



**FOCUS** brief

*Boletín Mensual de  
Coyuntura Económica*

*Abril • 2016*

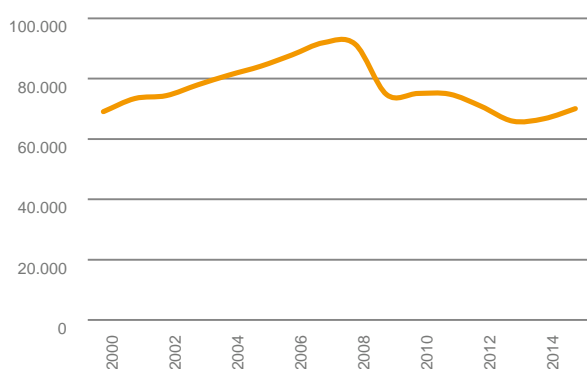
---

## VENTAS, EMPLEO Y SALARIOS DE LAS GRANDES EMPRESAS.

Los indicadores de febrero de ventas, empleo y salarios de las grandes empresas que cada mes elabora y publica la Agencia Tributaria muestran que la economía española sigue creciendo, si bien en el primer trimestre de 2016 el crecimiento se ralentizará ligeramente respecto al trimestre de cierre de 2015.

La tendencia seguida por las ventas de las grandes empresas merece un análisis detenido. En este sentido, las ventas totales, a precios constantes, y corregidas de calendario y estacionalidad, que crecieron en tasa intertrimestral anualizada al 2,5% y al 3,6 % en el segundo y en el tercer trimestre, respectivamente, y que ralentizaron su crecimiento en el cuarto trimestre de 2015 hasta el 1,8%, se han estancado en el primer trimestre de 2016. Con datos de enero y febrero, la tasa bimensual anualizada se situaría en el 0,1%. **Ello implicaría que la ralentización de las ventas de las grandes empresas sería mucho más acusada que la prevista para la economía en su conjunto.**

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



Fuente: Agencia Tributaria.

El principal responsable del parón de ventas de las grandes empresas es el **sector exterior**. Entre enero y febrero se observa una significativa caída bimensual anualizada del 11,7%. Si bien tan sólo son dos meses para concluir un cambio definitivo de tendencia, sí que es un síntoma inequívoco de las dificultades que encuentran **las grandes empresas españolas en los mercados exteriores para colocar sus productos**. Por lo tanto, la recuperación de las exportaciones del cuarto trimestre de 2015 no ha encontrado continuidad en el inicio del año 2016.

La apreciación del euro, especialmente respecto a economías emergentes, y la desaceleración del crecimiento en esos países explican gran parte del mal comportamiento de las exportaciones españolas de inicio de año, concretamente hacia destinos fuera de la Unión Europea, que apenas crecen en la comparativa anual en los dos primeros meses del año (0,7%). Mientras, las ventas que tienen como destino el mercado comunitario aumentaron un 4,5% interanual bimensual para enero y febrero.

El mal dato preliminar de las exportaciones en el primer trimestre de 2016, adquiere gran relevancia, habida cuenta del mayor peso que éstas tienen hoy en las ventas de las grandes empresas y en la economía española. Si en el año 2007, el peso de las ventas en el exterior sólo suponía el 15,3% de los ingresos de las grandes empresas, en 2015 dicho porcentaje subió hasta el 23,6%.

Por último, el menor ritmo de crecimiento de la demanda interior ha afectado también a la tasa de variación de las importaciones, que cae un 4,1% en los meses de enero y febrero. **A partir del dato observado de exportaciones, se deduce que el ritmo de caídas de estas es casi tres veces superior al de descenso de las importaciones**, lo que está condicionando la contribución del sector exterior a la economía española, que fue positiva en el cuarto trimestre de 2015 en la comparativa interanual.

Las ventas interiores, por su parte, crecieron a una tasa bimensual anualizada del 1,4% lo que muestra también su ralentización con respecto a la tendencia media de trimestres anteriores, pero siendo dicha tasa superior a la del cuarto trimestre de 2015, cuando prácticamente se estancaron.

El mayor impulso, desde el lado de la oferta, proviene del sector de la industria, con un crecimiento bimensual anualizado para enero y febrero del 5,1%, frente al ligero avance bimensual anualizado de los servicios (+1%) y la fuerte caída de la construcción (-16,6%).

Los indicadores de actividad tales como el Índice de Gestión de Compras (PMI), tanto del sector manufacturero como del sector servicios, se mantienen hace meses en cotas superiores a los 50 puntos, umbral a partir del cual se suelen observar tasas de crecimiento positivas. Pero en este caso, la tendencia es de desaceleración paulatina, comportamiento que también se observa en el índice de producción industrial, que cayó en enero hasta el 3,2%, desde niveles cercanos al 4% en la segunda mitad de 2015.

Dentro del sector servicios, destaca sobremanera el turismo, que evoluciona a ritmo de récord cada trimestre, muy favorecido por factores de índole macroeconómica (bajo precio del petróleo) y geopolítica. **La llegada de turistas en los meses de enero y febrero aumentó un 12,5% y alcanzó los 7,2 millones de visitantes. A su vez, el gasto por turista aumentó un 5,8% interanual en los dos primeros meses del año, alcanzando los 7.415 millones de euros.** Las pernoctaciones siguieron creciendo también durante el inicio de 2016, a un ritmo interanual del 10,6%.

Todo ello deriva en que las ventas de las grandes empresas de comercio y hostelería, deflactadas y corregidas de efecto calendario y estacionalidad, son las que verdaderamente tiran del conjunto de ventas del sector servicios, al crecer muy por encima del resto de sectores, concretamente, un 2,9% interanual en los dos primeros meses de 2016.

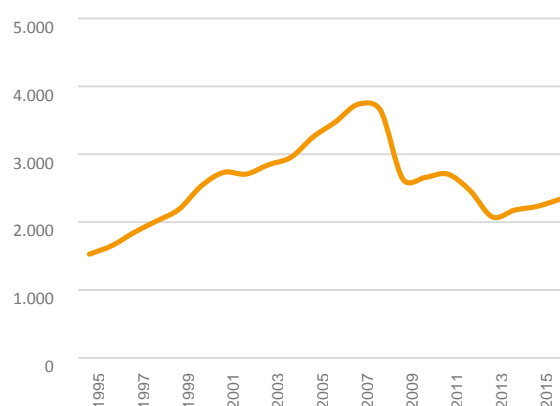
En el ámbito financiero, y determinante para mantener el ritmo de actividad y crecimiento, la tasa de morosidad ha registrado una reducción durante el último año de 2,4 puntos porcentuales, hasta situarse en el 10,1%, derivado, sobre todo, del notable retroceso de la morosidad del crédito promotor y a la construcción. La mejora sostenida en el ritmo de actividad económica debería coadyuvar a que la morosidad siga reduciéndose, factor fundamental para que la fluidez del crédito se afiance.

Por el lado de la demanda, el crecimiento de las ventas vinculadas al consumo con datos de enero y febrero es aún fuerte (+5,4% bimensual anualizado), siendo aún más relevante el incremento observado en la demanda de bienes de equipo (+8,2%). **Son, en este caso, los bienes y servicios intermedios los que mejor manifiestan el parón de las ventas, en línea con la ralentización del comercio mundial.**

El buen comportamiento de las ventas de bienes de equipo denota que la inversión empresarial continúa viéndose sostenida por las perspectivas favorables de evolución de la demanda final. No obstante, no mantiene las tasas de crecimiento observadas en 2015, dada la mayor dificultad de vender en los mercados exteriores y dada la excepcional situación política vivida por el país en lo que llevamos de año. **Son, en este caso, los bienes y servicios intermedios los que mejor manifiestan el parón de las ventas sufrido a raíz de la ralentización del comercio mundial.**

El mayor ímpetu inversor de las empresas en equipamiento y tecnología mostrado en los meses de enero y febrero, con crecimientos bimensuales anualizados del 8,2% es determinante para lograr mejoras de productividad. La evolución histórica de este indicador se recoge en el gráfico 2.

Gráfico 2. Ventas de bienes y servicios de capital. Millones de euros. Datos mensuales



Fuente: Agencia Tributaria.

El gráfico permite observar lo alejadas que quedan las cifras de ventas de bienes y servicios de capital respecto a los niveles alcanzados previos a la crisis, lo que refleja una **intensa caída de la inversión de nuestras empresas, explicado en gran parte por el escenario reciente de la economía española caracterizado por deflación y fuerte endeudamiento. Lograr aumentar el stock de capital para mejorar la productividad y elevar el potencial de crecimiento condicionará el futuro de la economía española.** Si bien no es deseable que se alcancen los niveles registrados durante el auge inmobiliario (las ventas de bienes y servicios de capital incluyen ventas de bienes de equipo y software, pero también construcción y promoción inmobiliaria), **la compra de bienes de equipo por parte de las empresas españolas es clave para producir y exportar más y contribuir así a reducir la elevada deuda externa.** En este sentido, es destacable el fuerte ritmo de crecimiento de las ventas de vehículos industriales en el primer trimestre, que subieron un 25%, comparado con el mismo periodo del año anterior.

**Sorprende, en el actual marco político, que las expectativas empresariales mejoren para el segundo trimestre,** tal y como recoge el Indicador de Confianza Empresarial Armonizado (ICEA) elaborado por el INE. Según este indicador de confianza, ésta ha subido un 0,6% en el segundo trimestre de 2016 sobre el trimestre anterior, retomando su tendencia alcista, que se había roto tras once trimestres de continuo ascenso. Así, el 20,1% de los establecimientos empresariales son optimistas sobre la marcha del negocio y el 18,2% prevén un trimestre desfavorable. Se trata del mayor incremento en la confianza de los empresarios desde el segundo trimestre de 2015. La mejora de la confianza está muy condicionada por el buen momento que atraviesa el sector del transporte y la hostelería, que se anota la mayor subida (5,2%), siendo la construcción la actividad económica que destaca como aquella en la que se ha deteriorado más la confianza (-2,5%).

Junto a la mejora en las expectativas empresariales, las favorables condiciones de financiación resultado de la política monetaria expansiva del Banco Central Europeo (BCE) contribuyen de manera decisiva a sostener la inversión por parte de las empresas. **La intervención del banco central también sigue permitiendo al Estado financiarse a tipos de interés muy reducidos.**

La mejora de los resultados empresariales, la mayor fluidez del crédito y la fuerte reducción de los procedimientos formales de insolvencia y disoluciones de empresas indican mejoras en el estado de salud empresarial y en su capacidad de inversión. Parte de ese ahorro empresarial se dirigió en 2015 hacia el exterior, aumentando la presencia de la inversión española en el exterior, tal y como recogió la balanza de pagos

En el ámbito fiscal, el déficit público español ascendió a 56.000 millones de euros en 2015 y se situó en el 5% del PIB. La política fiscal expansiva que ha contribuido a impulsar aún más el crecimiento de la economía española en 2015 no será un factor que contribuya al crecimiento en 2016, pasando a ser mucho más neutral, lo que también influirá en que la tasa de crecimiento del conjunto del año sea menor, alrededor del 2,6%.

Las ventas de bienes de consumo, por su parte, crecen a un ritmo anualizado para enero y febrero del 5,4%. Otros indicadores del buen comportamiento del consumo en el primer trimestre son, por ejemplo, el índice general del comercio minorista, deflactado y corregido de efectos estacionales y de calendario, que subió un 3,9% interanual en febrero, el mayor alza desde octubre de 2015, a lo que se suma el incremento interanual en el primer trimestre del 6,9% de las matriculaciones de turismos y del 8,8% de vehículos comerciales, ambas infravaloradas al haber caído la Semana Santa este año en marzo.

La sólida recuperación del mercado laboral, con un fuerte crecimiento de las afiliaciones a la Seguridad Social en el primer trimestre, seguirá actuando como sostén de la demanda interna. **En los últimos dos años se han creado cerca de un millón de empleos, siendo la tasa de crecimiento de los afiliados a la Seguridad Social del 2,4% en promedio.** Dicha tasa se situó por encima en el primer trimestre de 2016, rozando el 3%.

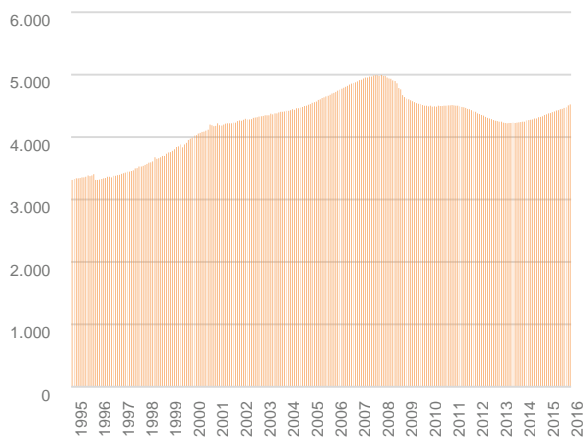
El consumo de los hogares también se beneficia del bajo precio del petróleo, al suponer el componente energético alrededor del 11,5% en la cesta de bienes de consumo de los hogares españoles, motivo por el cual la caída del precio del petróleo tiene un impacto directo sobre su capacidad de compra. La caída en el precio del crudo también está condicionando los registros negativos de la inflación, si bien la inflación subyacente sigue ofreciendo registros positivos.

**La mejora de los datos de consumo no está relacionada, en general, con mejoras salariales importantes sino con la intensidad en la creación de empleo observada en el primer trimestre.**

Los perceptores de rendimientos del trabajo (gráfico 3), indicador fiscal que aproxima la evolución del empleo asalariado de las grandes empresas, crecieron un 3,7% en febrero, tasa similar a la de enero, destacando el aumento en las ramas relacionadas con el consumo final. El incremento anual del rendimiento bruto medio muestra oscilaciones mensuales, pero el promedio del año lleva tiempo estabilizado en torno al 0,5%.

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

Gráfico 3. Empleados de las grandes empresas. Miles



Fuente: Agencia Tributaria

El escenario global para 2016 vendrá **marcado por tres aspectos clave: el descenso en los precios del crudo y de otras materias primas, el endurecimiento muy gradual de la política monetaria en Estados Unidos en un contexto en el que los bancos centrales del resto de principales economías desarrolladas siguen aplicando medidas claramente expansivas, y la desaceleración y reorientación del modelo productivo en China** a uno menos basado en la inversión y en la industria.

Las recientes previsiones del Fondo Monetario Internacional apuntan a un crecimiento de la economía mundial ligeramente inferior al de 2015 (3,2%). La institución internacional alerta de que el crecimiento ha sido demasiado bajo durante

demasiado tiempo y que ello hace a la economía global más vulnerable.

En todo caso parece claro que se ha iniciado una recomposición del crecimiento mundial, con menos peso de emergentes y de países exportadores de materias primas y con mayor protagonismo por parte de economías desarrolladas e importadoras de ese tipo de bienes. Ahora bien, eso no significa que el mundo vaya a crecer menos en 2016 de lo que lo hizo en 2015. Conviene recordar que la caída del crudo es un shock tan negativo para los países productores como lo es positivo para los países consumidores.

Sin olvidarse de las políticas fiscales que se están volviendo más laxas, tanto en Estados Unidos como en la zona euro o en Asia (Japón o China), y ello debería ser un factor de impulso de actividad en 2016 en comparación con lo que fue en 2015, viniendo a complementar la actuación de unas políticas monetarias que seguirán siendo muy expansivas.

**La economía española seguirá beneficiándose, por tanto, de unos tipos de interés muy bajos y de crédito abundante; también se aprovechará de un precio del petróleo bajo, que favorecerá el mantenimiento de la capacidad de financiación y permitirá reducir parte de la aún elevada deuda externa.** La economía española seguirá mostrando un buen ritmo de creación de empleo, y no se debe olvidar la necesidad de seguir avanzando en la corrección del principal desequilibrio de la economía, toda vez que apenas se ha conseguido recuperar uno de cada tres empleos destruidos durante la crisis.

**La principal amenaza para 2016 reside en la incertidumbre política y la complacencia y ausencia de nuevas reformas,** en un entorno internacional que se presenta altamente inestable, con dudas sobre algunas de las principales economías emergentes y, especialmente, del comportamiento de la economía china. Si bien la economía mundial podría atravesar una desaceleración más aguda de lo previsto, los fundamentos económicos y financieros de familias, empresas e incluso entidades financieras son más sólidos que al inicio de la crisis.

España necesita un gobierno que brinde estabilidad y tome decisiones inaplazables para afrontar los enormes retos de largo plazo: reducir elevada deuda externa, la tasa de paro, la creciente desigualdad y consolidar las cuentas públicas.

# FOCUS brief

**axesor** { Primera Agencia  
de Rating española }  
conocer para decidir

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