir.**

Ambos sectores comparten un mismo mercado de trabajo y las subidas salariales pactadas a nivel nacional, de manera que las empresas de servicios y construcción pueden repercutir a sus clientes las subidas de salarios y proteger sus beneficios, mientras que las industriales tienen que asumir las subidas de salarios vía márgenes y la única manera de proteger sus beneficios es mejorar la eficiencia.

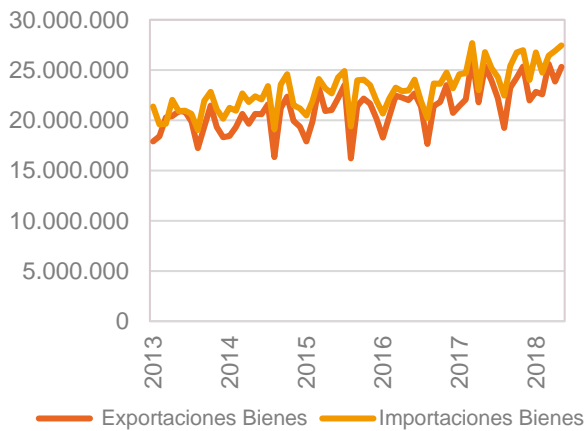
Además, el diferencial de inflación con nuestros socios comunitarios podría ampliarse dada la mayor dependencia energética de España en comparación con la zona euro, restando competitividad a las exportaciones. Asimismo, el importe de las importaciones se elevará al tener que pagar este bien importado más caro, hecho que podría no ser compensado por un euro fuerte, como se observó en el anterior rally alcista del crudo, dada la tendencia bajista del euro respecto al dólar durante el último mes y la tendencia a medio plazo que debería seguir el dólar debido al favorable diferencial de intereses con respecto a la zona euro.

**El problema es que con precios del petróleo e importaciones al alza es posible que la economía española volviese a tener déficit exterior y aumentar una deuda externa que sigue siendo tras la crisis de las más altas del mundo.**

**En términos reales, el deterioro de las exportaciones es más apreciable, pues retrocedieron un 3% interanual en mayo**, ya que sus precios aumentaron un 2,9%. Por su parte, las importaciones también disminuyeron, pero en menor medida, un 0,5%, como consecuencia del incremento de sus precios del 3%.



Gráfico 6. Evolución importe exportaciones e importaciones de mercancías en miles de euros.



Fuente: Aduanas.

**Por sectores de actividad**, el mayor deterioro en el saldo comercial en el mes de mayo se observa en automoción y bienes de equipo, mientras que sólo mejoran los saldos de semimanufacturas y manufacturas de consumo.

**Por áreas geográficas**, el saldo de la balanza comercial en el mes de mayo reproduce lo que ha sido la tónica general en comercio de bienes desde el inicio de la crisis: superávit con la Unión Europea y déficit con el resto del mundo. En mayo, se reduce el superávit con la Unión Europea un 18,5% interanual, hasta los 1.671 millones de euros y aumenta el déficit con el resto del mundo un 9,9%, hasta los 3.825 millones de euros.

**Por lo que se refiere a las exportaciones de bienes**, se frenan las exportaciones a la Unión Europea al avanzar un modesto 0,2% y, sobre todo, las extracomunitarias, que caen un 0,9% interanual. Las contribuciones más positivas a las exportaciones provienen de Portugal, por las ventas de automóviles; de Italia, por semimanufacturas y de Bélgica, gracias a la venta de productos químicos y también de semimanufacturas. Por el contrario, restaron crecimiento Reino Unido y Alemania por menores exportaciones de bienes de equipo, así como Estados Unidos por las inferiores ventas de automóviles.

Por productos, contribuyeron positivamente al crecimiento de las exportaciones semimanufacturas y energía, mientras que restaron crecimiento principalmente los bienes de equipo, aunque también los bienes de consumo y automóviles.

**Por lo que se refiere a las importaciones de bienes**, las compras a socios comunitarios crecieron ligeramente por encima de las procedentes del resto del mundo, un 2,8% y un 2,2% respectivamente. Los países que más contribuyeron al alza de las importaciones fueron Arabia Saudí e Irán, por las mayores compras de productos energéticos, y Francia, por bienes de equipo. Por el lado de mayor contribución negativa, destacan China, Argelia y Estados Unidos. Por productos, la mayor contribución a elevar las importaciones provino en mayo de las de automóviles, materias primas y, en especial, productos energéticos, mientras que bienes de equipo y manufacturas contribuyeron a su reducción.

**El déficit comercial en términos acumulados entre enero y mayo supera levemente los 27.000 millones de euros. Se trata del máximo desde el comienzo de 2013** y representa un 2,3% del PIB, frente al 2,1% que significó en el conjunto de 2017.

Y como ya observamos en abril, **lo grave es que empeoran los dos componentes de la balanza comercial, sobre todo el no energético, que registró el primer déficit en un mes de mayo desde 2011**, por valor de 300 millones de euros, frente al superávit de 109 millones observado en mayo de 2017. Ello se explica no tanto por el fuerte aumento de las importaciones que apenas variaron un 0,9% interanual, sino por la caída de las exportaciones del 1% interanual, el segundo descenso en tres meses.

Por lo que se refiere al saldo de la **balanza energética**, su déficit se incrementó un 20,4% hasta 1.854 millones, como resultado del mayor crecimiento de las importaciones, que aumentaron un 15,7%.

**En el cómputo global, considerando también los servicios, los datos de ventas de las grandes empresas son más favorables e indican que el avance en mayo fue del 8,9%, especialmente gracias al buen comportamiento de las ventas cuyo destino es la Unión Europea. Nuestras previsiones apuntan hacia un avance real de las exportaciones de bienes y servicios para el conjunto del año del 3,5%, frente a un 3,7% de las importaciones.**

Pese al alza del precio del petróleo, la reducción del déficit público, unos tipos de interés contenidos y el buen desempeño del sector exterior especialmente en el área de servicios han permitido a la economía española aumentar

su capacidad de financiación en el primer trimestre hasta el 2% del PIB (0,2% sobre PIB trimestral). Todo parece indicar que dicha **capacidad de financiación** se resentirá en el segundo trimestre, si bien nuestra previsión es que ésta **podría situarse en torno al 1% en el cómputo global para 2018**, hecho relevante pues permitiría a la economía española seguir reduciendo la elevada deuda externa.

# FOCUS brief

axesor { *Primera Agencia  
de Rating española* }

902 10 10 33  
[www.axesor.es](http://www.axesor.es)  
[bccomunicacion@axesor.es](mailto:bccomunicacion@axesor.es)