



FOCUS brief

*Boletín Mensual de
Coyuntura Económica
Diciembre · 2015*

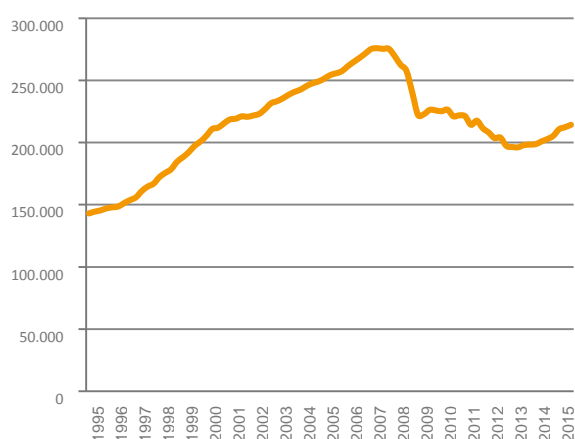
—

VENTAS, EMPLEO Y SALARIOS DE LAS GRANDES EMPRESAS.

Los indicadores de septiembre 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 ralentizará ligeramente con respecto al primero.

La tendencia seguida por las ventas de las grandes empresas es el objeto de nuestro análisis. En este sentido, **las ventas totales en el tercer trimestre, a precios constantes, y corregidas de calendario y estacionalidad, en comparación con el segundo trimestre ofrecen un crecimiento trimestral anualizado del 3,8%**. Ello supone un crecimiento mayor que el registrado en el segundo trimestre (+2,8%, trimestral anualizado), pese al leve retroceso en ventas experimentado en el mes de septiembre (-0,2%), y en línea con el avance de crecimiento inter-trimestral de la economía española del INE, 0,8%.

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



Fuente: Agencia Tributaria.

El principal responsable del notable incremento observado en las ventas fueron las **ventas interiores, que mantienen un ritmo de crecimiento medio trimestral anualizado en el tercer trimestre, corregidas de calendario y a precios constantes, del 4,6%**. En dicho impulso destaca el buen comportamiento de la industria (+4,4%) y, en menor medida, del sector servicios, que crece a un ritmo del 3,9% trimestral anualizado. Entretanto, las ventas de la construcción y la promoción caen un 6,5%.

De momento el “efecto depreciación” del euro, que contribuyó sustancialmente al impulso de las exportaciones en la primera mitad del año parece haber ayudado en menor medida al crecimiento de las exportaciones en el tercer trimestre, pues en términos inter-trimestrales, a precios constantes y corregidas de calendario y estacionalidad, las exportaciones muestran una caída del 1,9%, que de mantenerse acumularían una caída anual del 7,5%, si bien es cierto que tras las caídas mensuales de julio y agosto las exportaciones cambian la tendencia y crecen un exiguo 0,1. Las importaciones, por su parte, crecen con fuerza a un ritmo anualizado del 12,4%. Ambas tasas de variación han cambiado de manera notable si las comparamos con las cifras de variación inter-trimestral del segundo trimestre anualizadas, 12,1% para las exportaciones y 7,9% para las importaciones.

Septiembre ha registrado una caída del 1,5% de las importaciones con respecto al mes anterior. Este dato contrasta con el aumento del 2,7% experimentado en agosto. Resta estar vigilante sobre la tendencia de este valor en los próximos meses. Las importaciones de las grandes empresas, que concentran cerca del 87% del total nacional, han crecido un 8,7% interanual y ya han recuperado su valor de antes de la crisis. Mientras, las ventas interiores han caído un 30% con respecto al máximo recogido en 2007 y las exportaciones se asoman ya a un incremento del 22,4%.

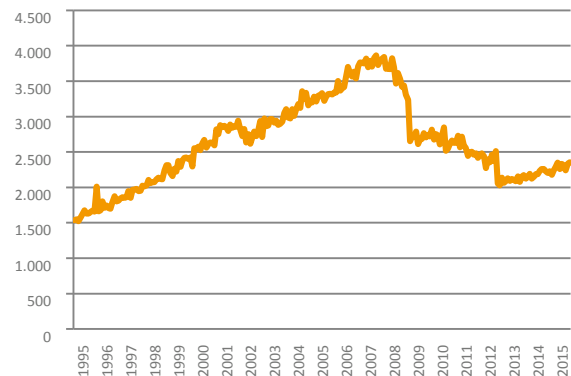
No obstante, las ventas al exterior crecen con fuerza en términos interanuales. El incremento medio anual continúa elevado, del 7,3%, con tasas de variación muy parecidas en las ventas a la Unión Europea (7,6%) como en las que se realizan al resto de países (6,9%), si bien el crecimiento interanual viene siendo alrededor de medio punto superior desde el segundo trimestre en las ventas al resto del mundo. Y, más importante, las exportaciones han moderado su crecimiento interanual desde el 8,6% de los meses de mayo, junio y julio a tan sólo un 4,3% en el mes de septiembre.

La caída inter-trimestral en las ventas al exterior y el aumento de las importaciones desequilibra temporalmente la senda de expansión de la economía española. Habrá que observar de cerca la evolución de ambos indicadores en próximos trimestres, aspecto éste especialmente sensible en una economía muy dependiente de la financiación exterior como la española. En cualquier caso, la fuerte caída del precio del petróleo (con un posible ahorro estimado entre 10.000 y 12.000 millones de euros en 2015), y los bajos tipos de interés también coadyuvarán a favor de la corrección del déficit comercial.

Por el lado de la demanda, la inversión y, especialmente, el consumo crecen a tasas anualizadas fuertes. La variación inter-trimestral del tercer trimestre muestra un crecimiento anualizado del 5,9% y del 8,5%, respectivamente. La demanda de bienes y servicios intermedios, por su parte, permanece estancada (-0,7% anualizada, respectivamente), tras el fuerte crecimiento, en el primer trimestre.

La evolución de la venta de bienes de equipo y software en el tercer trimestre ha sido muy favorable, con un crecimiento inter-trimestral anualizado del 5,9%, por encima del interanual en 2015 que se sitúa en un 4,3%. Ello viene parcialmente explicado, al menos, por la mejora en los resultados de las empresas en el primer semestre. Tanto los resultados de las empresas del IBEX-35, como la contabilidad nacional de los sectores institucionales como, finalmente, la central de balances trimestral del Banco de España indican mejoras sustanciales en los beneficios de las empresas. Éste mayor ímpetu inversor de las empresas en equipamiento y tecnología mostrado en el tercer trimestre es determinante para lograr mejoras de productividad. La evolución histórica de este indicador se recoge en el gráfico 2.

Gráfico 2. Ventas de equipo y software. Millones de euros. Datos mensuales



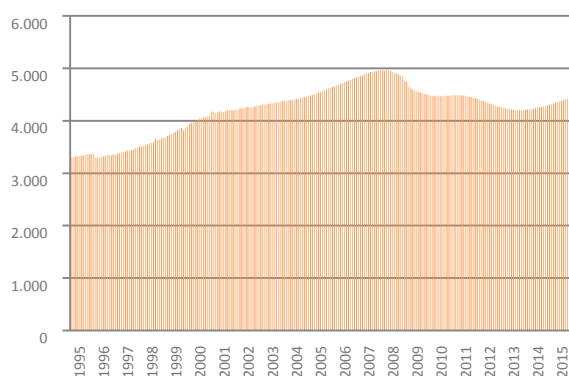
Fuente: Agencia Tributaria.

El gráfico permite observar lo alejadas que quedan las cifras de ventas de bienes de equipo y software 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**. Huelga decir la **importancia de aumentar el stock de capital para mejorar la productividad y elevar el potencial de crecimiento de la economía española**. El aumento de este indicador es del 4,3% interanual en los nueve primeros meses del año. Es muy positivo el hecho de que en el mes de agosto la venta de bienes de equipo volvió a crecer en términos interanuales (+8,1%), tras una caída del 1,8% en el mes de julio, con datos medidos en términos reales, desestacionalizados y corregidos de calendario, incremento interanual que ha vuelto a repetirse con intensidad en septiembre (+7,1%).

Por último, el buen comportamiento observado de las ventas de bienes de consumo de las grandes empresas españolas, a juzgar por la tendencia mostrada por los datos de perceptores y retribuciones en los últimos meses, debe estar apoyado (además de en el desahorro de las familias) no tanto en la subida de los salarios como en la creación de empleo. **La retribución media sigue estancada en las grandes empresas españolas** desde 2012, si bien en los **nueve primeros meses del año ha registrado una leve subida del 0,5% interanual. Mientras tanto la creación de empleo** en las grandes empresas españolas, corregida de estacionalidad y con datos de los nueve primeros meses del año, **ha crecido un 3,1% desde que comenzó el año. El número de empleados de las grandes empresas se sitúa en niveles de**

julio de 2004 (gráfico 3). Se trata, sin duda, de una recuperación intensiva en empleo, lo cual es necesario para reducir el alto desempleo, si bien ello también implica que 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.

Una cada vez mayor divergencia esperada en la orientación de las políticas monetarias en Estados Unidos y en la zona euro, en un entorno de elevada volatilidad debida a la inestabilidad geopolítica y la creciente incertidumbre tras los atentados de París, han condicionado la evolución de los mercados financieros en las últimas semanas, lo que se ha traducido en una caída de las rentabilidades de deuda pública europea y en una depreciación del euro. Desde comienzos de año la moneda única se ha depreciado un 12,6% frente al dólar, un 10,4% frente al yen y un 9,8% frente a la libra esterlina. En términos de cambio efectivo nominal frente al conjunto de los países industrializados, y también desde inicio de 2015, el euro se ha depreciado un 7,8%. En los próximos meses es posible que esta fuente de ajuste y de impulso de la economía española contribuya menos al crecimiento de las exportaciones, algo que en un entorno de debilidad del comercio mundial (la Comisión Europea estimó recientemente el crecimiento previsto del comercio mundial en volumen para 2015 en un 2,5%), puede ralentizar el crecimiento de nuestras exportaciones. En este sentido la zona euro, principal destino de nuestras exportaciones, ralentizó su crecimiento en el tercer trimestre hasta el 0,3% inter-trimestral, frente al 0,4% del segundo trimestre. No obstante, Indicadores adelantados como el indicador PMI compuesto mostró en noviembre un nivel de actividad y de empleo máximo desde

mayo de 2011, lo que podría significar un mejor cuarto trimestre de lo esperado en la zona euro que ayude a tirar también de la economía española. **De momento, la debilidad de la demanda interna europea frena el crecimiento de una economía cada vez más competitiva como la española**, que lleva nueve trimestres consecutivos creciendo. Tal vez los esfuerzos del Banco Central Europeo por dinamizar la economía europea deberían acompañarse de estímulos fiscales europeos más ambiciosos.

En España, con unos sueldos en las grandes empresas españolas con tendencia a mantenerse estables pero con notable creación de empleo, precios del petróleo mucho más bajos, un ahorro estimado de impuestos para las familias en torno a 3.500 millones de euros, menores impuestos e intereses para las empresas, un euro más barato que hace un año, un menor coste financiero y una mayor oferta de crédito gracias a la intervención del BCE y una economía mundial que se espera que crezca de manera razonable (en el entorno del 3,3% según el FMI), podemos vislumbrar un buen 2015 para las ventas de las grandes empresas españolas, y una tendencia de crecimiento fuerte para el conjunto de la economía española, toda vez que el problema financiero griego parece haber encontrado solución satisfactoria (al menos a corto plazo) que logra evitar un posible contagio a aquellas economías de la zona euro, como la española, de mayor vulnerabilidad financiera. Otras amenazas actuales a este entorno de fuerte crecimiento son la complacencia y ausencia de nuevas reformas y el desafío nacionalista catalán, y, en menor medida, un aterrizaje brusco de la economía China o un mayor impacto del esperado sobre unas economías emergentes (que no atraviesan su mejor momento) del *tapering* de la Reserva Federal de Estados Unidos.

FOCUS brief

axesor { Primera Agencia
de Rating española }
conocer para decidir

902 10 10 33

www.axesor.es

bccomunicacion@axesor.es