

FOCUS brief

*Boletín Mensual de
Coyuntura Económica*

Noviembre · 2018



ACTIVIDAD GENERAL Y VENTAS DE LAS GRANDES EMPRESAS

Ventas de las grandes empresas

Los indicadores correspondientes al mes de septiembre 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, las ventas de las grandes empresas confirman el notable avance intertrimestral (0,6%) de la economía española en el tercer trimestre.

Las ventas totales de las grandes empresas mantienen el tono expansivo respecto a hace un año, aunque muestran signos de ligera desaceleración en el tercer trimestre. Las ventas totales, a precios constantes, y corregidas de calendario y estacionalidad (cvec) crecieron un 3% interanual en el tercer trimestre, dos décimas menos que en el trimestre anterior, como muestra el gráfico 1.

Gráfico 1. Ventas totales deflactadas. Tasa variación interanual



Fuente: Agencia Tributaria.

La menor tasa de crecimiento interanual de las ventas totales de las grandes empresas en el tercer trimestre (3%) frente al crecimiento observado en el segundo trimestre (3,2%) se explica tanto por una ligera desaceleración de las ventas interiores, como por la notable ralentización observada en el

* *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.

avance de las ventas exteriores a lo largo de los últimos doce meses (gráfico 2).

El crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios de las grandes empresas españolas fuera de la UE cayó algo más de tres puntos hasta el 3,4% interanual en el tercer trimestre, frente al avance interanual del 6,7% del segundo trimestre. Todo apunta hacia una nueva etapa de menor dinamismo exportador en un mundo con cada vez mayores trabas al comercio. No obstante, en septiembre las exportaciones avanzaron a un ritmo intermensual del 4,1%, más que compensando la caída del 3,6% de agosto, lo que obliga a ser precavidos sobre su desempeño en el cuarto trimestre.

Las exportaciones cuyo destino es la Unión Europea registran, por el contrario, aceleración en el tercer trimestre (un crecimiento del 3,2% frente al 2,7% del segundo trimestre). No obstante, los datos de agosto y de septiembre en comparativa intermensual son negativos, al caer las exportaciones a la UE cvec un 1,6% y un 0,9%, respectivamente, en parte debido al notable aumento de las ventas al exterior observado en el mes de julio, en comparación con junio (+3,5%).

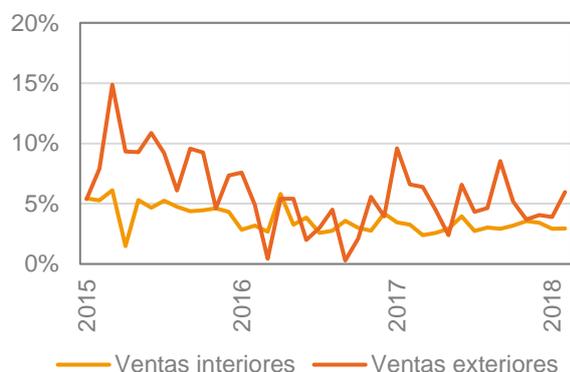
Las importaciones de bienes y servicios de las grandes empresas, por su parte, también se desaceleraron en el tercer trimestre hasta un 0,8% interanual, cuando en el segundo trimestre avanzaban a un ritmo del 2,6%. Esto fue fundamentalmente por la caída mensual de agosto, la mayor en los ocho primeros meses de 2018, ya que en septiembre repuntaron con fuerza (+2,1%).

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, la depreciación de la moneda única en la última parte del segundo trimestre y, en especial, en el tercer trimestre ha facilitado la salida de los productos españoles fuera del área euro, aunque no ha sido posible mantener el elevado ritmo de crecimiento interanual de las ventas al exterior observadas en los primeros meses del año. El hecho de que, desde agosto, la moneda única ya

cotice por debajo de su nivel de hace un año, después de trece meses consecutivos superando los registros del año anterior, está ayudando a compensar la desaceleración observada en las exportaciones de las grandes empresas desde principios del segundo trimestre.

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.

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



Fuente: Agencia Tributaria

Las ventas interiores también mostraron un mayor crecimiento que en el trimestre anterior, subiendo tanto las ventas de bienes de consumo como de bienes de capital. Esto fue especialmente notorio en estas últimas, con un avance interanual en el tercer trimestre del 4,8%, dos puntos y medio superior al registrado en el segundo trimestre, impulsadas tanto por el subsector de bienes de equipo como por el de construcción.

Otros indicadores relevantes.

El PMI compuesto de actividad global para España alcanzó en octubre el nivel de 53,7 puntos, superior en 1,2 puntos al del mes previo, como resultado del crecimiento más intenso de la actividad en los servicios y la

industria manufacturera, avanzando esta última hasta cuatro décimas frente al registro del mes precedente y situándose en 51,8 puntos, debido a la ligera aceleración tanto de la producción como de los nuevos pedidos en octubre, principalmente los destinados a exportaciones.

El número de compraventas de viviendas subió en septiembre, último dato disponible, un 9,4% en comparación con el mismo mes del año anterior, de acuerdo con el INE. **El tercer trimestre cierra con un aumento interanual del número de compraventas de viviendas del 11% similar al de los dos trimestres anteriores.**

Dentro del sector servicios, el turismo volvió a disminuir en septiembre, lo que consolida la tendencia a la baja. Así, los datos de la Estadística de Movimientos Turísticos en Fronteras, publicada por el INE en septiembre, revelan que llegaron a España ese mes 10,2 millones de turistas internacionales, cifra inferior en un 1,9% a la del mismo mes de 2017. Sin embargo, el gasto total de los turistas que visitaron España se situó en septiembre en 9.593 millones de euros, lo que supone un avance interanual del 0,7%. Resultado de todo lo anterior, el gasto medio por turista aumentó un 0,2%, situándose en 1.131 euros. En el acumulado del año en los nueve primeros meses, el gasto total de los turistas aumenta un 2,5% respecto al mismo periodo de 2017, alcanzando la cifra de 71.773 millones de euros.

Otros indicadores del buen comportamiento del consumo en lo que llevamos de año son, por ejemplo, las matriculaciones de turismos. **En lo que se refiere al tercer trimestre, y según ANFAC, las matriculaciones se aceleraron hasta el 16% interanual, más de seis puntos por encima del crecimiento del segundo trimestre.** No obstante, **el mes de octubre registró una importante caída interanual del 6,6%**, lo que adelanta que el cuarto trimestre podría experimentar un cambio de tendencia en los valores que viene recogiendo este indicador del estado del gasto de familias y empresas.

El Índice General del Comercio Minorista (ICM) deflactado y cvec retrocedió un 0,4% en tasa intertrimestral en el tercer trimestre, una caída inferior en dos décimas al retroceso observado en el segundo trimestre.

Por último, **las expectativas empresariales, empeoran en el cuarto trimestre.** Según el Indicador de Confianza Empresarial Armonizado (ICEA) elaborado por el INE, la confianza de los

empresarios baja un 1,7% respecto al tercer trimestre, frente al impulso del 0,5% del trimestre previo anterior.

En lo que concierne al **Índice de Confianza del Consumidor**, elaborada por el CIS, este **aumentó 2,4 puntos hasta 93, tras tres meses consecutivos de caídas, pero se sitúa aún por debajo del umbral 100**, lo que indica una percepción negativa.

Empleo y precios. Empleo y salarios de las grandes empresas

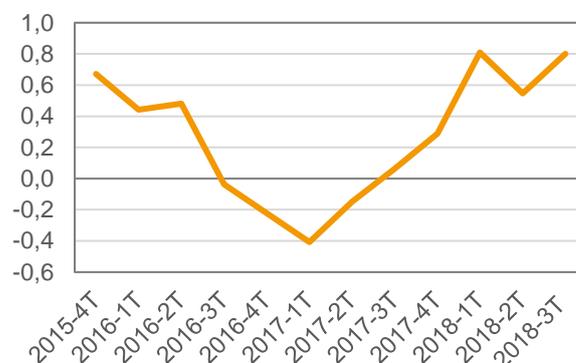
Uno de los datos que mejor confirman la buena coyuntura que aún atraviesa la economía española, es la cifra de afiliaciones a la Seguridad Social. Además, tras presentar una considerable desaceleración en los meses del verano, **en octubre se superó el récord de creación de empleo de la serie histórica**. El empleo privado no agrícola creció un 3,8% interanual en octubre y los modelos anticipan una aceleración de hasta el 4,5% anualizado en el cuarto trimestre. **Ello garantiza que la desaceleración esperada de la economía española sea progresiva y en ningún caso sea intensa.**

Por sectores, si la industria vuelve a crear empleo, a un ritmo anualizado del 2% en octubre, el empleo en la construcción avanza al 10% anualizado. El avance en los servicios también es importante, destacando en positivo por volumen el sector de la educación con 148.000 empleos más en octubre en comparación con el mismo mes de 2017, mientras que en negativo cabe resaltar la importante caída en la hostelería de 59.250 personas, si bien la caída es ligeramente inferior a la de hace un año. En tasa interanual, el aumento agregado de afiliados repunta hasta el 3,1% (562.500 afiliados más en los últimos 12 meses), la tasa más elevada desde junio.

El paro registrado aumentó en 52.194 personas en octubre en comparación con septiembre. Pero es necesario valorar positivamente este dato, al ser inferior al de 2017 y ya que, si eliminamos el efecto estacional, se observa la mayor caída en año y medio, de 27.500 parados, frente a los 11.470 de media en el tercer trimestre.

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 2,4%, cuatro décimas inferior al observado en 2017.

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



Fuente: Agencia Tributaria

Por lo que se refiere a la evolución de los salarios de las grandes empresas, el rendimiento bruto medio registró una tasa interanual del 0,9% en agosto, tres décimas superior de la registrada en julio.

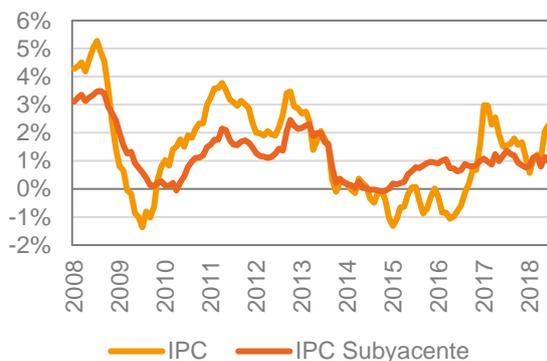
Atendiendo a la Estadística de Convenios Colectivos, el incremento salarial pactado en convenios se situó en septiembre en el 1,7% interanual. Esta medida afecta solo a los trabajadores cubiertos por convenios colectivos con efecto en 2018 registrados hasta septiembre, alrededor del 48% del total de 16 millones de asalariados según, la EPA, en la primera mitad del año.

El relativamente buen comportamiento esperado del consumo en 2018, aunque menor que en 2017, será resultado fundamentalmente de la intensidad en la creación de empleo y no tanto de mejoras salariales importantes, dado que, pese a los avances en los salarios nominales, los salarios reales retrocederán con la actual previsión de inflación, si bien es cierto que los salarios empiezan a ofrecer signos de cierto avance, mientras que el frenazo observado en el precio del petróleo, de mantenerse, podría frenar el aumento de los precios en el cuarto trimestre, conduciendo la inflación a niveles ligeramente por debajo del 2%.

Los precios, por su parte, crecieron en octubre el 2,3%, según el INE, la misma tasa que en septiembre. Esta estabilidad es debida principalmente a que el ligero aumento en la inflación subyacente, derivado sobre todo de los servicios al turismo y del transporte aéreo, compensó la evolución del resto de componentes, en especial la desaceleración de

los precios de la electricidad. **La inflación subyacente aumentó en octubre dos décimas, hasta situarse en el 1% interanual.**

Gráfico 4. Tasa de inflación e inflación subyacente en España



Fuente: INE.

La subida del precio del barril Brent de petróleo, que continuó en agosto, septiembre y principio de octubre y que lo aupó hasta los 86 dólares, se ha hundido en el último mes y medio un 26,7%, hasta el entorno de los 60 dólares. La desaceleración de la economía mundial, especialmente de la economía china, consumidora intensiva del oro negro, junto con el menor impacto del previsto de las sanciones a Irán y el aumento de producción de Rusia, EEUU y la OPEP son los principales elementos que explican la elevada y rápida caída del precio del crudo. La tendencia a la baja del euro frente al dólar desde mediados de abril encarece la factura energética al pagarse ésta en dólares y es, a su vez, inflacionista.

Nuestras previsiones apuntan a una inflación promedio del 1,9% en 2018, mientras que el IPC subyacente avanzaría un 1,1% de media en el año.

Crecimiento económico, riesgos y entorno global.

Hemos rebajado nuestras previsiones de crecimiento para la economía española en 2018 del 2,7% al 2,6%, mientras que mantenemos la de 2019 en el 2,4%. El descenso de una décima de la previsión de crecimiento para 2018 se debe fundamentalmente al frenazo observado en el avance de las exportaciones en un contexto internacional de ralentización del comercio. La contribución del sector exterior será ligeramente más negativa que en las previsiones

anteriores. No obstante, mantenemos la senda prevista de la previsión anterior para 2019 ya que **los datos de afiliados a la seguridad social anticipan una intensa aceleración de la economía tras los débiles datos del verano.** El PIB creció al 0,6% intertrimestral en el tercer trimestre, avance que repetiría en el último trimestre del año, y que muestra cierta ralentización con respecto al primer trimestre.

Pese a la desaceleración, que la propia corrección a la baja de una décima del PIB realizada por el INE para 2017, un crecimiento estimado de un 0,6%, de materializarse como esperamos, es un avance aún muy robusto del PIB español.

El crecimiento del 0,6% intertrimestral en el tercer trimestre, triple que la zona euro, permite acumular cinco años de tasas positivas ininterrumpidas. En términos, interanuales, el PIB creció el 2,5%, igual que en el trimestre precedente, cerrando el periodo enero-septiembre con un avance medio anual del 2,6%, frente al 2,9% del mismo periodo del año anterior.

El crecimiento económico continúa apoyado en la demanda nacional, si bien su contribución al avance interanual del PIB ha disminuido tres décimas en el tercer trimestre respecto al segundo, hasta situarse en 3 puntos porcentuales. Por componentes, **tanto el consumo privado como la inversión mantienen tasas elevadas, aunque más moderadas en el caso de la inversión que en el trimestre previo, mientras que el consumo público crece a un ritmo ligeramente superior.**

El gasto en consumo privado creció un 0,6%, medio punto más que en el trimestre anterior, y el consumo público se aceleró siete décimas, hasta el 0,8%. Por lo que se refiere a la formación bruta de capital fijo, la inversión en bienes de equipo aumentó el 2,2%, tras el excelente dato del trimestre previo, mientras que la inversión en construcción se desaceleró 1,7 puntos hasta el 0,5%.

La demanda externa neta, por su parte, restó medio punto al crecimiento interanual en el tercer trimestre, tres décimas menos que en el segundo trimestre, gracias a que la desaceleración de las exportaciones de bienes y servicios fue inferior a la observada en las importaciones (1,9 puntos frente a 3,2).

El menor crecimiento de las exportaciones se explica a partir la desaceleración de las ventas

exteriores de bienes hasta el 0,9% y por la caída del 0,7% de las exportaciones de servicios, inferiores en 1,1, y 3,8 puntos a las del segundo trimestre. **La caída de las exportaciones de servicios se debe al descenso en los servicios no turísticos mientras que los servicios turísticos avanzaron ligeramente hasta el 0,4% interanual.** En el conjunto del año hasta septiembre, las exportaciones de bienes y servicios registran desaceleración, avanzando un 2% en tasa anual, frente al crecimiento del 5,6% del mismo periodo del año anterior, condicionadas sin duda por un entorno internacional menos favorable, parcialmente responsable del primer retroceso del PIB alemán en tres años, que a su vez frenará el crecimiento europeo al debilitarse la que ha sido su locomotora en los últimos años, lo que dificultará el avance de las exportaciones españolas en los próximos trimestres.

En el caso de las importaciones y su notable desaceleración, cabe anotar el retroceso en bienes desde el 4,4% del trimestre previo hasta el 1,3% y, en menor medida, resaltar también la desaceleración observada en las importaciones de servicios no turísticos, desde el 8,5% hasta el 3,3%. Las importaciones de servicios turísticos, sin embargo, se aceleraron en el tercer trimestre 1,3 puntos, hasta alcanzar una tasa del 10,7% interanual. De este modo, las importaciones totales de bienes y servicios acumuladas en los tres primeros trimestres de 2018 avanzaron un 3,9% interanual, 1,7 puntos menos que en el mismo periodo del año anterior.

Mirando hacia adelante, en el escenario central de que la situación de Cataluña permanezca estable, **la economía española podría ser capaz de mantener tasas saludables de crecimiento que se sitúen por encima del potencial, dado que los vientos de cola de los que disfruta son aún importantes:** fuertes ajustes de competitividad en los últimos años, un mejor balance financiero de familias y empresas, extraordinariamente bajos tipos de interés, política fiscal ligeramente expansiva y buena, aunque peor que a principios de año y situación de la economía mundial.

Además del empleo, **otros indicadores adelantados del cuarto trimestre que permiten pronosticar que el ritmo de crecimiento del PIB de España se va a, como mínimo, mantener en la recta final del año** son el índice PMI global, que se elevó 1,2 puntos en octubre tras retroceder los dos meses anteriores, los crecimientos de dos dígitos en las compraventas de viviendas, el fuerte repunte del

crédito a familias y empresas o la solidez del sector turístico que logra mantener las cifras récord observadas en 2017. A ello cabría añadir una menor desaceleración de las ventas minoristas y una mayor confianza del consumidor en el tercer trimestre, que si combinamos con el fuerte ritmo de creación de empleo observado en octubre deberían permitir a la economía española avanzar a tasas intertrimestrales similares o ligeramente superiores a las disfrutadas en los dos últimos trimestres. Por último, un petróleo un 26,7% más barato que hace apenas un mes y que ya se sitúa ligeramente por debajo de los niveles de hace un año, favorecerá el desempeño de la economía española en los últimos meses de 2018.

Nuestra previsión de crecimiento para 2019 es del 2,4%. Alcanzar esa tasa de crecimiento depende, fundamentalmente, de lo que ocurra con tres palancas de crecimiento principales: consumo privado; sector exterior y, por último, inversión.

En primer lugar, la evolución que siga el **consumo privado**, que vendrá condicionada por la capacidad de creación de empleo en el próximo año, que a su vez influirá sobre la confianza de los consumidores. **La palanca del consumo privado es muy poderosa, pues equivale a más de la mitad del PIB.** Pero el margen de maniobra es escaso, dado que el impulso que la Renta Disponible Bruta de las familias pueda alcanzar por la mayor creación de empleo podría anularse por el aumento de los precios. No obstante, la reciente caída del precio del petróleo podría situar finalmente el promedio de variación de precios en 2018 por debajo del 2% y, de consolidarse, la inflación podría situarse en 2019 dos o tres décimas por debajo de la prevista para 2018.

No hay evidencias concluyentes de que una subida del salario mínimo interprofesional, en caso de aprobarse, conduzca automáticamente a una destrucción del empleo, ni tampoco a una mayor creación de puestos de trabajo. En todo caso, anticipamos que la creación de empleo en 2019 será mejor de lo previsto inicialmente hace unos meses, lo que, unido a unos precios también algo menores respecto al pronóstico inicial, nos lleva a mejorar la previsión del consumo de los hogares en cuatro décimas, hasta el 1,5% interanual. Se trata, no obstante, de ocho décimas inferior a la prevista para 2018 y es que el margen para seguir aumentando el consumo en 2019 será probablemente más pequeño, al encontrarse el ahorro actualmente por debajo del 6% de la renta disponible bruta.

Precisamente, la renta disponible en términos reales se ha mantenido estable a costa de reducir la tasa de ahorro. Prevemos que el consumo final de las Administraciones Públicas compense en parte la desaceleración del consumo privado y mantenemos nuestra previsión de un avance del 3,2% para 2019.

Una segunda palanca a considerar es el **sector exterior**. Por desgracia, 2018 volverá a ser testigo de una aportación negativa al crecimiento del sector exterior, tras dos años de contribución positiva. Para 2019, esperamos que la contribución vuelva a ser negativa, si bien en menor medida, con una ligera recuperación de las exportaciones que permitirá un avance superior al registrado por las importaciones. La fuerte caída del precio del petróleo en el último mes reforzaría dicha tendencia que también podría reducir la necesidad de financiación prevista para 2019 del 0,4% del PIB.

La tercera palanca, relacionada con la anterior, es la **inversión**. La inversión empresarial en bienes de equipo resultó ser finalmente mejor de lo que preveíamos en el segundo y en el tercer trimestre. Fue precisamente el inesperado aumento de la inversión lo que permitió que el PIB avanzara un 0,6% trimestral pese al frenazo en el consumo de las familias en el segundo trimestre. Ambas variables determinan de manera importante las expectativas de futuro de empresas y familias, de modo que mantenemos unas previsiones optimistas, pero con un crecimiento dos décimas inferior al esperado para 2018 (5,4%), fundamentalmente por menor crecimiento del gasto de las familias y de las exportaciones. La inversión en construcción también crecerá con fuerza, impulsada por el buen momento que atraviesa la compraventa de vivienda y la escasez de oferta, más visible en las grandes ciudades y en determinadas localidades costeras con fuerte demanda. La creación de empleo en el sector de la construcción sigue muy fuerte, ligeramente por encima del 10% anualizado.

Más preocupante que la desaceleración son sin duda las debilidades estructurales de España. La crisis de 2008 no sólo afectó al crecimiento efectivo del PIB, sino también al PIB potencial. De modo que nuestro crecimiento potencial se estima actualmente alrededor del 1,6%, claramente por debajo de la expansión observada en los últimos años, en torno al 3%. **Con esas tasas de crecimiento potencial, la economía española verá frenada sustancialmente la creación de empleo en el medio y largo plazo,** en unos niveles de paro

estructural todavía elevados. Es por ello que mientras que el crecimiento sea fuerte, las autoridades españolas deben hacer lo posible por incrementar el PIB potencial vía **reducción de la tasa de paro estructural**, vía aumentos de productividad y a través del impulso de una mayor cohesión social.

En este sentido, una primera debilidad para abordar el desafío estructural es la **incertidumbre que provoca la debilidad parlamentaria del actual Gobierno**, con dificultades para, por ejemplo, aprobar los presupuestos.

En segundo lugar, **un déficit presupuestario estructural próximo al 3% del PIB y un nivel de deuda pública cercano al 100%** serían motivo de elevada preocupación en cualquier economía del mundo y también en la española. Una inquietud que es aún mayor dada la expectativa a subir de dicho déficit, por el crecimiento tendencial del gasto en pensiones y sanitario debido al envejecimiento de la población y dado el previsible encarecimiento de la deuda pública al hacerse más difícil la refinanciación, una vez que el BCE elimine finalmente sus compras de deuda.

Precisamente, **en relación a las cuentas públicas nuestra previsión es que el déficit público se sitúe a final de año alrededor del 2,7% 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. **Para 2019 estimamos un déficit público del 2,1%, con menor ajuste estructural del previsto inicialmente.** En cualquier caso, parece cada vez más alejada la posibilidad de que se vayan a aprobar los presupuestos, lo que cual es una clara señal de debilidad para los inversores internacionales. A lo que hay que añadir que lo anterior **conlleva no poder subir los impuestos prometidos al no contar con los apoyos suficientes, pero se mantienen las medidas de gasto social y las subidas de pensiones y de sueldo de los funcionarios, lo que elevaría el déficit estructural en 2019**, algo preocupante de cara a la Comisión Europea y nuevo motivo de inquietud para los inversores internacionales. No se debe perder de vista que **España está en el foco de los mercados y puede tener efecto contagio desde Italia**, pese al mayor dinamismo de la actividad económica en España.

Con una deuda pública que se situó a finales de septiembre en 1.174.917 millones de euros (98,2% del PIB), superior en 11.818 millones de

euros a la de agosto y en 30.490 millones a la de un año antes, y el déficit público más elevado de la Unión Europea, el gobierno de **España debe tener como prioridad mantener muy alta la credibilidad en materia fiscal, llevando las acciones de política presupuestaria oportunas siempre coherentes y en línea con reforzar dicha credibilidad**, especialmente en un momento como el actual, de clara inestabilidad política nacional y de **riesgo cada vez más evidente de crisis de deuda por subida de tipos de interés**, con Italia como gran elemento desestabilizador en la eurozona.

Con la necesidad de emitir en 2019 un volumen de deuda pública de 220.000 millones de euros, con problemas para aprobar un presupuesto y cumplir con Bruselas, el escenario más probable es que el contagio italiano siga afectando a España. De nuevo, **el ser creíble en los mercados gracias a un claro mensaje de consolidación de las cuentas públicas es de suma importancia en el contexto político y económico actual. En cualquier caso, la suavización en las declaraciones recientes por parte del gobierno italiano y su nueva apertura a un posible cambio del presupuesto reprobado por la Unión Europea** contribuyen a relajar la tensión en los mercados.

Se hace necesario, en este marco de obligada consolidación fiscal, también tomar medidas estructurales que permitan aumentar la productividad y el bajo potencial de crecimiento a largo plazo, 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.

Por lo que se refiere al estado de la economía mundial, a pesar de todos los acontecimientos (política comercial de Trump, Brexit, Italia, mercados emergentes...), el proceso de reflación continúa, pero existen dudas de la intensidad del mismo. Se espera una desaceleración de la economía de Estados Unidos, la cual es ya una importante realidad para la economía china. De este modo, los tipos de interés a largo plazo se verán forzados a ajustarse al alza, la clave es cuánto y a qué velocidad lo harán, pues ello tendría distintos efectos aunque la elevada volatilidad está ya en los mercados financieros del mundo, con algunas bolsas

(especialmente la estadounidense) probablemente excesivamente valoradas, con el riesgo de asistir a otro capítulo de exuberancia irracional. Y, aunque todo parece indicar que el proceso de endurecimiento de las condiciones financieras globales pueda continuar llevándose a cabo de un modo ordenado, conforme los riesgos de recalentamiento de la economía de Estados Unidos sigan aumentando, **también se eleva la probabilidad de que se puedan vivir episodios de mayor volatilidad en los mercados**.

En Europa, es muy destacable la caída del PIB alemán en el tercer trimestre (-0,2%), que sufre los acontecimientos intrínsecos al sector del automóvil relacionados con la normativa sobre el diésel y la competencia del coche eléctrico y que, probablemente, se ve más intensamente afectada por la desaceleración del comercio mundial dada su elevada dependencia del sector exportador. **El retroceso alemán bien puede suponer la antesala de una mayor desaceleración de la economía de la zona euro** de la misma manera que el crecimiento chino previsto del 6,5% para 2018 y aún inferior para 2019, en parte por razones domésticas y, en gran parte, debidas a la presión proteccionista ejercida desde Washington, no contribuirá al crecimiento de la economía europea y mundial como en años recientes, siendo la propia caída del precio del petróleo síntoma, en parte, de la desaceleración del crecimiento en China.

Precisamente en Europa, donde los Veintisiete han ratificado el acuerdo de salida del Reino Unido, y donde la incertidumbre asociada a la ratificación por parte del Parlamento Británico alcanza cotas máximas, que se une al difícil momento en Italia y al frenazo de la economía alemana, **el Banco Central Europeo debería repensar la idoneidad de la retirada de estímulos**, la Comisión Europea debería rediseñar la política fiscal europea y los Veintisiete deberían dar los pasos que sean necesarios y tomar las medidas que sean requeridas, y con celeridad, en aras a ahondar los pilares aún endeble de la unión monetaria.

Un eventual estallido de una nueva crisis financiera requeriría una respuesta de más solidaridad y mayor compromiso en Europa que la respuesta que se dio en 2008. Se requiere una mayor integración. La propuesta reciente hecha por el eje franco-alemán de adjudicar fondos en los nuevos presupuestos para cofinanciar gastos que mejoren el crecimiento potencial, tales como inversiones, I+D+i y capital humano muestra la inquietud ante

la necesidad de una mayor convergencia y competitividad dentro de la zona euro que permita asegurar su estabilidad, toda vez que los países miembros cedieron su política monetaria y cambiaria, dos de las armas históricamente más potentes para recuperar competitividad. A un presupuesto más poderoso con mayor capacidad de hacer transferencias de renta entre países habría que añadir una Unión Bancaria completa con el cortafuegos del mecanismo de resolución bancaria y la reforma del fondo de rescate (MEDE).

Algunos de los principales riesgos económicos del Brexit para la economía española.

El Acuerdo del Brexit al que han llegado los negociadores británicos y europeos y ratificado por los Veintisiete países miembros es una solución razonable dentro de las opciones posibles. No obstante, no es, ni mucho menos, el final del camino. Es solo el principio para poder abordar una relación más definitiva. Además, el Parlamento británico tiene aún que validar el acuerdo. Lo que sí permite es despejar la incertidumbre sobre las reglas del juego a partir del 29 de marzo de 2019, cuando entre el vigor el Brexit.

La parte comercial ha sido, sin duda, la más compleja, debido a que también estaba la cuestión irlandesa y la necesidad de que no haya frontera física en las dos Irlandas. Básicamente por el tiempo que le llevó a la delegación británica comprender que en ese marco requerido **solo cabía un modelo: el modelo que tiene actualmente con Turquía, esto es, una unión aduanera.**

Y ello implica, en la práctica para el Reino Unido, la misma regulación técnica que establece la UE y el mismo arancel, esto es, una tarifa exterior común. Ahora bien, si al final el Reino Unido tiene que tener los mismos aranceles y la misma regulación de productos que la Unión Europea, su autonomía comercial va a ser escasa, precisamente la crítica que recibe la primera ministra británica, Theresa May, de la oposición en casa. De cualquiera de las maneras, en caso de ser también ratificado por Westminster y por el Parlamento Europeo, tras el 29 de marzo de 2019 habrá un periodo de transición en que el Reino Unido seguirá dentro del mercado único y la unión aduanera, pudiéndose alargar dicha fase hasta 2022. Si hubiera Brexit sin pacto por el rechazo del Parlamento Británico, no existiría periodo de transición.

La economía española es una de las más expuestas por la salida del Reino Unido de la Unión Europea (UE). Repasamos, a continuación, varios indicadores que, sin ánimo de analizar el desafío en su totalidad, permitan recoger varias de las aristas del Brexit en el ámbito económico y cómo puede afectar a la economía española.

En primer lugar, el comercio de mercancías con el Reino Unido registró una caída cercana al 6% en 2017, consecuencia del Brexit, cuando venía creciendo de manera regular en los últimos años. **Se trata del quinto mercado de exportación más importante para la economía española, con unas ventas exteriores que alcanzaron un valor de 18.950 millones de euros en 2017,** como muestra el gráfico 5.

Gráfico 5. Principales destinos de las exportaciones españolas en 2017. Millones de euros.



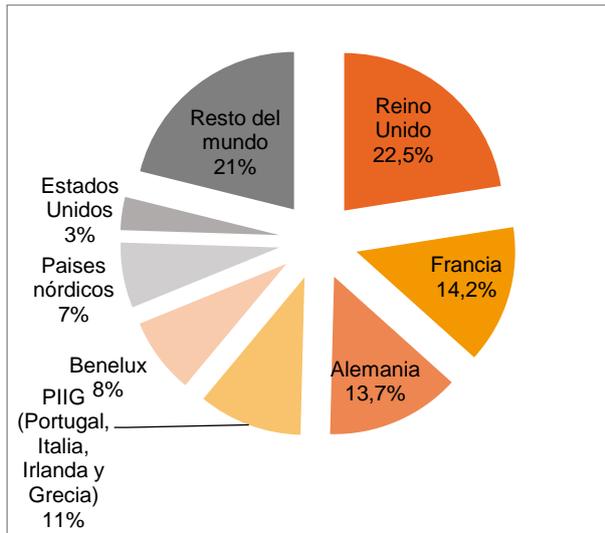
Fuente: ICEX

La **depreciación de la libra esterlina** tras el referéndum sobre el Brexit en 2016 ha situado a la moneda británica alrededor de un 20% por debajo de su valor anterior, lo que, en el caso de España, se tradujo, ya en 2017, en un **empeoramiento de la balanza comercial**, que continúa en 2018, cuando dicho saldo llevaba aumentando desde 2010 y alcanzó su máximo, precisamente, en 2016, con un saldo favorable de 8.000 millones de euros, gracias fundamentalmente a las ventas de automóviles, productos de alimentación, semimanufacturas y bienes de equipo, y que ascendió a 11.000 si también consideramos el comercio de servicios, fundamentalmente turismo.

En segundo lugar, **los turistas británicos son, de lejos, nuestro principal cliente de servicios turísticos**, muy por delante de franceses y alemanes, representando el 22,5% de las visitas en los primeros nueve meses de 2018. En ese

periodo **los turistas británicos han gastado en España 14.619 millones de euros, el 20,4% del gasto turístico total** y un 2% por encima del importe gastado en el mismo periodo del año 2017.

Gráfico 6. Países emisores de turistas hacia España. Porcentaje sobre el total. Enero-septiembre 2018.



Fuente: INE

Resulta, además, en tercer lugar, que **el Reino Unido es, el segundo trimestre de 2018** (último dato disponible), **el principal país destino de las exportaciones de servicios no turísticos españolas**, por un importe de 1.824 millones de euros, lo que presenta el 11,6% del total y el mayor avance por países, al crecer un 17,9% interanual.

En cuarto lugar, **el Reino Unido viene siendo hace años el principal destino elegido para las inversiones de las empresas españolas en el exterior**. De hecho, la inversión española en el Reino Unido ha representado alrededor del 25% del total, en el periodo comprendido entre 2015 y junio de 2018.

A lo anterior, y en quinto lugar, hay que añadir que **el sector financiero también está muy expuesto ante el Brexit**. España está particularmente expuesta al sector financiero británico a través de Santander y Sabadell. Un porcentaje importante de sus beneficios provienen del Reino Unido. Incluso si el aumento de la incertidumbre fuera limitado, el principal impacto sobre las entidades financieras se produciría a través de la depreciación de la libra esterlina. **De tener lugar un Brexit sin acuerdo, ello podría suponer un aumento en el número**

de impagos y los bancos podrían sufrir un impacto directo en su capital. En cualquier caso, a medio plazo, las entidades financieras españolas deberán afrontar mayores costes regulatorios para adaptarse a un nuevo marco normativo.

En sexto lugar, aparte de los 10.000 andaluces que trabajan en Gibraltar, **existen alrededor de 250.000 británicos residiendo en España y 150.000 españoles residiendo en el Reino Unido**. La salida del Reino Unido de la Unión Europea les obligaría a renegociar sus permisos de residencia y el acceso a servicios sociales.

En séptimo lugar, el acuerdo sobre el espacio aéreo es de gran interés para España, tanto por la importancia estratégica de IAG (fruto de la fusión entre Iberia y British Airways), como por el elevado número de turistas que viajan a España con las aerolíneas de bajo coste.

En octavo lugar, es importante que se produzca un acuerdo relativo al **espacio europeo de educación (e investigación)** superior que permita a los estudiantes españoles continuar cursando el Erasmus y los programas de grado y postgrado en universidades británicas en condiciones favorables.

En noveno lugar, **los británicos continúan siendo en 2018 los extranjeros que más inmuebles han adquirido**, representando el 15% de las operaciones de compraventa foráneas.

En décimo lugar, en el marco de la **negociación del marco financiero plurianual 2021-2027 de fondos comunitarios** está por ver aún si el Brexit sitúa a España por primera vez desde su adhesión como contribuyente neto, aunque los nuevos recursos propuestos podrían beneficiar a España que, en cualquier caso, se beneficiará de la eliminación del "cheque británico" al ser uno de los principales países que lo financiaba.

El Brexit es una mala noticia para España, tanto por los vínculos económicos como personales que ambos países comparten. España se queda sin un socio estratégico para algunos temas clave dentro de la Unión y también pierde en términos económicos dada la elevada intensidad de la interdependencia comercial, financiera de inversiones cruzadas y de turismo entre ambos países. El acuerdo de salida ratificado por los Veintisiete permite unas reglas del juego comunes hasta el acuerdo definitivo, que estará como muy pronto en 2021, fecha en la que concluirá el periodo transitorio que comienza a finales de marzo de 2019,

momento en que se materializará el Brexit, blando o duro en función de si en los próximos días el acuerdo de salida es ratificado o no por el Parlamento Británico. La economía española se juega mucho.

FOCUS brief

axesor { *Primera Agencia
de Rating española* }

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