



**F**OCUS brief

*Boletín Mensual de  
Coyuntura Económica  
Febrero · 2016*

—

# VENTAS, EMPLEO Y SALARIOS DE LAS GRANDES EMPRESAS.

Los indicadores de diciembre de ventas, empleo y salarios de las grandes empresas que cada mes elabora y publica la Agencia Tributaria muestran claramente que la economía española crece a buen ritmo, si bien en el segundo semestre el crecimiento se ralentizó ligeramente con respecto al primero.

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, ralentizaron su crecimiento en el cuarto trimestre hasta el 1,8%**. Ello implicaría que la ralentización de las ventas de las grandes empresas sería más acusada que la de la economía en general, si se cumple la previsión de crecimiento intertrimestral del PIB español del INE del 0,8% para el cuarto trimestre (frente a 0,5% de las ventas de grandes empresas).

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



Fuente: Agencia Tributaria.

**A pesar del peor comportamiento de este indicador en el cuarto trimestre de 2015, analizando más en detalle sus componentes se extraen conclusiones positivas.**

**En primer lugar, el crecimiento de las ventas al exterior se recuperó en el cuarto trimestre.** Las exportaciones de las grandes empresas registraron un crecimiento intertrimestral anualizado del 7,2%, frente a la severa caída del 5,6% del tercer trimestre. Se trata de un balance muy positivo dado el parón acontecido en el comercio mundial. Una ligera depreciación del tipo de cambio nominal respecto a los países desarrollados y una menor apreciación frente a países emergentes podrían explicar parte de esta mejora, así como el esfuerzo de adaptación de las empresas españolas a un entorno adverso y enormemente competitivo, en el que las monedas de las economías emergentes continúan depreciándose. **Las empresas españolas están, no obstante, perdiendo cuota de mercado fuera de la Unión Europea frente a sus homólogas europeas, dado que las principales economías europeas logran incrementos superiores de sus exportaciones de bienes a lo largo de 2015.**

De este modo, el aumento en las exportaciones de las grandes empresas se explica por las ventas a nuestros socios comunitarios, que aumentaron un 8% en tasa interanual en el cuarto trimestre. El dato contrasta con el menor crecimiento del 6,2% fuera de la Unión Europea (4,4% en el cuarto trimestre).

En segundo término, **el crecimiento de las importaciones se desacelera**, pasando de crecer en el tercer trimestre a una tasa anualizada del 12,6% a hacerlo a una mucho más razonable tasa del 3,5%.

En tercer lugar, **se logra un avance en todos los grandes sectores de actividad**, tanto en la industria como en la construcción y en los servicios. Todos crecen en términos intertrimestrales, incluso la construcción que registró una caída del 5,3% en el tercer trimestre. En efecto, en el cuarto trimestre y en comparativa intertrimestral observamos un crecimiento anualizado del 1,3% y del 1,6% en la industria y los servicios respectivamente, y del 5,3% en la construcción. Con respecto a hace un año, el cuarto trimestre observó un crecimiento de las ventas del 5,1% en el caso de la industria y del 2,3% y del 3,9% en el caso de la construcción y de los servicios. En cifras del conjunto del año 2015 frente a 2014, destaca el hecho de que el sector de la construcción crecerá por vez primera desde 2008.

En efecto, el sector servicios fue el más dinámico en 2015. En 2015 su cifra de negocio creció cerca de un 5%, el mayor ritmo en ocho años. Mención especial merece el turismo, que cerró con cifras récord: 68,1 millones de turistas extranjeros recibidos, un 5% más que en 2014, con un incremento de las pernoctaciones del 3,9%, a las que se añadieron las de españoles (+5,3%), otro indicador de la mejora en el consumo.

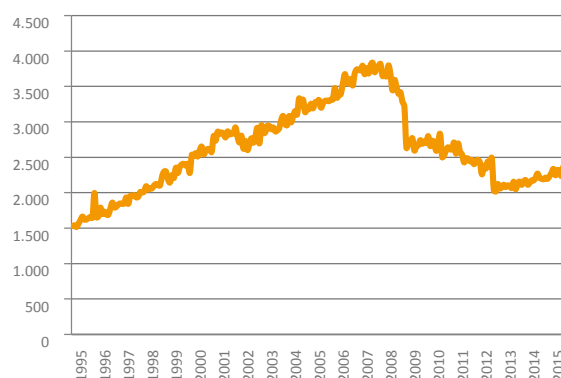
En cuanto a la producción industrial, con un crecimiento del 3,1% interanual en los primeros once meses del año fue consolidando una progresiva recuperación. Este ritmo no se alcanzaba desde el año 2006. Las ventas de las grandes empresas industriales crecieron un 6,1% interanual en 2015.

El principal responsable del notable incremento observado en las ventas fueron las exportaciones, que crecieron un 7,2% en 2015, si bien las ventas interiores acumularon el mayor crecimiento interanual de los últimos nueve años (+4,6%). La mala noticia es que, a juzgar por el comportamiento de las ventas desestacionalizadas y deflactadas y corregidas de calendario, en el cuarto trimestre se estancó el crecimiento (-0,09%) en tasa anualizada de las ventas interiores.

**Por el lado de la demanda, destaca la ralentización del consumo y el parón de la inversión, en comparación con el trimestre anterior.** Aunque el consumo siguió creciendo con fuerza (la venta de bienes y servicios de consumo de las grandes empresas creció un 4,5%) lo hizo a un ritmo menor que en el tercer trimestre (+8,5%). Las ventas de bienes de equipo de las grandes empresas, por su parte, muestran una caída del 5,8% intertrimestral, cuando en el tercer trimestre aumentaban al 4,4%. La caída de las ventas de bienes y servicios de capital se comprende mejor observando el fuerte ritmo de crecimiento experimentado por éstas en el primer semestre (en el primer trimestre llegaron a crecer a un ritmo anualizado del 15,2%). Habrá que observar cómo afectan la incertidumbre política actual y la cuestión catalana a este indicador en trimestres venideros. La demanda de bienes y servicios intermedios, por su parte, cayó un 4,4%.

El mayor ímpetu inversor de las empresas en equipamiento y tecnología mostrada en el año 2015 (+4,7%) 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 del gasto en 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 ese sentido, el fuerte aumento de las importaciones de bienes de capital (+33%) en 2015 confirma la dinámica positiva de inversión por parte de las empresas en el año, frenada en el cuarto trimestre. 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.

La previsión para el último cuarto del año y el primer trimestre de 2016, a juzgar por el indicador de confianza, no es muy halagüeña. Las expectativas de los empresarios han empeorado. Según el Indicador de Confianza Empresarial (ICE) publicado por el INE, las expectativas empeoraron sustancialmente en el cuarto trimestre (logrando mantenerse a duras penas en positivo, +0,2% y descendiendo un 1,3% en el primer trimestre de 2016 respecto al cuarto trimestre de 2015). Se trata del primer descenso de este indicador en once meses. Las expectativas de los empresarios están cambiando y la incertidumbre política en España, la cuestión catalana o la desaceleración de la economía mundial no van a ayudar a que vuelvan a terreno positivo en los próximos meses. **Ello podría traducirse en tasas de crecimiento de la inversión negativas o muy bajas en los primeros meses de 2016.** Y esto último podría afectar a la creación de empleo que, aunque es previsible que siga aumentando, lo hará probablemente a menor ritmo.

Entretanto, el consumo sigue creciendo a buen ritmo, tal y como recoge el comportamiento positivo de las ventas de bienes de consumo de las grandes empresas españolas. Su aumento del 4,5% intertrimestral anualizado en el cuarto trimestre permite cerrar un muy buen año, si bien habiendo experimentado una corrección importante en su tasa de crecimiento respecto al tercer trimestre (+8,5%).

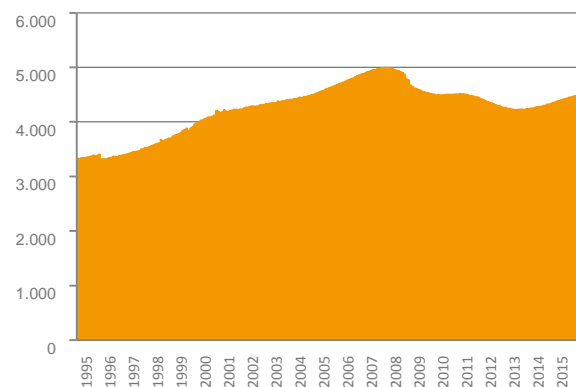
**La mejora de los datos de consumo no está relacionada, en general, con mejoras salariales importantes sino con la intensidad en la creación de empleo observada a lo largo del año y en el cuarto trimestre.**

Los perceptores de rendimientos del trabajo (gráfico 3), indicador fiscal que aproxima la evolución del empleo asalariado de las grandes empresas, crecieron un 2,9% en diciembre y un 3,1% interanual en el conjunto del año. El incremento anual del rendimiento bruto medio muestra oscilaciones mensuales, pero el promedio del año lleva tiempo estabilizado en torno al 0,5%.

**Según la Encuesta de Población Activa (EPA) en el cuarto trimestre de 2015 se crearon 130.000 ocupados más en términos desestacionalizados.** Ello significa un incremento del 2,9% en tasa anualizada, un dato mejor de lo previsto y que se concentró sobre todo en los servicios, tanto de mercado como no mercado (sector público). De este modo, se confirmó el fuerte ritmo de creación de empleo de la economía española, que sumó 525.000 ocupados más en 2015 y que roza el millón de puestos de trabajo desde el cuarto trimestre de 2014.

**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 casi al mismo ritmo que el PIB. Así mismo, la temporalidad se elevó un 1,5%, alcanzando a casi el 26% de la población ocupada.**

**Gráfico 3. Empleados de las grandes empresas. Miles**



Fuente: Agencia Tributaria.

**Otros indicadores que ponen de manifiesto la inercia positiva seguida por el consumo en el cuarto trimestre** son las matriculaciones de turismos con un crecimiento del 16,6% interanual en el cuarto trimestre de 2015 y del 12,1% en enero de 2016, las ventas minoristas, que avanzaron a una tasa interanual del 3,3% en el cuarto trimestre, que representa el mejor registro desde 2007.

De cumplirse el crecimiento del 0,8% del PIB avanzado por el INE para el cuarto trimestre, la economía española cerrará el año 2015 con el mayor crecimiento del PIB en ocho años (+3,2%). Apoyada en la inercia cíclica y el abaratamiento del petróleo, que podría añadir hasta cuatro décimas adicionales, en el total del ejercicio 2016 la economía podría crecer por encima del 2,5%. Si bien es cierto que aumentan los riesgos a la baja en este escenario, tanto externos, debido al menor crecimiento global (especialmente en las economías emergentes) como internos (incertidumbre política). Ello debilita las expectativas a medio plazo. El mal inicio de la bolsa española es otro síntoma de cambios en las percepciones por parte de los inversores.

**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 progresivo 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 medio punto superior al de 2015 (3,4%). Y en un contexto de corrección a la baja del crecimiento de los países desarrollados (aunque superior en 2 décimas al 2015 hasta el 2,1%), **España aparece como uno de los pocos países desarrollados cuyo pronóstico el FMI mejora (+2,7%).**

De igual modo, sucede con **las previsiones de invierno de la Comisión Europea, que mejora la cifra de crecimiento del PIB español hasta el 2,8%**, si bien advierte del incumplimiento del déficit en 2015 y de la necesidad de un ajuste adicional de alrededor de 8.600 millones de euros en 2016. **Ello implica que la política fiscal tendrá más difícil contribuir al crecimiento de la economía en 2016**, después de un año en el que la orientación de la política fiscal ha sido claramente expansiva, a pesar del elevado déficit público estructural que registra la economía española. Desde el lado de la política monetaria, todo parece indicar que su signo seguirá siendo expansivo, tras el anuncio del presidente el Banco Central Europeo (BCE) de nuevas medidas expansivas en marzo ante el aumento de los riesgos deflacionistas.

La economía seguirá beneficiándose, por tanto, de unos tipos de interés muy bajos y de crédito abundante. También de un precio del petróleo bajo que favorecerá mantener capacidad de financiación a la economía española y poder 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**. En cualquier caso, **la economía española ha logrado cerrar un muy buen año 2015, con una tasa de crecimiento que más que duplica la de la zona euro. 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. Resta dar solución a la actual situación política.**

# 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)