

**F**OCUS brief

*Boletín Mensual de  
Coyuntura Económica*

*Noviembre • 2016*

---

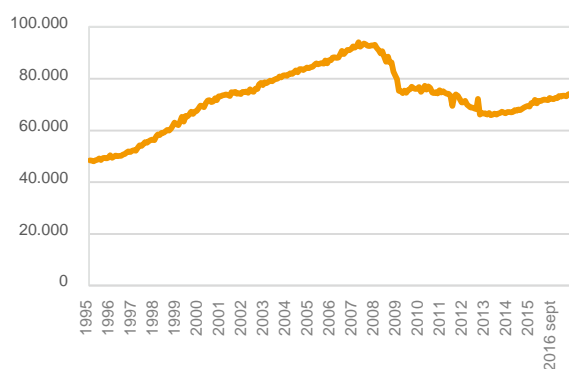
## VENTAS, EMPLEO Y SALARIOS DE LAS GRANDES EMPRESAS

Los indicadores de septiembre de ventas, empleo y salarios de las *Grandes Empresas*\* que cada mes elabora y publica la Agencia Tributaria muestran que la economía española crece pero a menor ritmo que en meses anteriores.

Analizados en conjunto con otros indicadores relevantes del desempeño de la economía, todo parece indicar que el ritmo de crecimiento de la economía española podría estar frenando ligeramente su crecimiento ya en el tercer trimestre.

**Las ventas totales, a precios constantes, y corregidas de calendario y estacionalidad, crecen a un ritmo intertrimestral del 0,3% entre julio y septiembre. Ello supone un frenazo importante al venir las ventas de las grandes empresas de registrar un crecimiento intertrimestral del 1,3% en el segundo trimestre, siendo el parón algo menos pronunciado del observado en el primer trimestre (0,2%).**

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



Fuente: Agencia Tributaria.

Si el principal responsable del parón de ventas de las grandes empresas en el primer trimestre fue **el sector exterior**, éste vuelve a mostrar signos de agotamiento en el tercer trimestre y es **el principal responsable del estancamiento de las ventas de las grandes empresas**. El excelente comportamiento de las exportaciones españolas de bienes y de servicios en el segundo trimestre de 2016 no se ha mantenido en el tercero. Un comercio internacional aletargado, antes o después, termina pasando factura.

No obstante, el retroceso intertrimestral de las exportaciones de bienes y servicios (-0,5%) en el tercer trimestre es muy inferior al observado en el primer trimestre del año (-1,8%), dato indicativo de que, pese al mal momento por el que atraviesa el comercio mundial, las exportaciones españolas de bienes y servicios aguantan el tipo. Las importaciones, por su parte, aumentan ligeramente, pasando de crecer un 0,2% en tasa intertrimestral en el segundo trimestre a hacerlo a un ritmo del 0,3% en el tercer trimestre. El menor dinamismo exportador no ha sido suficiente para compensar el aumento del PIB, el cual, a través del crecimiento de la demanda interna, ha impulsado la intensidad importadora de las grandes empresas suavemente en el tercer trimestre. El incremento del precio del petróleo a partir de julio repercute notablemente.

La ligera apreciación del euro del 1,5% con respecto al dólar y del 22% con respecto a la libra esterlina en los nueve primeros meses del año y, especialmente, con respecto a monedas de economías emergentes, unido a un contexto internacional de bajo crecimiento y de estancamiento del comercio exterior explican gran parte del mal comportamiento de las **exportaciones españolas fuera de la zona euro, concretamente hacia destinos fuera de la Unión Europea, que cayeron un 1,4% en la comparativa anual en el tercer trimestre**. Mientras, **las ventas que tienen como destino el mercado comunitario, aumentaron un 2,9%** en el mismo periodo de tiempo, debido fundamentalmente a las importantes ganancias de competitividad logradas en años recientes.

\* *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.

El mejor comportamiento de las exportaciones con respecto al 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 el tercer trimestre de 2016 dicho porcentaje subió hasta el 23,5%.

La relativa mejora de las ventas exteriores de las grandes empresas españolas en lo que va de año es meritorio teniendo en cuenta el mal momento que atraviesa el comercio internacional. Según el Central Planning Bureau de los Países Bajos, el comercio internacional ha caído un 0,7% en 2016 (si bien registra una mejora del 1,5% intermensual en agosto), fundamentalmente por el menor ritmo de comercio en Asia.

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), en un proceso de devaluación interna que, a diferencia de las devaluaciones de la peseta, es más sostenible en el tiempo dado que se apoya en una depreciación del tipo de cambio real resultado de un esfuerzo de ajuste y reducción de costes en lugar de en la devaluación del tipo de cambio nominal. El tipo de cambio real se ha depreciado un 18,4% en los últimos siete años.

**Las ventas interiores, por su parte, siguieron creciendo sobre el fuerte crecimiento registrado en el segundo trimestre.** En el tercer trimestre las ventas interiores de las grandes empresas españolas avanzaron un 0,5% intertrimestral, tasa ligeramente inferior a la observada en el primer trimestre y siete décimas inferior al avance del segundo trimestre.

**El único impulso interior, desde el lado de la oferta, proviene del sector servicios,** con un crecimiento intertrimestral del 0,5%, dado que tanto la industria (-0,02%) como, especialmente, la construcción y promoción inmobiliaria (-2,4%) registraron sendas caídas.

**El Índice de Producción Industrial (IPI) creció un 0,8% en tasa anual en septiembre,** muy inferior al avance del 4% del mes de agosto. Todos los bienes mostraron un tono dinámico, excepto los bienes de equipo (-2,2%), precisamente la categoría que más creció en agosto

**Dentro del sector servicios, destaca sobre manera 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 se aceleró hasta el 10,2% en septiembre, habiendo anotado en el primer semestre un aumento del 11,7%. A su vez, el gasto total de los turistas que visitaron España en septiembre creció un 10,9% con respecto al mismo mes de 2015, lo que supone una aceleración de 7,1 puntos con respecto al mes de agosto. **Resulta interesante destacar, la situación en la que está inmersa la Unión Europea y el Reino Unido en un proceso de salida y remodelación de la relación comercial. Señalar que Reino Unido es el principal mercado emisor para España, tanto en número de turistas como en gasto turístico,** con un 25,4% y un 22% del total respectivamente, y que además es el mercado emisor europeo que más crece, concretamente un 12,8% y un 10,1% respectivamente en ambos registros en el mes de septiembre. De momento, la fuerte depreciación de la libra no ha hecho mella en la llegada de turistas británicos a España.

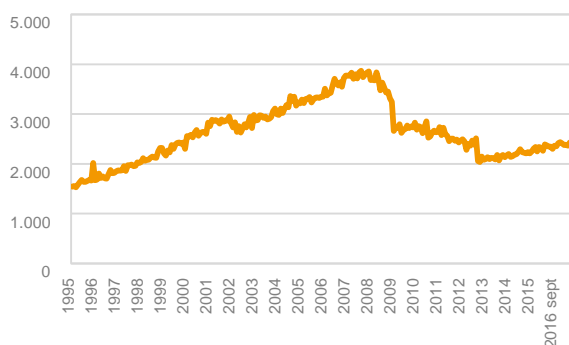
Por el lado de la demanda, las ventas de bienes y servicios de consumo vuelven a ser las principales responsables del ligero aumento observado a nivel agregado nacional, si bien creciendo en tercer trimestre medio punto por debajo del registro del trimestre anterior, con un crecimiento del 1,1% con respecto al segundo trimestre, y con la demanda de bienes de equipo cayendo un 1% intertrimestral, cuando en el segundo trimestre su ritmo de crecimiento era del 1,3%. Ello implicaría, de mantenerse la tendencia, un crecimiento anualizado negativo del 4%, cuando en 2015 y en la primera mitad de 2016 la demanda de bienes de equipo registró tasas de crecimiento en torno al 5%.

Otros indicadores del buen comportamiento del consumo en lo que va de año son, por ejemplo, **las matriculaciones de turismos y de vehículos comerciales** que se incrementan en tasa interanual en el tercer trimestre un 11,5% y un 13% respectivamente. No obstante, las matriculaciones de automóviles, según cifras de ANFAC, aumentaron un 4% interanual en

octubre, frente al 13,9% registrado en septiembre. Esta desaceleración es debida, en parte, a la caída del 2,3% en el segmento de particulares, que representa más de la mitad del mercado total, sector que ha dejado de percibir las ayudas del plan PIVE desde finales del mes de julio. Sin embargo, el canal de empresa y el de alquiler observaron incrementos del 10,9% y del 36,7%, respectivamente. El **índice general del comercio minorista**, deflactado y corregido de efectos estacionales y de calendario, registró, por su parte, un avance intermensual del 0,6% en septiembre, frente a la caída del 0,9% observada en agosto. Sin desestacionalizar, el avance de las ventas minoristas fue del 3,8% en el tercer trimestre, mismo registro que en el trimestre anterior, por lo que se espera que el consumo privado siga siendo el principal motor del crecimiento.

En relación a la inversión, **el ímpetu inversor de las empresas en equipamiento y tecnología es determinante para lograr mejoras de productividad**. La evolución histórica de este indicador para las grandes empresas se recoge en el gráfico 2.

Gráfico 2. Ventas de las grandes empresas 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 las grandes 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 elevar la productividad y el crecimiento potencial de la economía, en aras a producir y exportar más, y reducir la elevada deuda externa.

Los datos de inversión de la contabilidad nacional mostraron en el segundo trimestre que las empresas españolas estaban invirtiendo a un ritmo notable, a diferencia de otras economías occidentales, consecuencia de que perciben una demanda sostenible y de que sacan provecho de unas condiciones de financiación muy ventajosas. **El fuerte volumen inversor genera creación de empleo, que a su vez genera consumo, lo que a su vez provoca más inversión, en un claro círculo virtuoso de la economía**.

A su vez, la mayor inversión se traduce en mayor empleo y mejores salarios, los cuales permiten mayor recaudación y una reducción del déficit público.

Por último, una mayor capitalización de las empresas exportadoras españolas las hará más competitivas haciéndolas más resistentes en un contexto internacional turbulento. Además, las empresas españolas necesitan imperiosamente seguir haciéndose un hueco para reducir la elevada deuda externa a través de la exportación.

Pues bien, indicadores adelantados de la inversión en bienes de equipo permiten seguir siendo optimistas sobre su comportamiento en el tercer trimestre. **Si bien los datos de ventas de bienes y servicios de capital de las grandes empresas caen en tasa intertrimestral un 1% en el tercer trimestre, las disponibilidades de bienes de equipo, indicador muy fiable de inversión en equipo, corregidas de calendario y estacionalidad mostraron un notable crecimiento medio en julio y agosto del 7,3% en tasa interanual. Si a ello se añade el aumento de las matriculaciones de vehículos de carga del 10,6% en el tercer trimestre, todo parece indicar que el comportamiento de este indicador de inversión en el tercer trimestre está siendo positivo.**

Por último, las expectativas empresariales vuelven a mejorar para el cuarto trimestre, tal y como recoge el Indicador de Confianza Empresarial Armonizado (ICEA) elaborado por el INE. Según este indicador de confianza, se espera que ésta suba un 0,2% en el cuarto trimestre de 2016, dato muy positivo, si el balance de expectativas no es tan claro como en trimestres anteriores. El 18,9% de los establecimientos empresariales son optimistas sobre la marcha de su negocio y el 20,6% prevén un trimestre desfavorable.

Del análisis de las recientemente publicadas cuentas trimestrales no financieras de la economía española, que muestran la evolución de las decisiones de inversión y ahorro de las familias, empresas no financieras y sector público en España y su relación con el exterior, se concluye que la economía española no sólo sigue manteniendo la capacidad de financiación sino que la amplía en el segundo trimestre hasta máximos de la serie. **Ello se traduce en clave muy positiva al ser el ahorro generado en España superior a la inversión, de manera que no es necesario apelar al ahorro externo para financiar los proyectos de inversión del país, elemento éste clave en un economía con un elevado stock de deuda externa y la imperiosa necesidad de reducirlo.** Y ello ha sido posible gracias a que el ahorro crece con mayor intensidad que la inversión, situándose el primero en el 22,1% del PIB y el segundo en el 20,3%. Y dicha brecha es significativamente positiva pues permite aunar crecimientos del PIB superiores al 3% con desapalancamiento de empresas y familias al disponer de margen para que la formación bruta de capital crezca sin necesidad de apelar a la financiación externa.

Los datos de la **balanza de pagos** del mes de julio, confirman estas tendencias al mostrar un saldo positivo de las cuentas corriente y de capital, determinantes de la necesidad o **capacidad de financiación**, de 3.600 millones de euros, superior a la de julio de 2015 y que, en el acumulado de doce meses, asciende a 26.100 millones de euros, **algo más del 2% del PIB.**

En agosto, el saldo comercial de bienes mejoró hasta los -10.996 millones de euros (en el acumulado del año), lo que representa una mejora de 5.075 millones de euros respecto a 2015), resultado de una mayor caída de las importaciones (-3,5%) que de las exportaciones (-0,4%), y ello debido al descenso del valor de las importaciones de bienes energéticos gracias al bajo precio del petróleo. Las exportaciones mantendrán el dinamismo en los próximos ejercicios fundamentalmente por las ganancias de competitividad conseguidas en los últimos años, la depreciación del euro con respecto al dólar, al importante esfuerzo de internacionalización llevado a cabo por las empresas españolas y a la diversificación de los destinos de exportación. No obstante, focos de incertidumbre global tales como el Brexit, la ralentización del comercio mundial o la orientación de la política comercial global hacia un mayor proteccionismo (que sale reforzada con la victoria de Donald Trump en Estados Unidos) preocupan y vislumbran un entorno difícil en el que operar, también para las empresas españolas, como se verá posteriormente.

**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.** Éstas crecieron un 0,7% trimestral que, si bien muestra ralentización con respecto al crecimiento del 0,9% del segundo trimestre, sigue siendo un ritmo fuerte de creación de empleo. La ralentización del ritmo de creación de empleo del tercer trimestre se explica principalmente por el menor dinamismo del sector industrial donde el empleo creció un 0,5%, casi la mitad que el trimestre anterior, resultado sobre todo del menor ritmo de crecimiento del resto de socios europeos y que afecta a las exportaciones españolas.

**En definitiva, en el cómputo global, los datos macroeconómicos siguen siendo favorables para la economía española, y esperamos que el PIB crezca un 0,7 trimestral en el tercer trimestre de 2016.**

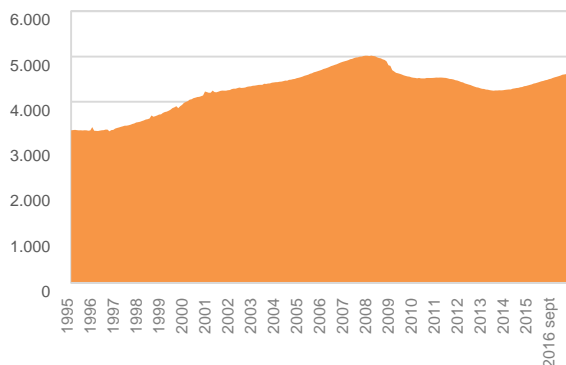
La actividad económica del país sigue beneficiándose de los fuertes ajustes de competitividad de los últimos años, del bajo precio del petróleo, de la relativa debilidad del euro y de los tipos de interés extraordinariamente bajos.

No obstante, **la desaceleración de la economía española en el tercer trimestre, aunque leve, contrasta con la aceleración del crecimiento del empleo.** Según la Encuesta de Población Activa (EPA), el empleo en términos desestacionalizados aumentó un 0,8% en el mismo periodo, y atendiendo a las cifras de la Seguridad Social, el ascenso fue incluso mayor, en ambos casos superior al del trimestre anterior. En concreto, la ocupación aumentó un 2,7% en términos interanuales (2,4% en el segundo trimestre), lo que permitió que la tasa de paro se redujera hasta el 18,9%. La evolución positiva que confiamos que tenga el mercado de trabajo seguirá impulsando el consumo privado y los precios.

**El buen comportamiento esperado del consumo será resultado no tanto de mejoras salariales importantes sino de la intensidad en la creación de empleo.** Los perceptores de rendimientos del trabajo (gráfico 3), indicador fiscal que aproxima la evolución del empleo asalariado de las grandes empresas, continuaron creciendo a un ritmo elevado y constante del 3,3% en el mes de septiembre, igual ritmo de crecimiento del observado en promedio de los nueve primeros meses. En cuanto a los salarios, el incremento anual del rendimiento bruto medio creció algo menos en septiembre (0,1%), pero el aumento promedio del año se mantiene estable alrededor del 0,5%.

**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.**

Gráfico 3. Empleados de las grandes empresas. Miles



Fuente: Agencia Tributaria

**¿A qué se debe la ligera desaceleración del PIB en el tercer trimestre?**

En primer lugar, **el precio del crudo en euros ha aumentado** un 30% con respecto a la media de la primera mitad del año. En segundo lugar, **el aumento de los pagos fraccionados del impuesto de sociedades**, medida con la que el Gobierno confía recaudar 8.000 millones de euros en el tramo final del ejercicio, afecta a la tesorería de las empresas pues es un gasto con el que no contaban, lo que podría retrasar nuevos proyectos de inversión.

El precio del petróleo alcanzó mínimos históricos en la primera mitad del año, pero es improbable que estas cifras se mantengan en trimestres venideros, como se está comprobando. Por tanto, la factura energética debería tender a empeorar y, con ella, el déficit comercial (en un entorno difícil para crecer en exportaciones), haciendo más complicado mantener la capacidad de financiación de la economía lograda en los últimos años.

En efecto, **el consumo de los hogares y los costes de las empresas sufren desde julio el ritmo ascendente de los precios del petróleo.** Sin ser una subida fuerte, es posible que tras el acuerdo de reducir en alrededor de un millón de barriles diarios la producción de crudo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), los precios se sitúen alrededor de los 50\$ el barril Brent. La subida del precio del petróleo tendrá un impacto directo sobre la capacidad de gasto y ahorro de las familias.

Todo ello apuntaría a una intensificación de la ralentización del crecimiento en el cuarto trimestre, si bien, algunos de los indicadores adelantados más fiables tales como afiliaciones a la seguridad, indicadores de confianza e índices PMI (*Purchasing Managers' Index*), han mostrado excelentes registros.

Los índices PMI, tanto del sector manufacturero como del sector servicios, se consolidaron en zona marcadamente expansiva en octubre. El PMI de la industria manufacturera para España se situó en octubre en el nivel 53,3. Esta mejora está relacionada con el mayor ritmo de avance de la producción y de los pedidos, a lo que se añade la estabilización de los stocks de productos terminados (tras cuatro meses de descensos), indicativo de cierta confianza en las perspectivas a corto plazo.

El PMI de actividad en los servicios, por su parte, alcanzó en octubre el nivel 54,6, una décima inferior al del mes anterior y por encima del registrado en la zona euro (52,8). Dicho nivel indica un fuerte dinamismo de la actividad, aunque se sitúa una décima por debajo del registrado en septiembre debido al menor crecimiento de los nuevos pedidos.

Junto a la mejora en las expectativas empresariales destacadas en la primera parte del informe, **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.** Y ello sigue contribuyendo a mejorar las condiciones de financiación para pymes y también sigue permitiendo al Estado financiarse a tipos de interés muy reducidos.

#### **La ampliación de los estímulos monetarios por parte del BCE respalda también el crédito.**

Determinante para mantener ritmo de actividad y crecimiento, la tasa de morosidad ha registrado una reducción durante el último año de 1,55 puntos porcentuales, hasta situarse en el 9,4%, derivado, sobre todo, del notable retroceso de la morosidad del crédito promotor y a la construcción, y gracias que el crédito dudoso siguió contrayéndose a mayor velocidad que el saldo total de crédito. 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.

Todo esto contribuye a que los balances bancarios estén cada vez más saneados, un factor necesario para que aumente la oferta de crédito.

Finalmente, **la estabilización del crudo y la política del BCE alejan de momento los riesgos deflacionistas.** En la medida que en Europa el crecimiento, se siga situando por encima del potencial, lo más probable es que la economía se oriente hacia un repunte progresivo de la inflación subyacente en los próximos meses.

#### **A su vez, la subida y estabilización del precio del crudo debería contribuir a que la inflación general tienda a aproximarse a la subyacente en meses venideros.**

En ciertos países de la zona euro con bajo desempleo el dinamismo de los salarios debería presionar al alza a los precios. Incluso en España, y con las mejoras en las cuentas de resultados de un gran número de empresas, los aumentos, aunque progresivos y lentos, en los salarios deberían contribuir a un mejor reparto de la riqueza generada haciendo partícipes también a los trabajadores de la etapa de crecimiento actual. Las empresas, una vez decidan el reparto óptimo de beneficios y las necesidades de inversión para reforzar su tecnología, equipamiento y capital humano, deberían disponer de fondos también para recompensar el esfuerzo que están haciendo los trabajadores a lo largo de la crisis. Este aumento de inflación por el lado de los costes facilitaría, además, el proceso de desapalancamiento de la economía española. De momento, **el Índice de Precios al Consumo (IPC) aumentó en octubre un 0,7% en tasa interanual**, tras el 0,2% registrado en septiembre, según cifras publicadas por el INE. El incremento en la tasa interanual del IPC se debe al comportamiento de los precios de los productos energéticos, que crecieron por primera vez desde julio de 2014. En términos intermensuales, el IPC aumentó un 1,1% en octubre, cinco décimas más que en el mismo mes de 2015.

**El final del mes de octubre y el comienzo de noviembre dieron a luz sendos gobiernos en España y en Estados Unidos.** En el caso español, **se trata de un gobierno en minoría en el que la toma de decisiones será más lenta y necesitará de la negociación y del diálogo.** Y ello en tiempos donde se hace muy necesario llevar a cabo cambios y reformas que requieren altura de miras y con cuestiones como la catalana aún sin resolver. Y existe el riesgo cierto de que todo ello pueda derivar en una legislatura extremadamente corta.

**La victoria republicana en las elecciones de Estados Unidos eleva el riesgo político**, al menos a corto plazo, pues en el programa económico del presidente electo existen importantes contradicciones y propuestas inconexas, al mezclar aumento de gasto público, en línea claramente keynesiana con reducciones de impuestos, medida de carácter más liberal siendo, quizá, sus ideas claramente proteccionistas en las relaciones con el resto del mundo, el elemento que puede introducir mayor vulnerabilidad en la débil y lenta recuperación de la economía mundial, como ha subrayado el

propio Banco Central Europeo (BCE). Esta **amenaza proteccionista** serviría, por tanto, para lastrar aún más el ya de por sí difícil momento por el que atraviesa el comercio internacional y podría significar **un punto de inflexión en el proceso de globalización** vivido por la economía mundial durante los últimos cuarenta años.

**El problema reside en que una mayor incertidumbre para la economía mundial influye negativamente en las expectativas de consumidores e inversores.** La política fiscal expansiva terminaría teniendo efectos expansivos si bien, a corto plazo, puede desencadenar una fuerte corrección del mercado de bonos, como ya ha sucedido, debido a sus potenciales efectos sobre la inflación y el endeudamiento público. **La corrección del mercado de bonos a nivel internacional ha sido rápida e importante.** En el caso del bono español a 10 años ha subido más de 30 puntos básicos, en línea con los niveles alcanzados en el mes de junio, tras el Brexit, condicionando, de este modo, el coste de la financiación del Tesoro.

**Y la subida de rentabilidades responde a expectativas crecientes de subidas de precios lo que podría obligar a la Reserva Federal a normalizar la política monetaria a una velocidad más rápida de la deseada influyendo negativamente sobre la estabilidad financiera mundial,** especialmente en la estabilidad financiera de numerosas economías emergentes, sobre todo si tomaron prestado en dólares, dado que la moneda estadounidense no ha dejado de apreciarse frente a todo tipo de monedas y es bien probable que lo siga haciendo. De momento el euro cae a mínimos anuales con respecto al dólar habiéndose depreciado más de un 3% desde la victoria republicana.

Y ello tiene lugar cuando, por vez primera en los últimos años, el deterioro de expectativas de los países desarrollados se estaba viendo compensado con una mejora de las expectativas sobre las economías emergentes. El retraso en la subida de tipos en EEUU y la reciente estabilización de los precios de las materias primas ha permitido mantener un cierto optimismo respecto al mundo emergente a lo largo de 2016, que debería confirmarse en los próximos meses a tenor de los acuerdos alcanzados por la OPEP. Con crecimientos, además, mejores de lo esperado en China y la India y con ralentización de la caída del PIB en Brasil y Rusia.

Tampoco se debe olvidar que **las políticas fiscales 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 el segundo semestre 2016, viniendo a complementar la actuación de unas políticas monetarias que seguirán siendo muy expansivas.

En relación con la política fiscal, es necesario subrayar el hecho de que el impulso fiscal previsto en Estados Unidos en los próximos años será mayor que de haber ganado las elecciones el partido demócrata y que la participación total del sector privado que vislumbra el nuevo gobierno de EEUU hará que no se aborden las inversiones más rentables socialmente y que podrían incidir más en reducir la desigualdad en Estados Unidos, debido a su reducido retorno comercial.

**La Unión Europea, por su parte, se enfrenta a un desafío sin precedentes por el probable enfriamiento de las relaciones comerciales y políticas con Estados Unidos.** Se hace muy necesario adoptar una postura única y firme en temas clave como acuerdos comerciales, relación con Rusia, posición en Oriente Medio, cooperación militar y la lucha antiterrorista. Pero debe hacerlo con el Reino Unido buscando una relación más estrecha con EEUU una vez fuera del club comunitario y con un calendario electoral donde el auge de los partidos políticos populistas en Francia, Alemania, Italia, Austria u Holanda, lastra las posibilidades de avanzar hacia una mayor integración europea. El referéndum en Italia el mes próximo y los resultados de las elecciones en Francia y en Alemania a lo largo de 2017 determinarán si la Unión Europea se convierte en el último bastión de la democracia liberal y de la cooperación internacional o si retrocede hacia el nacionalismo político y económico de comienzos del siglo pasado, condicionando los resultados económicos de manera notable al reducir o aumentar aún más la incertidumbre hoy existentes.

Según los distintos institutos estadísticos nacionales, el crecimiento de Alemania, Francia e Italia en el tercer trimestre fue, respectivamente, del 0,2%, 0,2% y 0,3%, todos ellos muy inferiores al avance del PIB español. En todo caso resulta preocupante la ralentización de la economía alemana y el débil crecimiento, a pesar de la mejora, de Francia e Italia.



**La Comisión Europea, en su Informe de Otoño, publicado este mes de noviembre, ha revisado una décima a la baja su previsión de crecimiento mundial en 2016, hasta el 3% y mantiene el 3,4% en 2017, respecto a lo proyectado en la pasada primavera.** La estimación para las economías avanzadas se sitúa para este año en el 1,7% y en el 1,9%, para el próximo, lo que supone una rebaja de tres y una décimas, respectivamente. El crecimiento previsto para Estados Unidos es del 1,6% en 2016 y del 2,1% en 2017, tasas inferiores a las de la primavera. **Para la zona euro, se eleva una décima el crecimiento previsto para 2016, hasta el 1,7% y, por el contrario, se rebaja tres décimas el de 2017, hasta el 1,5%.** Por otro lado, mejora el crecimiento esperado para el conjunto de las economías emergentes y en desarrollo, elevándose una y dos décimas, respectivamente, hasta situarse en el 4% en 2016 y en el 4,6% en 2017. El avance previsto para el comercio mundial de bienes en volumen se limita al 1,9% este año.

Europa necesita avanzar en la unión fiscal para hacer de la política fiscal el segundo instrumento de política económica que complemente la política monetaria única en su lucha contra la deflación y el desempleo. Del mismo modo, la Unión Europea reforzará probablemente su compromiso con la unión bancaria en aras a una mayor integración tras el Brexit.

**La economía española seguirá beneficiándose por tanto, de unos tipos de interés muy bajos y de crédito abundante. También de un precio del petróleo relativamente bajo que favorecerá mantener capacidad de financiación a la economía española y poder reducir parte de la aún elevada deuda externa. Continuará a buen ritmo la creación de empleo,** habiéndose logrado recuperar ya uno de cada tres empleos perdidos durante la crisis. La creación de nuevos puestos de trabajo será prioritaria y determinará la mayor o menor facilidad para consolidar las cuentas públicas.

**El reto del nuevo gobierno es llegar a acuerdos y avanzar en las numerosas decisiones y reformas pendientes.** Y ello, en un entorno internacional que se presenta altamente inestable. 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 españolas son más sólidos que al inicio de la crisis. Además el BCE en su última reunión dejó claro que no ha llegado aún la hora de dejar de comprar bonos y que, cuando se decida, se hará de forma muy gradual.

**El gobierno deberá afrontar cruciales reformas estructurales para el futuro del país.** Si bien la situación a corto plazo es favorable con una economía creciendo en tasa anualizada por encima del 3% y el doble que la media de la zona euro, los retos a medio y largo plazo son enormes, entre otros, elevar la productividad y el potencial de crecimiento de la economía española, reducir la elevada deuda externa, reducir la alta tasa de paro, reducir la creciente desigualdad y consolidar las cuentas públicas.

Es evidente que un entorno económicamente más revuelto y políticamente más incierto no favorecerá a una economía aún vulnerable como la española. Es por ello que **adquiere aún más relevancia que el Gobierno y la oposición en España aborden los cuestiones políticas y las reformas económicas internas de manera brillante y con sentido de Estado, única manera de compensar el mayor riesgo político e incertidumbre acumulada tras el resultado del referéndum británico y de las elecciones en Estados Unidos.**

# 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)