

**F**OCUS brief

*Boletín Mensual de  
Coyuntura Económica*

*Mayo • 2018*



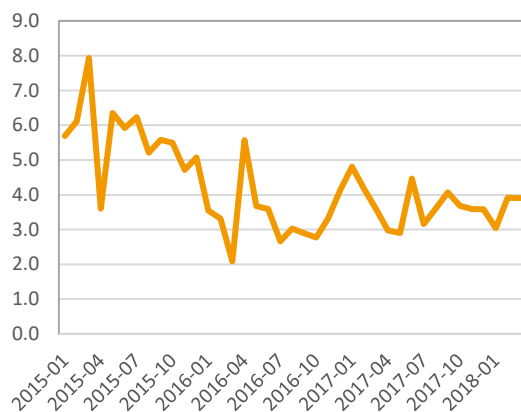
## ACTIVIDAD GENERAL Y VENTAS DE LAS GRANDES EMPRESAS

### Ventas de las grandes empresas

Los indicadores correspondientes al mes de marzo 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 primer trimestre de 2018.

**Las ventas totales de las grandes empresas mantienen el tono expansivo y elevado: crecieron un 3,9% interanual en marzo, a precios constantes y corregidas de calendario y estacionalidad; la misma tasa que en febrero,** tal y como muestra el gráfico 1.

Gráfico 1. Ventas totales deflactadas. Tasa variación interanual



Fuente: Agencia Tributaria.

Esa **importante tasa de crecimiento de las ventas totales de las grandes empresas** se explica principalmente por el **fuerte ritmo de aumento de las ventas exteriores, ya que las ventas interiores solo crecieron un 0,6% intertrimestral**. En efecto, las exportaciones de bienes y servicios de las grandes empresas, desestacionalizadas, deflactadas y corregidas de

\* *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.

calendario, crecen a un ritmo del 3,8% intertrimestral, cifra diez veces superior al avance observado en el cuarto trimestre de 2017, y la tasa de crecimiento más alta desde el año 2000. El buen momento que atraviesa la economía mundial ha permitido que el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios de las empresas españolas fuera de la UE se dispare hasta el 6,6% en el primer trimestre, el mayor avance en un trimestre de los últimos 18 años. En términos interanuales, el crecimiento de las exportaciones en el mes de marzo fue de dos décimas menos que en febrero, como recoge el gráfico 2.

Las exportaciones cuyo destino es la Unión Europea registraron un avance mucho más modesto, del 0,2% en el primer trimestre, si bien se recuperaron con fuerza en marzo tras la importante caída que tuvo lugar en febrero. Todo lo contrario de lo que muestran los datos de ventas exteriores de las grandes empresas, que sufrieron un retroceso del 2,6% mensual en marzo, tras el fuertísimo aumento del mes de enero.

Las importaciones de bienes y servicios de las grandes empresas, por su parte, siguieron una pauta geográfica de variación similar a las exportaciones: caída del 0,7% de las importaciones de la UE y avance de las importaciones provenientes del resto del mundo del 3,8% trimestral, siendo el balance total un aumento del 1,4% en el primer trimestre del año.

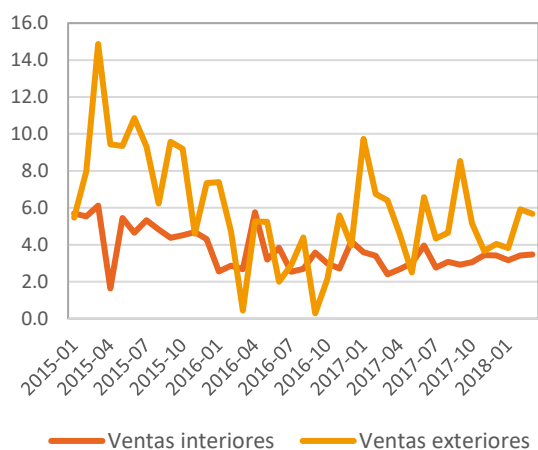
Las importantes ganancias de competitividad logradas en años recientes siguen dando sus frutos, pese a la apreciación del euro respecto al dólar del primer trimestre. No obstante, el buen momento vivido por el comercio internacional ha espoleado las exportaciones españolas fuera de la Unión Europea.

El buen comportamiento de las exportaciones de bienes y de servicios en 2017 y en el inicio de 2018 adquiere gran relevancia, habida cuenta del mayor peso que estas 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. Una buena parte del éxito de las exportaciones**

españolas desde 2009 reside en las ganancias de competitividad obtenidas gracias a la caída en los costes laborales unitarios. Ese proceso de devaluación interna sirvió para compensar la pérdida de la política cambiaria resultado de la integración monetaria con el resto de países europeos miembros de la moneda única. Fue más complicado, pues afectó a los salarios nominales, pero también más sostenible en el tiempo. En este sentido, en 2017 volvieron a caer los CLU totales (-0,1%) y los de las manufacturas crecieron un 0,1% (primer aumento desde 2009), la competitividad-precio de la economía española frente a la UE mejoró un 0,3% en el primer trimestre de 2018, lo que confirma el cambio de tendencia iniciado en el trimestre anterior. Dicha mejora de la competitividad es el resultado del descenso del índice de precios relativos de consumo mientras que el índice de tipo de cambio mostró un ligero incremento, según refleja el Índice de Tendencia de la Competitividad (ITC), calculado con el Índice de Precios de Consumo (IPC). Frente a la OCDE, el ITC subió un 4,3%, lo que se explica por la apreciación del euro en un 5,1% (sobre todo frente al dólar y al yen), mientras el índice de precios relativos disminuyó un 0,8%. También se deterioró el ITC con respecto a los BRICS, debido a la apreciación del tipo de cambio en un 8,2%, mientras que el índice de precios disminuyó un 1,3%.

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



Fuente: Agencia Tributaria

Mantener en el tiempo el buen dinamismo exportador obliga también a mejorar en aspectos que inciden 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.

Desde el lado de la oferta, **el avance de las ventas no es generalizado en todos los sectores**. Destacan por su buen comportamiento la construcción y el sector servicios, con un aumento de las ventas del 5,4% y del 1,4% intertrimestral respectivamente y, en menor medida, la industria, con un avance del 1%. Sólo el sector de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca retrocede en el primer trimestre, al caer sus ventas un 2,6% sobre el trimestre anterior.

Por lo que se refiere las **ventas interiores**, se incrementaron un 3,5% en marzo en la comparativa interanual (gráfico 2). Además, se ha subrayar el fuerte ritmo de crecimiento de la demanda de bienes de capital del 4,3% en el primer trimestre, favorecidas por la mejora de las expectativas del sector constructor y de las empresas exportadoras, tras un entorno exterior muy favorable en los últimos meses, muy por encima de los mucho más moderados avances de las ventas interiores de bienes y servicios de consumo o de bienes intermedios (0% y 0,2%, respectivamente).

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.

**El PMI compuesto de actividad global** para España alcanzó en abril el nivel 55,4, siendo inferior en 0,4 puntos al de marzo, y retrocediendo por segundo mes consecutivo.

**El Índice de Producción Industrial (IPI)**, con datos cvec, volvió a ganar impulso en marzo por segundo mes consecutivo, registrando un incremento interanual del 5,4%, casi el doble que en febrero. Sin embargo, la producción industrial en el primer trimestre cayó con respecto al trimestre anterior.

En cuanto a los **indicadores adelantados de actividad en la construcción**, el índice de Producción de la Industria de la Construcción publicado por Eurostat aumentó de manera significativa en marzo el ritmo de crecimiento, hasta el 17,1% interanual, fundamentalmente por **el fuerte impulso observado en el componente de edificación** y, en menor medida, por la moderación en el ritmo de caída del componente obra civil.

Según el INE, el número de **compraventas de viviendas** disminuyó en marzo un 3,1% sobre el

mismo mes del año anterior, tras el notable aumento del 16,2% que tuvo lugar en febrero. Esta caída viene explicada por el distinto calendario de la Semana Santa, que en 2017 se celebró en abril y en 2018, en marzo. En el conjunto del primer trimestre de 2018, el avance medio de las compraventas totales de vivienda fue del 11,6% interanual, inferior en 6,1 puntos al del cuarto trimestre de 2017.

**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. En 2017, España fue la segunda potencia mundial tras Francia, favorecida por factores de índole macroeconómica (el entonces relativamente bajo precio del petróleo) y geopolítica. Y la tónica se ha mantenido en el primer trimestre de 2018. La llegada de turistas repuntó con fuerza en marzo, con 5,4 millones de visitantes, cifra superior en un 9,6% a la del mismo mes del año anterior. El gasto total de los turistas que visitaron España se situó en marzo en 5.727 millones de euros, lo que supone un avance interanual del 12,1%, superior en 7,4 puntos al del mes anterior. Resultado de todo lo anterior, el gasto medio por turista aumentó un 2,3%, situándose en 1.064 euros.

**Otros indicadores del buen comportamiento del consumo** en lo que llevamos de año son, por ejemplo, **las matriculaciones de turismos**. Según ANFAC, estas acumularon un avance interanual en el primer cuatrimestre del año del 11%, habiendo cerrado todos los canales con signo positivo. El canal de empresas, con un 15,6% de crecimiento, es el que mayor incremento porcentual logra, superando a particulares y alquiladores. Ahora bien, si observamos la variación intertrimestral se aprecia una clara desaceleración en lo que llevamos de 2018.

El **Índice General del Comercio Minorista (ICM)**, deflactado y corregido de efectos estacionales y de calendario **creció, en términos interanuales, un 1,9% en el primer trimestre**. Buen dato, que contrasta con la desaceleración que se observa en otros indicadores de consumo.

Por último, las expectativas empresariales, tras dos trimestres de empeoramiento, vuelven a mejorar para el segundo trimestre. Según el **Indicador de Confianza Empresarial Armonizado (ICEA)** elaborado por el INE, la confianza de los empresarios sube un 0,4% en relación al primer trimestre, existiendo un 23,5%

de establecimientos que prevén un trimestre favorable frente al 12,8% que son pesimistas sobre la marcha de su negocio.

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.**

**Por su parte, la Confianza del Consumidor**, elaborada por el CIS, aún está en términos negativos, si bien está a un paso de cambiar de signo: aumentó 1,3 puntos en abril respecto a marzo, hasta situarse en el nivel 99,9, muy próximo al umbral 100, indicativo de una percepción positiva de los consumidores.

**El sector exterior, por su parte, logró aumentar en febrero el superávit de bienes y servicios, si bien la balanza de pagos en su conjunto registró necesidad de financiación frente al exterior**, por un importe de 250 millones de euros, que supone una caída, eso sí, del 68% respecto a la registrada un año antes (783 millones). La mejora del saldo exterior se explica por la reducción de 446 millones del déficit de la balanza por cuenta corriente, hasta situarse en 450 millones y, en menor medida, por el incremento en 87 millones del superávit de la cuenta de capital, hasta los 200 millones de euros. El menor déficit por cuenta corriente responde, a su vez, al incremento del superávit de bienes y servicios, que logró más que compensar la ampliación del déficit de rentas primarias y secundarias.

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

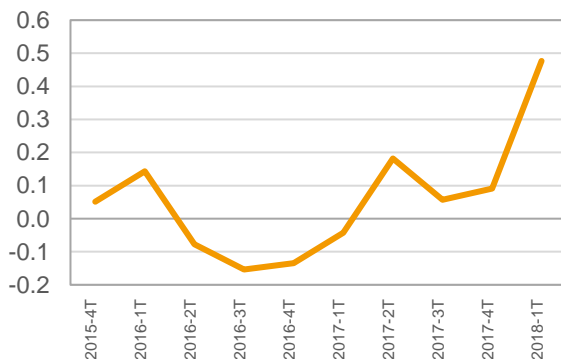
**Uno de los datos que mejor confirman la buena coyuntura por la que aún atraviesa la economía española, es la cifra de afiliaciones a la Seguridad Social**. No obstante, el mercado de trabajo continúa mostrando una cierta pérdida de dinamismo en los ritmos de creación de empleo, a medida que los niveles de ocupación se van aproximando a los máximos anteriores al estallido de la crisis. Tras acelerarse en la recta final de 2017 y principios de 2018, el aumento de la afiliación se desaceleró en abril dos décimas hasta el 3,1% interanual, el crecimiento más bajo desde finales de 2016. Desde mínimos, la afiliación ha aumentado un 15,7%, lo que implica que en la actualidad hay alrededor de 700.000 afiliados menos que en la situación de máximos

de afiliación antes de la crisis, estando así la economía española cada vez más cerca en afiliación de los máximos pre-crisis. Ahora bien, en términos desestacionalizados la creación de empleo promedio en el primer trimestre no alcanza los 38.000 afiliados en 2018, cuando el año anterior superaba ligeramente las 56.000 afiliaciones mensuales. Esas 37.919 afiliaciones de marzo suponen un avance del 0,2% intermensual, tasa igual a la observada en el mes de marzo.

El volumen total de afiliados está en máximos desde 2008, con 18,7 millones y, con datos desestacionalizados del primer trimestre de 2018, la tasa de afiliación crece a un ritmo del 0,8% trimestral, lo que permite adelantar **un avance del PIB próximo al 0,7% en el primer trimestre de 2018.**

**La evolución positiva que confiamos que tenga el mercado de trabajo seguirá impulsando el consumo privado y los precios con una intensidad similar, por tanto, a la observada en el primer trimestre de 2018.**

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



Fuente: Agencia Tributaria

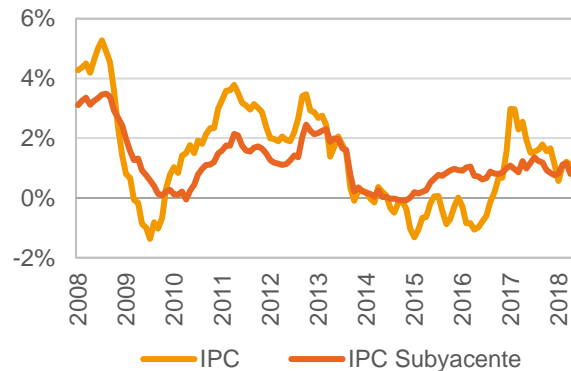
**El buen comportamiento esperado del consumo será resultado no tanto de mejoras salariales importantes sino de la intensidad en la creación de empleo, aunque los salarios empiezan a ofrecer signos de cierto avance.** Así, por ejemplo, el rendimiento bruto medio interanual, deflactado y corregido de variaciones estacionales y calendario de las grandes empresas subió un 0,5% en el primer trimestre de 2018, incremento que no se veía desde hace tres 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 incrementos de precio siguen siendo muy moderados.** La tasa de inflación se elevó en abril hasta el 1,1% interanual, una décima menos que en marzo. El aumento intermensual fue del 0,8%, inferior en dos décimas al del mismo mes de 2017. El descenso de la inflación es el resultado de la moderación del ritmo de subida de los precios de los servicios, parcialmente compensada por la evolución del resto de los componentes.

Gráfico 4. Tasa de inflación e inflación subyacente en España



Fuente: INE.

La inflación subyacente, por su parte, se moderó en abril cuatro décimas, hasta el 0,8% interanual, situándose tres décimas por debajo de la inflación general. Los precios de los servicios se desaceleraron en abril ocho décimas, hasta el 1,1% interanual, debido principalmente al turismo y la hostelería y, en particular, a los paquetes turísticos, cuyos precios cayeron en abril un 6,7% interanual, tras aumentar un 6,4% en marzo por la Semana Santa.

Ahora bien, el fuerte repunte del precio del petróleo observado en el mes de mayo y la depreciación seguida por la moneda única  **cambiará la tendencia de la inflación en los próximos meses** como explicamos en el último apartado del presente informe.

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

**El crecimiento de la economía española en el primer trimestre de 2018 se mantendrá a un ritmo elevado y muy similar al 0,7% con el que cerró el cuarto trimestre de 2017, en un**



**entorno caracterizado por el fuerte ritmo de creación de empleo y la estabilidad de precios.**

Y ello gracias, en parte, a una economía mundial en aceleración. 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.

El segundo mayor avance trimestral de las exportaciones de bienes y servicios de los últimos diez años tuvo lugar en el primer trimestre de 2018 gracias al **espectacular aumento de las exportaciones fuera de la UE. Hacia 18 años que no subían al ritmo observado** en el primer trimestre. Esto da muestra, por un lado, del desempeño alcanzado por el sector exportador tras la crisis y de su esfuerzo de diversificación geográfica y, por otro, del buen momento que atraviesa la economía mundial, tras años de crecimiento por debajo del promedio observado antes de la Gran Recesión, y ello a pesar de un reavivamiento del proteccionismo liderado por Estados Unidos y de un euro relativamente apreciado.

Los riesgos son, por lo tanto, elevados si las tensiones geopolíticas y comerciales actuales desembocan en una ralentización del crecimiento de la economía mundial, **pues los datos del primer trimestre sobre exportaciones muestran claramente la mayor dependencia del estado de salud de la economía mundial que presenta la economía española.**

La economía mundial se verá favorecida por las laxas condiciones financieras, así como por la política fiscal expansiva de Estados Unidos.

Los mayores riesgos están hoy en el fin de las políticas monetarias expansivas, la generalización de políticas proteccionistas que perjudiquen un comercio internacional que acaba de coger nuevos bríos, creciendo por primera vez desde la Gran Recesión por encima del crecimiento del PIB mundial, y la geopolítica, con la ruptura del pacto nuclear con Irán y el restablecimiento de las sanciones por parte de la Administración Trump como elemento enormemente desestabilizador en la región de por sí más inestable del mundo.

A lo anterior hay que añadir **la posibilidad de un nuevo de Gobierno en Italia, conformada por dos partidos radicales en sus propuestas, que en algunos momentos han hecho incluso un guiño a la posibilidad de que el país transalpino abandone el euro.** Sus efectos ya

se han hecho notar sobre el tipo de interés de la deuda y su prima de riesgo. Además, Italia no ha saneado aún sus bancos y su deuda pública supera el 130% del PIB. **Las posibilidades de contagio a la deuda pública española son reales**, fundamentalmente por nuestro elevado déficit público estructural, el más alto de la eurozona y las perspectivas de gran fragmentación política e ingobernabilidad futuras.

Otro factor a tener en cuenta es el giro en la cuestión catalana. El presidente de la Generalitat ha propuesto un Gobierno viable, que podría conducir a normalizar la situación. Y es que el ruido en relación con la cuestión catalana, de prolongarse mucho en el tiempo, podría significar un frenazo al crecimiento en esa región, con efectos también potencialmente negativos, si bien sustancialmente menores, sobre la recuperación del conjunto de la economía española.

Por otro lado, se abre un escenario inesperado de incertidumbre política en España. Independientemente del resultado de la moción de censura, cada vez está más cerca la posibilidad de un adelanto electoral.

De evitarse los peores escenarios como esperamos, la economía española seguirá beneficiándose de los fuertes ajustes de competitividad de los últimos años y de la buena situación de la economía global, de unos extraordinariamente reducidos tipos de interés y de la mejora en la situación de balance de familias y empresas. Ahora bien, **la economía española es muy vulnerable debido a su elevada deuda externa y al alto déficit público estructural, susceptible de sufrir el contagio de la crisis italiana si los inversores dudan en algún momento de la continuidad de la moneda única.**

**Los datos macroeconómicos más recientes siguen siendo favorables, si bien apuntan a una muy ligera desaceleración. Mirando el conjunto del año, y bajo la hipótesis de que la situación en Cataluña se mantenga bajo control, es probable que la dinámica favorable continúe de forma que la expansión de la actividad pueda situarse en torno al 2,8%.**

En los próximos trimestres seguiremos viendo, por lo tanto, reducciones relativamente rápidas de los todavía apreciables niveles de capacidad ociosa, que deberían ir permitiendo progresivamente una cierta aceleración, tanto en precios subyacentes como en salarios.

Dentro de este favorable contexto a corto plazo, uno de los riesgos que afronta la economía española es olvidar los importantes retos a largo plazo que tiene todavía por delante. Se hace necesario aún tomar medidas que permitan aumentar el bajo potencial de crecimiento, tales como aumento de la competencia en ciertos sectores, especialmente en el ámbito de la energía y de los servicios, 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.

**En relación a las cuentas públicas, nuestra previsión es que el déficit público se sitúe a final de año alrededor del 2,6% 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. Si bien **el compromiso del Gobierno de subir las pensiones mínimas eleva una décima nuestra previsión inicial, que era del 2,5%.** De modo que, en línea con la Airef, **será improbable que se cumpla la senda presupuestaria diseñada por el Gobierno en el Programa de Estabilidad remitido a Bruselas.** Entre los obstáculos que detecta la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal está la subida del sueldo a los funcionarios en los próximos tres años después del acuerdo entre los sindicatos de la función pública y el Ejecutivo. Y todo ello con el permiso del precio del petróleo que podría alterar las previsiones como analizamos al final del informe.

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 febrero en 1.161.750 millones de euros, un 3,1% superior a la del mismo periodo de 2017. Respecto a enero el incremento es de algo más de 15.000 millones, un 1,35% más. En porcentaje de deuda sobre PIB alcanzó el 98,3%. La paulatina reducción del déficit público y el crecimiento económico deberían coadyuvar a ir reduciendo progresivamente el nivel de deuda pública.

### **Un precio del petróleo al alza y su posible impacto sobre la economía española**

La decisión de romper el acuerdo nuclear con Irán por parte del gobierno de Estados Unidos ha disparado el precio del barril Brent de petróleo, situándolo muy cerca de los 80 dólares, niveles no vistos desde finales de 2014. Esta decisión contribuye a crear un Oriente Medio más inestable e introduce incertidumbre sobre el futuro de la economía mundial.

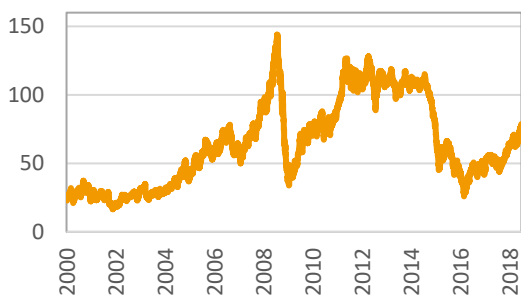
Si bien las consecuencias son impredecibles, lo que parece seguro es que **un fuerte aumento del precio del crudo no contribuirá a un mayor crecimiento del PIB mundial ni del PIB español.** Aun descartando que se multiplique por cuatro en tan sólo un año el precio del barril, como sucedió en 1973, gracias, en parte, a que la economía mundial es menos dependiente del combustible fósil por excelencia, el ascenso desde los 50 dólares de final de agosto hasta los casi 80 de mediados del mes de mayo, cómo muestra el gráfico 5, supone un aumento del 60%, una escalada iniciada antes de la ruptura del acuerdo con Irán y que podría acelerarse si el clima de tensión continúa en la zona, tal y como cabe esperar.

La evolución futura del precio del petróleo dependerá de factores de oferta, pero también de factores de demanda. Respecto a los primeros, las sanciones a Irán, tercer exportador de la OPEP, presionan el precio al alza, tendencia ya anteriormente observada tras los acuerdos en el seno de la OPEP para limitar la producción y elevar el precio del petróleo, que había llegado a situarse por debajo de los 30 dólares a principios de 2016. Lo anterior se verá en gran medida también condicionado por un tercer factor de oferta: **la enorme capacidad de producción de petróleo de esquisto de Estados Unidos.** Esta se hace rentable a partir de entre 50 y 60 dólares el barril, lo que situará a **la economía americana como primera productora mundial de petróleo en 2018 y debería ejercer una fuerte presión a la baja sobre el crudo en condiciones normales.** A ello hay que añadir el verdadero empeño del actual presidente de Estados Unidos de reducir el déficit exterior de la economía americana a cero, lo que pasa por reducir las importaciones de petróleo y promover la producción de fracking en casa, situación en la que se enmarca el reciente proyecto de ley para liberalizar la extracción de "shale gas" en zonas medioambientalmente protegidas como Alaska.

La demanda también podría influir de manera significativa el precio del petróleo en los próximos trimestres. La Agencia Internacional de la Energía espera que la demanda procedente de la OCDE y, particularmente, de Europa y Estados Unidos, continúe a buen ritmo. A más largo plazo, la evolución de la demanda dependerá sobremanera del comportamiento de un país, China. En los últimos diez años el aumento de consumo

de petróleo procedente del gigante asiático representó casi la mitad del aumento del consumo global de petróleo. El que su consumo siga aumentando a un fuerte ritmo dependerá del desempeño de la economía china y de si ésta es capaz de mantener tasas de crecimiento del PIB en el entorno del 7%. Aunque cualquier previsión está sujeta por el lado de la demanda a la política energética que aplicarán los países, pues el aumento en el consumo podría ser muy distinto de promover seriamente las energías renovables a no hacerlo. Y en esa línea hay que valorar las declaraciones de los últimos meses del gobierno chino sobre la intención de prohibir la venta de vehículos tradicionales a partir del año 2019.

Gráfico 5. Evolución del precio del barril Brent de petróleo (dólares)



**España es el país europeo con más horas de sol lo que debería situarnos en el futuro como exportador neto de energía, si se articulara un plan inteligente para el desarrollo ambicioso de las energías renovables.** Hoy, pese a que la dependencia energética de la economía española se ha reducido considerablemente desde la década de los años 70, la realidad es que **España importa energía por valor de 40.000 millones de euros** anuales, cifra que incluye importaciones cuyo destino es el refino, así como gas cuyo precio en la actualidad es estable. Pero no por ello el coste energético en hidrocarburos es pequeño, más bien todo lo contrario, y **la factura podría aumentar de manera considerable con un barril de petróleo a los precios actuales alrededor de**

**80 dólares, y podría ser especialmente preocupante si superara ese nivel hasta los 90 o los 100 dólares.**

Un precio más caro del petróleo tendrá efectos sobre el crecimiento, el empleo, el consumo, la inversión, la inflación y el saldo de la balanza por cuenta corriente española, entre otros. A nivel mundial, podría desacelerar el vigoroso crecimiento de la economía de principios de año.

La subida del precio del petróleo tiene los mismos efectos que una subida de los impuestos. **De mantenerse en los niveles actuales alrededor de 80 dólares, la factura energética para la economía española subirá en 14.000 millones de euros.** Por lo tanto, la factura energética se situaría en alrededor de 54.000 millones de euros, una parte significativa del PIB se irá fuera de España para pagar el petróleo a los países exportadores, lo que significa menos renta disponible de familias y empresas, menos consumo, menos inversión y menos empleo. Del mismo modo, con esos precios **la creación de empleo prevista para 2018 podría reducirse en 100.000 empleos.** El crecimiento del sector exportador español de los últimos años hace que los empleos vinculados con la exportación también puedan verse afectados al afectar el encarecimiento del petróleo negativamente sobre la inversión de las empresas exportadoras, ante un empeoramiento en sus expectativas de ventas en países (especialmente europeos) que también sufrirán los envites de un barril de petróleo más caro.

El diferencial de inflación, por su parte, podría ampliarse ligeramente 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 observada del euro con respecto al dólar del 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 saldo de la balanza por cuenta corriente en 2017 no empeoró y se mantuvo en el 1,9% del PIB, registrado también en 2016. Sin embargo, el ascenso en el precio del crudo del año pasado, no significa que la economía vaya a conseguir mantener su capacidad de financiación intacta, con un precio del barril Brent en los niveles



actuales. Ahora bien, si la economía española mantiene la fortaleza de las exportaciones de bienes y servicios observada en el primer trimestre gracias a las ganancias de competitividad de los últimos años, así como el esfuerzo de diversificación geográfica en una economía mundial que avanza al ritmo más fuerte de los últimos años, y los tipos de interés de la deuda a 10 años se mantienen en un nivel como el observado en lo que llevamos de año, el viento de cara de un petróleo significativamente más caro significaría una menor capacidad de financiación de la economía española. Si bien esta podría mantenerse aún por encima del 1% del PIB, lo que permitiría a la economía española seguir reduciendo la elevada deuda externa.

**Un precio del petróleo alrededor de los 80 dólares podría reducir la tasa de crecimiento del PIB español en dos o tres décimas en 2018.** De seguir subiendo a lo largo de 2019 el escenario sería más incierto aún. De momento, en el presente año la posible desaceleración del crecimiento se traduciría en una menor recaudación y un posible empeoramiento del déficit público, al estar basada la previsión de ajuste más en la creación de empleo y su efecto positivo sobre la recaudación que en la reducción del gasto público. El Estado, por tanto, recibiría menos ingresos de los esperados y muchos gastos podrían multiplicarse, como por ejemplo, la revalorización de las pensiones con la mayor subida de precios.

# 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)