

INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Diciembre 2018



Departamento de Asuntos Económicos y Europeos
Servicio de Estudios

CEOE
CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

ÍNDICE

I.	PANORAMA ECONÓMICO	3
II.	ECONOMÍA INTERNACIONAL	6
	II.1. ESTADOS UNIDOS	8
	Recuadro 1: “Aumento del Proteccionismo. Guerra comercial entre China y Estados Unidos”	
	II.2. EUROZONA	13
	Recuadro 2: “Impacto a largo plazo en la economía británica de su salida de la Unión Europea”	
	II.3. MERCADOS FINANCIEROS	17
III.	ECONOMÍA ESPAÑOLA	19
	III.1. CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS	19
	Recuadro 3: “Evolución reciente del comercio internacional de bienes en España”	
	III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD	30
	III.3. MERCADO LABORAL	32
	Recuadro 4: “Impacto de la subida del SMI sobre los costes empresariales”	
	Recuadro 5: “Actualidad Sociolaboral: negociación colectiva y conflictividad”	
	III.4. SECTOR PÚBLICO	41
	Recuadro 6: “Mecanismos de la Unión Europea para asegurar el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento”	
	III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA	47
IV.	CUADRO DE PREVISIONES	50

I. PANORAMA ECONÓMICO

En un entorno internacional donde parecen haberse mitigado las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, ha sido el proceso del Brexit el que ha concentrado el mayor protagonismo en las últimas semanas. Tras la firma el pasado 25 de noviembre de los 27 Jefes de Estado europeos del Acuerdo de Retirada de Reino Unido de la UE y de la Declaración política sobre la relación futura tras el Brexit, se esperaba su aprobación por parte del Parlamento británico. La falta de apoyo que tiene Theresa May ha hecho que la Primera Ministra británica haya optado por aplazar la votación. El nuevo objetivo es cambiar el acuerdo de retirada de la UE para así conseguir el respaldo del Parlamento en su propio país, aunque las autoridades europeas no están por la labor, al menos hasta ahora, de reabrir la ya negociado. Este bloqueo ha generado mayor incertidumbre en un proceso, ya de por sí largo y complicado, que tiene como límite el próximo 29 de marzo de 2019 y en donde las probabilidades de una salida brusca y desordenada de Reino Unido de la UE cobran fuerza.

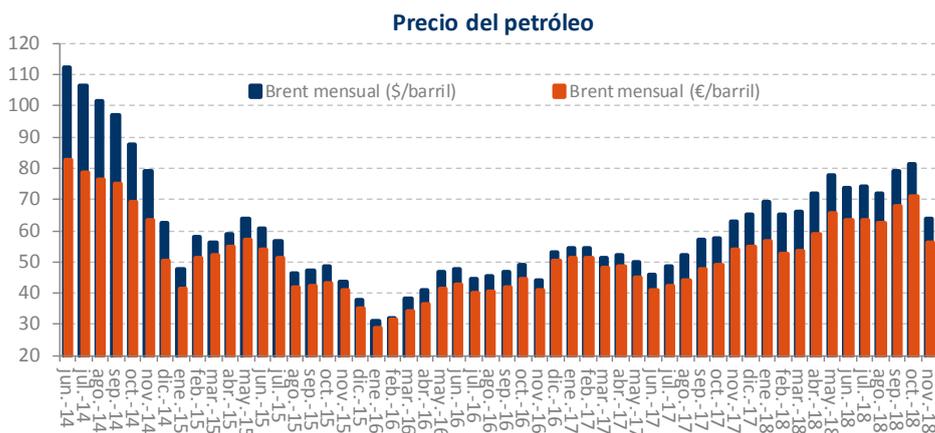
Otro de los frentes abiertos en Europa es la situación presupuestaria en Italia y sus negociaciones con la Comisión Europea. La Comisión ha criticado la falta de voluntad del Gobierno italiano de mejorar su desequilibrio fiscal, puesto que los presupuestos revisados presentados no incorporan cambios relevantes respecto a los iniciales. Además, han concluido que el criterio de deuda en 2017 puede considerarse como incumplido y, por tanto, estaría justificada la apertura de un procedimiento de déficit excesivo. No obstante, las negociaciones siguen abiertas, aumentando la posibilidad de acuerdo tras el reciente compromiso del Gobierno italiano para reducir el objetivo de déficit público del -2,4% del PIB al -2,04% del PIB en 2019¹.

La respuesta de los mercados financieros ante este panorama en Europa ha sido una mayor volatilidad, sobre todo, en renta variable, puesto que los mercados de deuda han mostrado un comportamiento más estable, con escasas variaciones en los bonos de las principales economías avanzadas. En cuanto a las divisas, la libra sigue depreciándose frente al resto de monedas, alcanzando la cotización del euro/libra el nivel de 0,90 a mediados de diciembre. Sin embargo, el euro pierde valor frente al dólar, situándose en una cotización alrededor de los 1,13 \$/euro.

En este contexto, no ha habido sorpresas en la reunión del BCE del pasado 13 de diciembre, ya que confirmó la finalización de su programa extraordinario de compra de deuda (de duración de casi 4 años), después de haber realizado adquisiciones por valor de 2,6 billones de euros. Por su parte, se espera que la Fed vuelva a aumentar los tipos de interés este mes de diciembre, aunque el foco de atención será conocer si rebajará la intensidad del proceso de normalización de la política monetaria estadounidense de cara a 2019.

Otro aspecto reseñable es la caída del precio del crudo en la recta final de 2018. El crudo Brent superó el valor de los 80 dólares el barril en octubre y desde ese nivel ha caído hacia el entorno de los 60 dólares por barril al inicio de diciembre. La continua revisión a la baja de las perspectivas de la economía mundial (las últimas estimaciones de la OCDE apuntan también en esta dirección, con un avance del PIB del 3,5% en 2019) junto con el aumento de la producción en EE.UU., Rusia y Arabia Saudí explican el descenso de la cotización de esta materia prima.

¹ Un análisis más detallado se puede encontrar en el recuadro de este informe titulado "Mecanismos de la Unión Europea para asegurar el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento".



Fuente: Ministerio de Economía y Empresa y Servicio de Estudios de CEDE

Ya en España, el foco de atención sigue estando en la esfera política por la incertidumbre que genera la situación en Cataluña, la aprobación o no de presupuestos del Estado para 2019 o incluso la posibilidad de adelantar las elecciones generales. En este entorno, la principal novedad en cuanto a la economía española reside en la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento, si bien leve, tal y como señalan los principales organismos nacionales e internacionales. Así, la OCDE apunta a un crecimiento del PIB del 2,6% este año y del 2,2% para 2019, en línea con la Comisión Europea y el Panel de Funcas. Por su parte, el Banco de España ha rebajado el crecimiento para el presente año hasta el 2,5% y mantiene el 2,2% para el próximo. Por lo tanto, hay un amplio consenso sobre el proceso de desaceleración en la actividad que está registrando la economía española en 2018 y que continuará en 2019. Esto tendrá su reflejo en el empleo y, de este modo, se reducen las expectativas de creación de empleo hasta el entorno del 2,4% y el 2,0% en ambos años (en términos de Contabilidad Nacional), según el Panel de Funcas. La tasa de paro seguirá descendiendo hasta el nivel del 15,3% y 13,8% en 2018 y 2019, respectivamente, mientras que la inflación se mantendrá por debajo del 2% en este periodo. En este ámbito, cabe resaltar la notable desaceleración del IPC en noviembre (1,7%, frente al 2,3% anterior) debido fundamentalmente a la bajada del precio de la electricidad y de los carburantes.

Pero quizás una de las notas destacadas es la revisión a la baja que se está produciendo del saldo exterior, puesto que difícilmente superará el 1% del PIB en 2018. Así, con datos del Banco de España hasta septiembre de 2018, la capacidad de financiación se situó en 5 mil millones de euros, frente a 12,6 mil millones de un año antes. Esta caída del superávit exterior se debe, en buena parte, al comportamiento de la balanza comercial², cuyo déficit viene aumentando desde 2016, donde alcanzó uno de sus valores más reducidos de los últimos años. De hecho, entre enero y septiembre de 2018, el déficit comercial registra una cuantía de -24.187 millones de euros, prácticamente el doble que en el mismo periodo de 2016.

Por último, cabe señalar la aprobación en el Consejo de Ministros del día 7 de diciembre de los objetivos de estabilidad presupuestaria y deuda para el periodo 2019-2021, que no suponen novedad alguna respecto a los que recoge el Plan Presupuestario del pasado octubre, aunque sí pudieran ser el punto de partida para la presentación de los presupuestos de 2019. Así, para el conjunto de las Administraciones Públicas se contempla un déficit público del 1,8% del PIB en 2019; del 1,1% del PIB para 2020, y del 0,4% del PIB para 2021. En cuanto a la deuda pública, se establecen como objetivos el 96,1% del PIB para 2019, 94,1% del PIB para 2020 y 91,5% del PIB para 2020.

² Un análisis más detallado se puede encontrar en el recuadro de este informe titulado "Evolución reciente del comercio exterior de bienes en España".

CUADRO MACROECONOMICO BASICO. ESPAÑA

	PIB. Demanda. precios constantes (tasa de variación anual)							Previsiones*	
	2016	2017	17.III	17.IV	18.I	18.II	18.III	2018	2019
PIB	3,2	3,0	2,9	3,1	2,8	2,5	2,5	2,6	2,3
Gasto en consumo final	2,4	2,4	2,4	2,7	2,9	2,2	2,1	--	--
Hogares	2,8	2,5	2,6	2,7	3,1	2,3	2,1	2,4	1,8
ISFLSH	5,6	2,3	2,2	1,7	3,6	2,0	1,4	--	--
AA.PP.	1,0	1,9	2,0	2,6	2,4	1,9	2,1	2,1	1,9
Form. bruta de cap. fijo	2,9	4,8	5,8	5,2	3,9	7,7	6,3	6,0	4,4
Activos fijos Materiales	2,7	5,1	6,0	5,6	4,0	8,5	7,2	6,6	4,6
Equipo y act. Cultiv.	5,1	5,7	6,4	6,7	1,8	10,8	9,2	7,6	5,3
Construcción	1,1	4,6	5,7	4,8	5,7	7,0	5,7	5,9	4,1
Activos fijos Inmateriales	3,6	3,5	4,5	3,1	3,1	2,8	1,5	2,4	3,0
Demanda nacional (aport.)	2,4	2,9	3,2	3,3	3,1	3,3	3,0	3,1	2,3
Exportaciones	5,2	5,2	5,4	4,2	3,4	2,3	0,4	1,7	1,6
Importaciones	2,9	5,6	7,0	5,4	4,7	5,2	2,0	3,6	2,3
Contribución d. Exterior	0,8	0,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,8	-0,5	-0,5	-0,1
PIB. Oferta precios constantes (tasa de variación anual)									
	2016	2017	17.III	17.IV	18.I	18.II	18.III		
VAB - Agric. y pesca	8,2	-0,9	-0,8	0,4	2,2	3,2	-0,6		
VAB - Industria	5,6	4,4	4,0	4,9	2,6	2,5	1,3		
Manufacturera	4,7	4,4	4,6	5,4	2,8	3,1	1,6		
VAB - Construcción	3,5	6,2	6,0	6,8	7,4	7,1	7,2		
VAB - Servicios	2,1	2,5	2,5	2,5	2,5	2,3	2,6		
Empleo									
	2016	2017	17.III	17.IV	18.I	18.II	18.III	oct.	nov.
EPA Ocupados	2,7	2,6	2,8	2,6	2,4	2,8	2,5		
EPA Parados	-11,4	-12,6	-13,6	-11,1	-10,8	-10,8	-10,9		
EPA Tasa de Paro	19,6	17,2	16,4	16,5	16,7	15,3	14,6		
SS - Afiliaciones	3,0	3,6	3,5	3,5	3,4	3,1	2,9	3,1	2,9
INEM - Paro Registrado	-8,6	-9,3	-8,8	-8,0	-7,5	-6,2	-6,0	-6,1	-6,4
Precios y Salarios									
	2016	2017	17.III	17.IV	18.I	18.II	18.III	oct.	nov.
IPC	-0,2	2,0	1,7	1,4	1,0	1,8	2,2	2,3	1,7
IPC Subyacente	0,8	1,1	1,3	0,8	1,0	1,0	0,8	1,0	0,9
IPRI	-3,1	4,4	3,3	2,6	0,8	3,0	5,0	4,5	
Salarios (conv. Colect.)	1,0	1,5	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7	1,7	
Precio barril petroleo (\$)	43,3	54,3	52,5	61,9	66,8	74,5	75,1	81,6	64,6
Sector Monetario y Financiero									
	2016	2017	17.III	17.IV	18.I	18.II	18.III	oct.	nov.
Tipo BCE. Intervención	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Euribor a 3 meses	-0,26	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,32	-0,32	-0,32
Bonos a 10 años. España	1,39	1,56	1,54	1,52	1,45	1,33	1,38	1,57	1,58
Tipo cambio Dólar/Euro	1,11	1,13	1,17	1,18	1,23	1,19	1,16	1,15	1,15
Sector Público									
	2016	2017	17.III	17.IV	18.I	18.II	18.III	sep.	oct.
Estado Ingresos no finac. (acum.)	-7,5	-1,6	-0,4	-1,6	5,0	3,6	10,1	10,1	9,6
Estado Pagos no financ. (acum.)	-5,2	-1,4	-2,9	-1,4	0,7	1,6	3,0	3,0	5,0
Saldo caja (m.m)(acum.)	-16	-16	-21	-16	-7	-12	-15	-12	-4

Fuente: Ministerio de Economía y Empresa, Comisión Europea y Servicio de Estudios de CEOE

* CEOE (nov-18)

II. ECONOMÍA INTERNACIONAL

La OCDE revisa a la baja las previsiones de crecimiento mundial para 2019

El informe de la OCDE de noviembre destaca que el crecimiento, aunque sigue siendo robusto a nivel mundial y se situará en el 3,7% en 2018, ya no mantiene la expansión generalizada que se observaba a finales de 2017, siendo ahora más desigual entre países y entre sectores. Además, señalan que las mayores tasas de crecimiento del presente ciclo ya se han producido y apuntan a una desaceleración, rebajando en dos décimas, hasta el 3,5%, las previsiones para 2019, y manteniendo dicha tasa también para 2020.

En el corto plazo, el buen comportamiento del mercado laboral, que ha llevado a la tasa de paro dentro de la OCDE a mínimos históricos del 5,2%, seguirá sosteniendo la demanda interna. Sin embargo, las previsiones de una política monetaria cada vez menos acomodaticia, que provocará un suave pero progresivo endurecimiento de las condiciones financieras, unido a las crecientes trabas comerciales, principalmente entre China y Estados Unidos, que generan efectos adversos sobre la confianza y la inversión, afectarán al crecimiento del comercio y de la actividad mundial. De hecho, los efectos sobre el comercio global ya se aprecian con claridad, habiéndose reducido su ritmo de avance desde el 5,2% de 2017 hasta el 3,9% que se estima para 2018.

	OCDE				Comisión Europea		
	2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Crecimiento mundial	3,6	3,7	3,5	3,5	3,7	3,5	3,5
Estados Unidos	2,2	2,9	2,7	2,1	2,9	2,6	1,9
Japón	1,7	0,9	1,0	0,7	1,1	1,0	0,5
Eurozona	2,5	1,9	1,8	1,6	2,1	1,9	1,7
Alemania	2,5	1,6	1,6	1,4	1,7	1,8	1,7
Francia	2,3	1,6	1,6	1,5	1,7	1,6	1,6
España	3,0	2,6	2,2	1,9	2,6	2,2	2,0
Italia	1,6	1,0	0,9	0,9	1,1	1,2	1,3
Reino Unido	1,7	1,3	1,4	1,1	1,3	1,2	1,2
China	6,9	6,6	6,3	6,0	6,6	6,2	5,9
Comercio mundial	5,2	3,9	3,7	3,7	4,1	3,8	3,5

Fuente: OCDE y Comisión Europea

Aumentan los riesgos a la baja para el crecimiento global

Por tanto, aunque se espera que se produzca una desaceleración suave de la actividad, existen riesgos de que pudiera darse una pérdida de dinamismo más abrupta. Entre los riesgos conviene destacar un deterioro adicional de las relaciones comerciales, con efectos negativos sobre la inversión a nivel mundial. También, sería preocupante que el endurecimiento de las condiciones financieras pudiera acelerar las salidas de capitales de determinadas economías en desarrollo, así como una desaceleración más acusada en China que tendría además efectos negativos, vía comercio, sobre otros países emergentes y también sobre algunas

economías avanzadas. Adicionalmente, los riesgos geopolíticos y la incertidumbre sobre el resultado final de las negociaciones para el Brexit siguen siendo una fuente de incertidumbre. En este sentido, el Banco de Inglaterra ha publicado una serie de escenarios en los que prevé una notable pérdida de crecimiento en Reino Unido en el caso de que no se alcance ningún acuerdo.

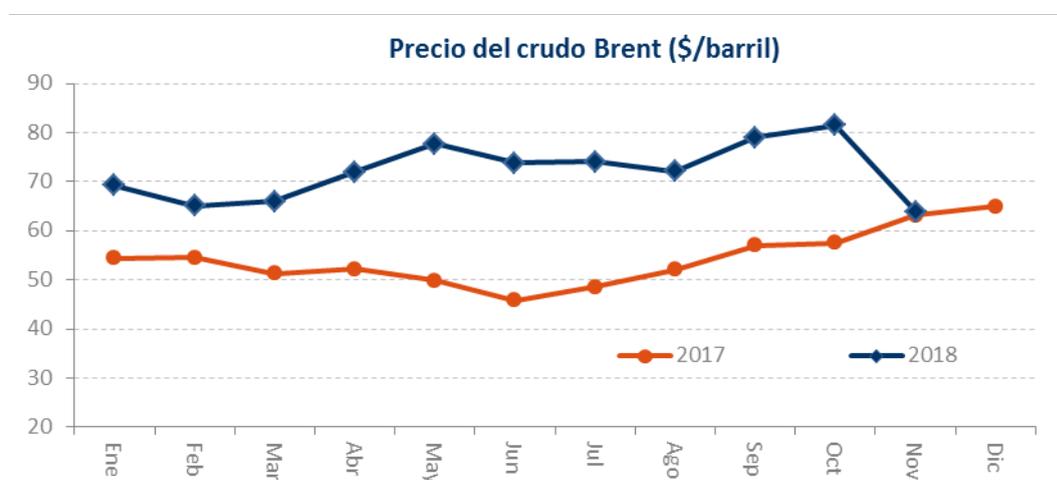
En el tercer trimestre se percibe cierta desaceleración de la economía mundial

Los resultados del tercer trimestre ya muestran una ralentización de la actividad en la Eurozona, cuyo crecimiento fue del 0,2%, dos décimas menos que en el trimestre anterior, y en Japón cuyo crecimiento trimestral fue negativo (-0,6%) y que en términos anuales desaceleró hasta el 0,1%, un punto y tres décimas menos que en el segundo trimestre. Por el contrario, Estados Unidos mantiene un crecimiento bastante robusto, un 0,9% en términos trimestrales, apenas una décima menos que en el trimestre anterior. Entre las economías emergentes, China e India reducen su ritmo de crecimiento, mientras que Brasil y México presenta una evolución favorable.

Para el cuarto trimestre, los indicadores avanzados siguen apuntando hacia la desaceleración de la actividad, situándose los PMI compuestos de noviembre para la Eurozona en los niveles mínimos de dos años, y el PMI de manufacturas de Japón también en el registro más bajo de los últimos dos años.

El precio del petróleo baja considerablemente durante el mes de noviembre

En noviembre, el precio del petróleo ha descendido muy intensamente, situándose el crudo Brent en 64 \$/barril de media, un 21,6% menos que en octubre (81,6 \$/barril) y el menor valor desde noviembre de 2017, que apenas era un 1,3% inferior. El incremento de la producción en Estados Unidos, Rusia y Arabia Saudí, para compensar las sanciones al crudo iraní, truncaron la senda alcista del petróleo en los primeros días de octubre. Desde entonces, se inició un paulatino descenso del precio, que se ha intensificado tras conocerse que habrá ocho países exentos de aplicar dichas sanciones, entre los que se encuentran China, India y Japón, lo que ha generado un exceso de oferta en el mercado. Adicionalmente, las revisiones a la baja de las previsiones de crecimiento para la economía mundial también han influido en la caída del precio del crudo.



Fuente: Ministerio de Economía y Empresa y Servicio de Estudios de CEOE

II.1 EE.UU.

La economía estadounidense mantiene un notable dinamismo en el tercer trimestre

Durante el tercer trimestre del año, la actividad económica en Estados Unidos mantuvo un notable ritmo de crecimiento, un 0,9%, una décima menos que en el trimestre anterior, que en términos anualizados equivale a un 3,5%. El dinamismo de la economía continúa apoyándose en la fortaleza del consumo privado y público, y en la mejoría de la inversión, principalmente por la variación de existencias, que compensan la desaceleración de la inversión no residencial y el retroceso de la inversión residencial. Mientras, el sector exterior volvió a detraer crecimiento, y empeoró su saldo comercial, tras un repunte de las importaciones y un descenso de las exportaciones. En términos interanuales, el crecimiento aceleró en una décima, hasta el 3,0%, el mejor ritmo desde el segundo trimestre de 2015.

Cuadro macroeconómico de Estados Unidos (% de crecimiento intertrimestral)							
	2016	2017	3T17	4T17	1T18	2T18	3T18
PIB	1,6	2,2	0,7	0,6	0,5	1,0	0,9
Consumo privado	2,7	2,5	0,6	1,0	0,1	0,9	0,9
Gasto público	1,4	-0,1	-0,3	0,6	0,4	0,6	0,6
Inversión privada	-1,3	4,8	2,1	0,2	2,3	-0,1	3,6
Residencial	6,5	3,3	-0,1	2,7	-0,9	-0,3	-0,7
No residencial	0,5	5,3	0,8	1,2	2,8	2,1	0,6
Exportaciones	-0,1	3,0	0,9	1,6	0,9	2,2	-1,1
Importaciones	1,9	4,6	0,7	2,8	0,7	-0,1	2,2

Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA) y Servicio de Estudios de CEOE

Las previsiones de los principales organismos internacionales estiman que en 2018 el crecimiento de Estados Unidos se situará en el 2,9%, siete décimas más que el año anterior, apoyado en la reforma fiscal aprobada en diciembre de 2017. Para 2019 se prevé una desaceleración hasta el intervalo entre el 2,5% y el 2,7%, según los diferentes organismos, y en 2020 el crecimiento se situaría entre el 1,9% y el 2,1%. No obstante, todos ellos advierten de que la actividad pudiera resentirse más en el caso de que las tensiones comerciales continúen incrementándose.

La confianza de consumidores y empresarios continúa en niveles muy elevados

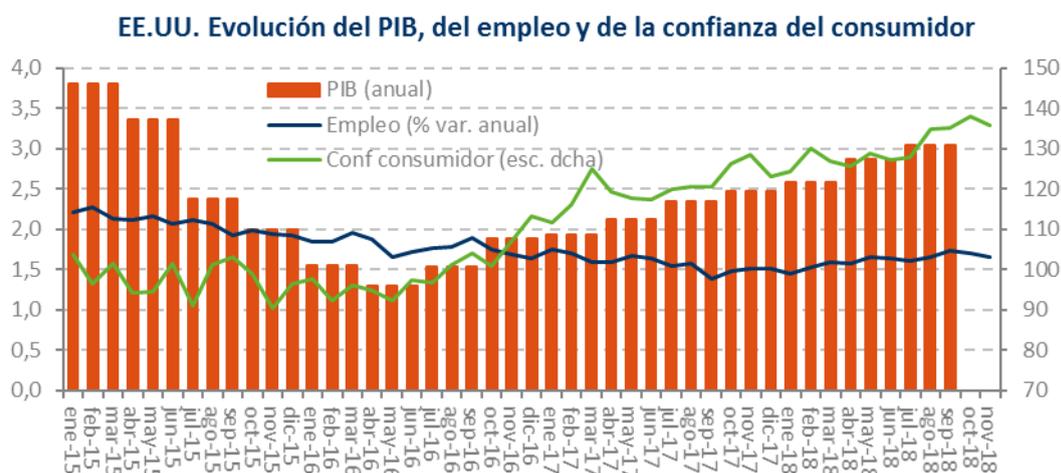
Mientras, la información más coyuntural continúa mostrando, en general, una economía muy dinámica, aunque se observa cierta disparidad entre los indicadores. Por un lado, se mantiene un buen comportamiento del mercado laboral, al tiempo que la confianza, tanto de empresarios como de consumidores, continúa en niveles elevados. Pero, por otro lado, en el mercado residencial se percibe cierto estancamiento, afectado por las subidas de los tipos de interés.

En cuanto a los indicadores de confianza, el Conference Board retrocedió 2,2 puntos en noviembre, no obstante, este es el segundo valor más elevado, tras el de octubre, desde septiembre del año 2000. El índice de la Universidad de Michigan también cedió 1,1 puntos en noviembre, con respecto al mes anterior, aunque

igualmente se mantiene en niveles históricamente altos. Por su parte, el indicador ISM de manufacturas mejoró en 1,6 puntos en noviembre, hasta los 59,3 puntos, y el ISM de servicios aumentó en 0,4 puntos, hasta los 60,7 puntos, ambos en niveles muy superiores a los 50 puntos y mostrando una economía con un vigoroso ritmo de crecimiento.

La tasa de paro se mantiene en el 3,7%, el nivel mínimo desde agosto de 1969

El mercado de trabajo sigue dando señales de gran solidez. El empleo aumentó en 155 mil personas en noviembre, tras los 237 mil nuevos ocupados de octubre, con lo que el promedio del cuarto trimestre, alrededor de 196 mil ocupados al mes, es similar al del tercer trimestre. Además, la tasa de paro se mantuvo en noviembre en el 3,7%, igual que en los dos meses anteriores, lo que supone la menor tasa desde agosto de 1969. Pese a este bajo nivel de desempleo no se perciben grandes tensiones en el mercado laboral, si bien, en algunos sectores las empresas están encontrando dificultades para cubrir sus puestos vacantes. Esta situación está presionando al alza los salarios, que en noviembre registraron un incremento del 3,1%.



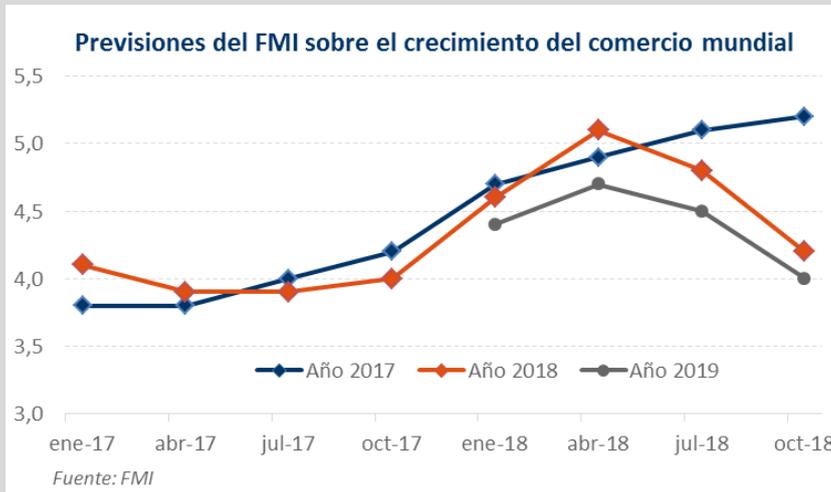
Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics y Servicio de Estudios de CEOE

El sector inmobiliario presenta señales de estancamiento

Por su parte, en el sector inmobiliario se perciben señales de ralentización de la actividad, que se aprecian en los indicadores coyunturales, como la venta de viviendas o los índices de confianza del sector, y en la inversión no residencial. Esta última ha presentado crecimientos trimestrales negativos durante los tres primeros trimestres de 2018, y en tasas interanuales el crecimiento promedio del año es muy moderado, el 0,8%, frente al 3,3% de 2017. En cuanto a los indicadores coyunturales, destacar que en octubre el número de viviendas iniciadas aumentó un 1,5%, frente a septiembre, tras el descenso del 5,5% en dicho mes, mientras que en términos interanuales retrocedió un 2,9%. También, la venta de vivienda, tanto nueva como de segunda mano, descendió notablemente. En octubre, la venta de vivienda nueva fue un 8,9% inferior a la de septiembre y un 12% menor que la de un año atrás. Además, el indicador de confianza de los constructores, el índice HMI, bajó 8 puntos en noviembre y se situó en 60 puntos, su valor más bajo desde agosto de 2016. Entre las causas que explican esta menor actividad del sector destaca la normalización de la política monetaria, que está favoreciendo un incremento de los tipos hipotecarios.

Recuadro 1: AUMENTO DEL PROTECCIONISMO. GUERRA COMERCIAL ENTRE CHINA Y ESTADOS UNIDOS

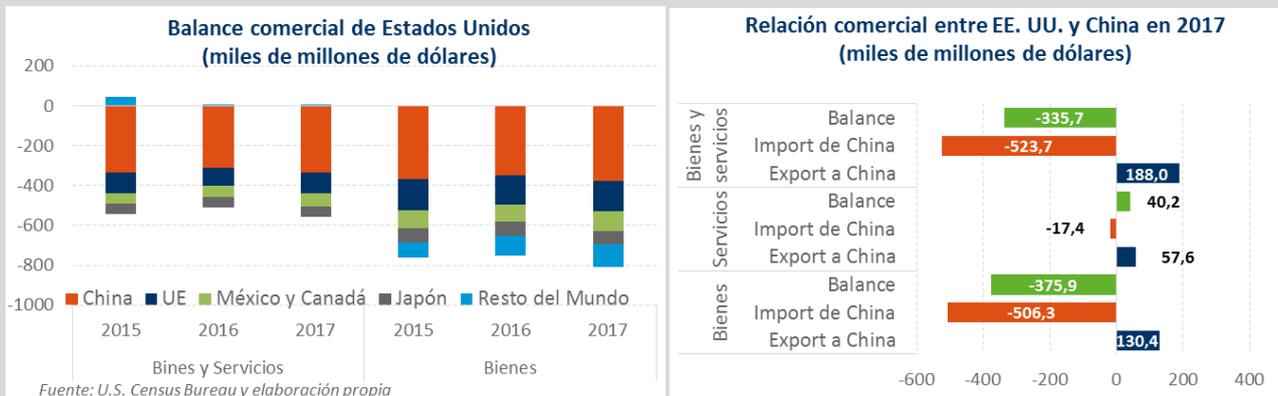
A finales de 2017 la economía mundial mostraba gran fortaleza. El crecimiento era generalizado y las perspectivas muy positivas, apoyadas en el dinamismo del comercio global, que alcanzó ratios del 5,2%, el mayor ritmo desde el año 2011. Sin embargo, a finales de 2018 la situación ya no es tan halagüeña. El comercio mundial se ha desacelerado hasta tasas del 4,2%, un punto menos que en 2017, según el informe de octubre del FMI, o hasta el 3,9% según la OCDE, mientras que las previsiones de crecimiento mundial se están revisando progresivamente a la baja.



¿Qué ha ocurrido durante el presente año para que el crecimiento mundial contenga su ritmo, cuando las perspectivas un año atrás eran tan favorables?

Son varios los factores que han influido en que el crecimiento global no haya seguido ganando dinamismo, si bien hay que atribuir un papel destacado a las crecientes trabas al comercio mundial y el riesgo de que desemboquen en una guerra comercial entre Estados Unidos y China.

Se presenta a continuación una breve cronología del aumento de las tensiones comerciales que comenzó afectando a unos pocos bienes y que ya atañe a más de 13.000 productos. Conviene señalar que, a pesar de que las principales medidas se han materializado durante el presente año, en 2017 ya se elaboraron informes en Estados Unidos sobre el notable desequilibrio comercial del país, así como sobre posibles prácticas comerciales desleales por parte de China, que incluían el robo de propiedad intelectual, lo que ha ido deteriorando la relación entre estos países.



Enero de 2018: Estados Unidos estableció aranceles sobre placas solares y lavadoras, que provenían mayoritariamente de China, como preámbulo del inicio de las tensiones comerciales.

Marzo de 2018: Estados Unidos impuso aranceles del 25% al acero y del 10% al aluminio aludiendo a la seguridad nacional. Aunque en un primer momento dejó exento de los mismos a una serie de países, entre los que se encontraban México, Canadá y la Unión Europea.

Abril de 2018: China aprobó medidas en respuesta a las decisiones sobre el acero y el aluminio, estableciendo aranceles a productos estadounidenses por valor de 3.000 millones de dólares, con tasas del 15% a unos 120 productos y de un 25% a otros ocho productos.

Junio de 2018: se eliminaron las exenciones a las importaciones del acero y del aluminio para México, Canadá y la Unión Europea. Estos países respondieron con nuevos gravámenes a productos de Estados Unidos. En concreto, México cifró sus medidas en aranceles a productos por valor de 3.000 millones de dólares. También, la UE anunció aranceles por valor de 7.100 millones de dólares (unos 6.400 millones de euros), aunque finalmente los impuso sobre unos 3.200 millones de dólares (2.800 millones de euros). Por su parte, Canadá anunció impuestos a importaciones de Estados Unidos por valor de 12.800 millones de dólares.

Julio de 2018: se recrudecieron las tensiones entre China y Estados Unidos. El país norteamericano aprobó tasar con el 25% a más de 818 productos procedentes de China, por un valor de 34.000 millones de dólares. Por su parte, el país asiático respondió con medidas similares, con tasas también del 25% por idéntica cuantía, afectando a 659 bienes.

Agosto de 2018: se materializan nuevas tasas sobre otros 16.000 millones de dólares por ambas partes, para alcanzar junto con los 34.000 millones aprobados en julio, los 50.000 millones anunciados en abril. En este caso, se establecieron tasas del 25% sobre 279 productos por parte de Estados Unidos, mientras que por el lado chino se fijaron tasas del 25% sobre 333 productos.

Septiembre de 2018: se dio un nuevo paso en la escalada arancelaria, adquiriendo esta una mayor magnitud. Estados Unidos estableció aranceles del 10% sobre importaciones chinas por valor de 200.000 millones de dólares, afectando a numerosos productos, casi 6.000. China ha respondido con aranceles entre el 5% y el 10% sobre más de 5.200 productos estadounidenses, por valor de unos 60.000 millones de dólares.

Marzo de 2019: Estados Unidos había anunciado incrementar en enero 2019 los tipos arancelarios aprobados en septiembre, desde el 10% hasta el 25%, aunque tras la reunión de diciembre, en el marco de la cumbre del G-20, esta medida se retrasa hasta marzo. En el caso de que finalmente se adoptase dicha decisión, es muy previsible que China también respondiese con un alza de sus tasas a los productos estadounidenses.

Incluyendo las medidas de septiembre, Estados Unidos ha establecido aranceles sobre el 48,3% de los bienes y servicios importados de China. Por su parte, China afecta al 60,1% de los bienes y servicios importados desde Estados Unidos.

Posible tercera ronda de aranceles: esta situación pudiera complicarse aún más si se produjese una tercera ronda de aranceles con la que ha amenazado Estados Unidos. En esta ocasión, se verían afectados productos por valor de 267.000 millones de dólares adicionales, gravando casi la totalidad de las exportaciones provenientes de China. Por su parte, China contestaría con tasas sobre otros 60.000 millones de dólares, con lo que también afectarían a la gran mayoría de bienes y servicios estadounidenses.

Las respuestas por parte de China han dejado de ser simétricas desde el pasado mes de septiembre, dado el desequilibrio comercial entre ambos países. No obstante, las autoridades del país asiático han señalado que adoptarán medidas exhaustivas que combinen cantidad y calidad, por lo que podrían ir más allá de los aranceles, como el uso de políticas regulatorias o impositivas sobre empresas estadounidenses.

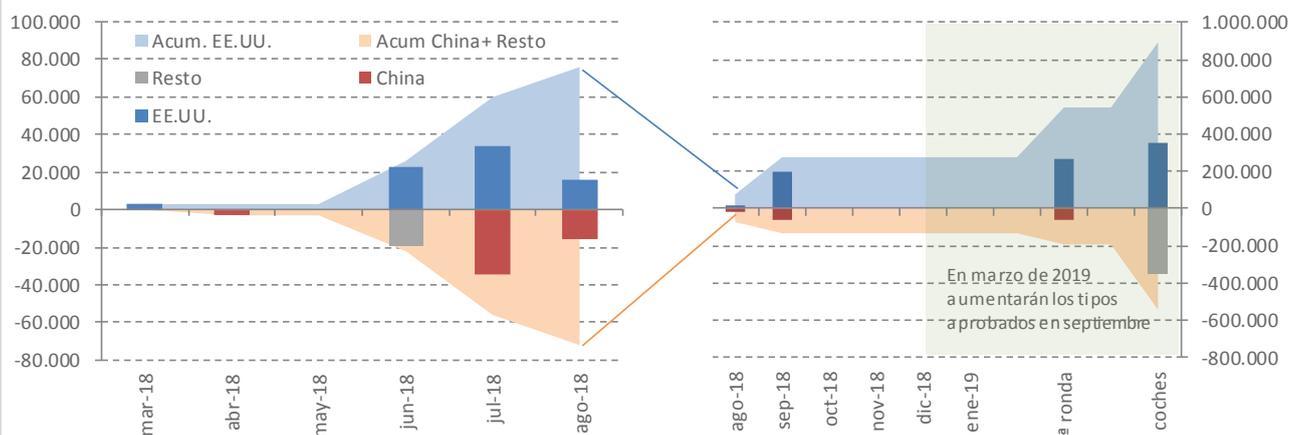
Comercio entre China y Estados Unidos y cuantía de las medidas arancelarias aprobadas y propuestas



Fuente: U.S. Census Bureau y elaboración propia

Adicionalmente a las tensiones con China, Estados Unidos también está estudiando la posibilidad de aumentar los aranceles sobre las importaciones de vehículos y sus componentes hasta el 25%, lo que afectaría a unos 350.000 millones de dólares. En caso de producirse, cabe esperar que los países afectados adopten medidas por una cuantía similar sobre una serie de productos provenientes de Estados Unidos.

Valor de los productos afectados por las medidas arancelarias de Estados Unidos, China y otros socios comerciales (millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Elaboración propia

De momento, los efectos a nivel mundial no son dramáticos. Algunas estimaciones señalan que hasta septiembre los nuevos gravámenes afectaban al 1% del comercio mundial, y tras la nueva ronda aprobada en dicho mes, el porcentaje se eleva hasta el 2,5%, cifra que pudiera situarse por encima del 4% si se materializasen las amenazas para tasar la inmensa mayoría del comercio entre Estados Unidos y China.

Sin embargo, no hay duda de que, dado el elevado grado de interconexión en el comercio mundial, la escalada de este conflicto creará inestabilidad y detraerá crecimiento a nivel global. La magnitud del impacto es difícil de precisar ya que los efectos derivados de las trabas al comercio pueden influir sobre la actividad económica por diversas vías.

En octubre, el FMI realizó unas estimaciones en las que consideraba tanto el impacto directo, reflejado en el incremento en los costes comerciales, como también efectos derivados, que influyen sobre la confianza y los planes de inversión de las empresas, y las reacciones de los mercados financieros.

En dicho informe se señala que los efectos de las trabas comerciales que se han ido generando a lo largo del año 2018 aún presentan unas consecuencias discretas sobre el crecimiento global, afectando entre una y dos décimas al mismo. Sin embargo, en el caso de que se mantengan en el tiempo y se materialicen las amenazas existentes, los efectos negativos sobre el crecimiento mundial serán muy notables y por múltiples vías, pudiendo llegar a detraer alrededor de unas ocho décimas en 2019 y 2020. En Estados Unidos el crecimiento se resentiría en algo más, en torno al punto porcentual, mientras que en China los efectos acumulados restarían alrededor de 1,6 puntos al crecimiento en dichos años.

Afortunadamente, también hay algunas señales positivas, como el acuerdo alcanzado entre Estados Unidos, México y Canadá para una nueva versión del NAFTA, tras varios meses donde Estados Unidos amenazaba con desvincularse de los tratados. Así como, la tregua acordada en diciembre, y que durará hasta el próximo mes de marzo, entre Estados Unidos y China, con el aplazamiento de subidas de aranceles por parte de Estados Unidos y el compromiso de China de aumentar las compras de productos estadounidenses, especialmente en sectores agrícolas, energéticos e industriales, y en la rebaja del 40% al 15% de los aranceles aplicados en China a los vehículos provenientes de Estados Unidos. Durante los próximos meses, además de sobre aranceles, también se negociará sobre otros asuntos como la protección de la propiedad intelectual, que China permita un mayor y más libre acceso a sus mercados, la transferencia de tecnología, o las barreras no arancelarias, que son algunos de los principales requerimientos de Estados Unidos.

II.2 EUROZONA

La economía de la Eurozona profundizó en su proceso de desaceleración en el tercer trimestre

El PIB de la Eurozona creció en el tercer trimestre un 0,2% en tasa trimestral, frente a los 0,4% de expansión registrados tanto en el segundo como en el primer cuarto del año. En términos interanuales, el incremento fue del 1,6%, lo que supone seis décimas menos que en el trimestre previo.

Siguiendo con la comparativa intertrimestral, la inercia expansiva ya no alcanza a todos los países, de modo que hasta tres economías experimentaron contracciones en su PIB. Entre ellas se encuentran dos de los principales socios del área de la moneda común, Alemania (-0,2%) e Italia (-0,1%), a los que se une Lituania (-0,3%). Del resto de grandes economías, España continuó registrando los mayores ascensos (+0,6%), seguida de Francia (+0,4%), si bien, y extendiendo el análisis a todos los países, los aumentos más notables se registraron en Malta (+3,6%) y Letonia (+1,7%).

El dato de PIB de este trimestre ha estado muy condicionado por la variación de inventarios, partida que ha aportado tres décimas al incremento trimestral. Por su parte, la demanda externa drenó dos décimas al crecimiento, debido a una leve contracción de las exportaciones (de una décima), junto a un incremento moderado de las importaciones (+0,5%); en contraste con el trimestre anterior, en el que ambos componentes evolucionaron de forma muy similar (+1% y +1,1% intertrimestral respectivamente). En cuanto a la demanda interna, esta contribuyó con una décima al crecimiento, la cual provino del consumo privado, que, no obstante, continuó desacelerándose, pues creció solo un 0,1% en tasa trimestral (frente al 0,2% del trimestre previo, y el 0,5% del primer cuarto del año). Por su parte, la inversión disminuyó notablemente su ritmo de avance, al crecer un 0,2% en comparación con el 1,5% del trimestre anterior.

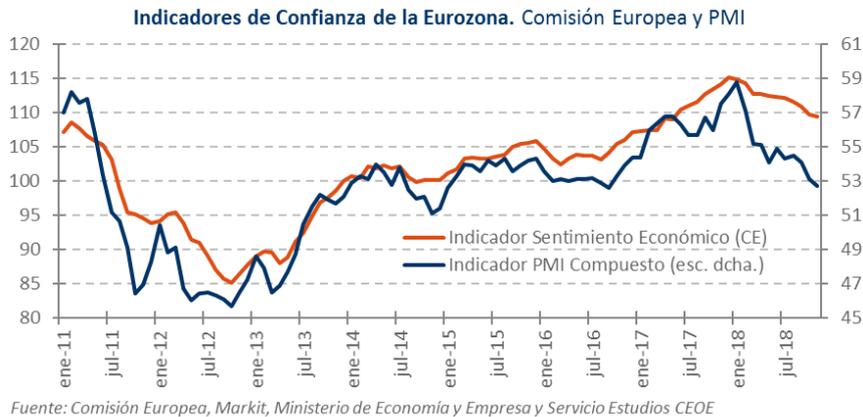
Cuadro macroeconómico de la Eurozona (tasa intertrimestral en %)										
	2016	2017	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18	3T18
PIB	1,9	2,5	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7	0,4	0,4	0,2
Gasto público	1,8	1,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,2	0,0	0,4	0,2
Consumo privado	1,9	1,7	0,3	0,4	0,5	0,5	0,2	0,5	0,2	0,1
Form. bruta de capital fijo	4,0	2,9	0,7	-0,8	2,0	0,1	1,2	0,1	1,5	0,2
Demanda interna	2,4	1,8	0,5	0,0	0,7	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4
Export. de bienes y serv.	3,0	5,4	0,4	1,7	1,0	1,3	2,2	-0,7	1,0	-0,1
Import. de bienes y serv.	4,2	4,0	0,6	0,5	1,2	0,4	1,6	-0,5	1,1	0,5

Fuente: Eurostat y Servicio de Estudios de CEOE.

Los últimos datos de los indicadores de confianza apuntalan la ralentización del crecimiento

Los indicadores de confianza han continuado su senda descendente en los últimos meses, de modo que prolongan su alejamiento de los fuertes registros alcanzados a finales del año pasado. Así, el indicador de sentimiento económico promedió en lo que va de cuarto trimestre (octubre y noviembre) un valor de 109,6 puntos, frente a la media de 111,5 puntos del trimestre anterior. Todos los componentes del indicador experimentaron una evolución negativa, excepción hecha de la construcción, que registra un aumento de 1,2 puntos con respecto al tercer trimestre. Los componentes que más sufrieron fueron la industria y el comercio minorista, que se dejan cada uno más de dos puntos al comparar la media de octubre y noviembre con la del tercer trimestre; amén de la confianza del consumidor, que solo en el mes de noviembre perdía 1,2 puntos con respecto al mes anterior. En cuanto al PMI Compuesto, su lectura de noviembre (52,7) ha sido la más baja desde hace justo dos años (noviembre de 2016), pero con ella ya son 64 meses consecutivos en zona de expansión. Según la firma *IHS Markit*, responsable de la elaboración del indicador PMI, el comportamiento

descrito sería compatible con un crecimiento de la Eurozona en el cuarto trimestre de en torno al 0,3%



El BCE agrega una décima al ritmo de desaceleración en 2018 y 2019 con respecto a las anteriores previsiones

Según el Banco Central Europeo, la debilidad que ha exhibido la economía de la Eurozona en el tercer trimestre habría residido, al menos en parte, en el cuello de botella generado en la producción de automóviles, debido a la necesidad de cumplir con la nueva regulación WLTP (Procedimiento Armonizado para Ensayo de Vehículos Ligeros) a partir del mes de septiembre. Por tanto, parte de la debilidad referida tiene un claro carácter transitorio, en tanto que la producción de automóviles muestra ya signos de una progresiva normalización. En este sentido, considera que los fundamentales que venían apoyando al crecimiento persisten: las condiciones financieras favorables, la mejora del mercado laboral y de los beneficios empresariales, la creciente utilización de la capacidad instalada, las menores necesidades de desapalancamiento de los agentes, e, incluso, una política fiscal de signo ligeramente expansivo. No obstante, la autoridad monetaria prevé que algunas de estas palancas vayan perdiendo tracción paulatinamente, por lo que estima una suave ralentización de la economía. Esta desaceleración sería en 2018 y 2019 una décima más pronunciada que la anticipada en sus anteriores previsiones de septiembre. Así, en 2018 el crecimiento cerraría en el 1,9%, en lugar del 2% previsto en septiembre; mientras que en 2019 el incremento sería del 1,7% en vez del 1,8%. Por su parte, la estimación de crecimiento para 2020 permanece sin cambios, en el 1,7%.

La tasa de paro en octubre, en niveles de noviembre de 2008

La tasa de paro de la Eurozona se ha mantenido estable en octubre con respecto al mes anterior, en el 8,1%, siete décimas por debajo del registro de hace un año, y el nivel más bajo desde noviembre de 2008. Medido en número de personas, en octubre hubo un total de 13,17 millones de desempleados, lo que refleja un ligero incremento de 12.000 parados más si se compara con el mes anterior, aunque un descenso de 1,12 millones con respecto a los niveles de hace un año.

La inflación en noviembre desciende hasta el 2%, la subyacente al 1,1%

Está previsto que la inflación correspondiente al mes de noviembre se sitúe en el 2%, dos décimas por debajo del registro del mes anterior. Aunque el componente energético volvió a experimentar los mayores avances en términos interanuales (+9,1%), se modera algo con respecto a los registros de los meses precedentes, y en especial, en relación con el dato de octubre que alcanzó el nivel más alto en lo que va de año (+10,7%). En este contexto, la inflación subyacente permanece en niveles notablemente inferiores, y retrocede una décima con respecto al mes anterior para situarse en el 1,1% en noviembre.

Recuadro 2: IMPACTO A LARGO PLAZO EN LA ECONOMÍA BRITÁNICA DE SU SALIDA DE LA UNIÓN EUROPEA

El Gobierno británico ha elaborado un estudio publicado en noviembre de 2018 donde se analiza el impacto a largo plazo de la salida de Reino Unido de la UE teniendo en cuenta diferentes escenarios que se comparan con los acuerdos actuales. Hay que recordar que, si bien todavía no ha sido aprobado por el parlamento británico, Reino Unido y la UE han acordado una Declaración política que establece el marco para la futura relación entre ambos, que incluye una zona de libre comercio para bienes.

El foco principal del estudio son los impactos potenciales en el PIB de los cambios de las políticas comerciales, incluido el análisis de los costes. El informe destaca que no se trata de una previsión económica para el Reino Unido puesto que:

- Solo considera el potencial impacto económico de la salida del Reino Unido de la UE como factor específico. Otros elementos como la tendencia creciente de las cadenas de valor globales, el aumento del comercio de servicios, el desarrollo tecnológico y la demografía mundial se mantienen constantes. Se espera que, en todos los escenarios considerados, la economía continúe creciendo a largo plazo.
- No emite juicios sobre futuras decisiones o respuestas políticas del gobierno británico.
- Las estimaciones muestran los impactos a largo plazo relativos de la adopción de diferentes acuerdos comerciales. Si bien estos resultados se basan en una metodología sólida, las estimaciones se presentan como rangos y deben interpretarse con cautela.

Este trabajo considera cuatro escenarios:

1. La posición política establecida por el Gobierno británico en el “Libro Blanco” de julio de 2018 sobre la futura relación entre el Reino Unido y la UE.
2. Un Tratado de Libre Comercio (TLC) hipotético con aranceles cero, que refleje los costes no arancelarios promedio de un TLC, como estar fuera de la Unión Aduanera y de los acuerdos aduaneros estándar con la UE, las barreras reglamentarias y otros costes.
3. Un escenario de tipo Espacio Económico Europeo (EEE) que refleje estar fuera de la Unión Aduanera y, como tal, muestre principalmente los costes de los acuerdos aduaneros estándar con la UE. Se aplican tarifas cero (modelo tipo EEE) y existe movimiento de personas.
4. Un escenario de “No Acuerdo” basado en una valoración de las barreras no arancelarias promedio (BNA) entre países que comercian en términos no preferenciales de la Organización Mundial del Comercio (OMC) y se aplicarían los aranceles de la UE a la nación más favorecida (NMF) (modelo de No Acuerdo).

El estudio compara el impacto económico a largo plazo (se considera unos 15 años después de que la nueva relación del Reino Unido con la UE entre en vigencia) de cada uno de los escenarios con los acuerdos actuales, considerando primero los efectos comerciales solamente, ya que los efectos de los flujos migratorios se examinan por separado al igual que los efectos regulatorios. La estimación muestra los impactos relativos de los diferentes acuerdos comerciales, señalando que a mayores barreras al comercio derivadas de un escenario de “No acuerdo” entre la UE y el Reino Unido mayor será el coste económico, tal y como se aprecia en la tabla adjunta. En claro contraste, el impacto negativo será menor si se adopta la posición establecida por el Gobierno recogida en el escenario del “Libro Blanco”.

Tabla comparativa del impacto del comercio en el PIB frente al actual Acuerdo de Salida

Actual Acuerdo de Salida (Cambio porcentual)	No Acuerdo	TLC (promedio)	EEE (tipo)	Libro Blanco
PIB	-7,6 (-9,0 a -6,3)	-4,9 (-6,4 a -3,4)	-1,4 (-2,3 a 0,9)	-0,7 (-1.4 a -0,2)

- *No afecta la migración ni la regulación. Principal estimación y rangos entre paréntesis.*

Por otro lado, también se analiza el impacto de los acuerdos migratorios y de la potencial flexibilidad regulatoria, que se añaden a los impactos comerciales. El estudio señala que la libre circulación de personas terminará cuando el Reino Unido abandone la UE. Los futuros acuerdos de migración se determinarán en función del interés nacional del Reino Unido y se establecerán en un Libro Blanco, en línea con la política general del Gobierno para reducir la migración neta

a niveles sostenibles. Los cambios en la migración tendrán un impacto en la economía y por ello se analizan diversos escenarios en función de los cambios potenciales en los flujos netos de trabajadores.

Los resultados señalan que el menor impacto negativo para el PIB y el PIB per cápita se encuentra en el escenario del Libro Blanco, tanto en el supuesto de flujo neto nulo de trabajadores como en el de sin cambios en los acuerdos migratorios, aunque un escenario de tipo Escenario Económico Europeo tampoco tiene un efecto muy adverso en términos de PIB en sus dos variantes. El impacto más negativo se obtiene de una salida de Reino Unido de la Unión Europea si no hay acuerdo entre ambas partes, es decir, lo que se denomina “Brexit duro”.

Tabla comparativa de los impactos sobre el PIB (comercio, migración y efectos de la flexibilidad regulatoria) con el Acuerdo Actual

Actual Acuerdo de Salida (Cambio Porcentual)		No Acuerdo	TLC (promedio)	EEE (tipo)	Libro Blanco
Sin cambios en los acuerdos migratorios	PIB	-7,7 (-9,0 a -6,3)	-4,9 (-6,4 a -3,4)	-1,4 (-2,4 a 0,9)	-0,6 (-1,3 a 0,1)
	PIB per cápita	-7,6 (-8,9 a -6,2)	-4,9 (-6,4 a -3,4)	-1,4 (2,3 a -0,9)	-2,5 (-3,1 a -1,9)
Flujo neto nulo de trabajadores en el EEE	PIB	-9,3 (-10,7 a -8,0)	-6,7 (-8,1 a -5,1)	N/A ³	-2,5 (-3,1 a -1,9)
	PIB per cápita	-8,1 (-9,5 a -6,8)	-5,4 (-6,9 a -3,9)	N/A	-1,2 (-1,9 a 0,7)

• *Principal estimación y rangos entre paréntesis⁴*

Fuente: Informe EU EXIT Long-Term Economic Analysis del BoE (Bank of England).

En definitiva, con este estudio el Gobierno Británico trata de demostrar que el escenario de acuerdo con la UE es el menos negativo para la economía británica en el largo plazo una vez que se produzca su salida de la UE, a pesar de reconocer que sus efectos no van a ser positivos en el corto-medio plazo para la economía británica.

³ El escenario de tipo EEE no se muestra porque los flujos netos nulos del escenario de migración de trabajadores del EEE no se aplica a este modelo.

⁴ La estimación principal no es precisamente el punto medio del rango. Todos los rangos han sido generados por el proceso estadístico de Monte Carlo, que extrae varios miles de valores de entrada de sus distribuciones completas.

II.3 MERCADOS FINANCIEROS

Las bolsas siguen con elevada volatilidad por las tensiones comerciales y las dudas sobre el crecimiento global

En noviembre, las bolsas mundiales han seguido mostrando una elevada volatilidad y han presentado un comportamiento mayoritariamente negativo, influidas por las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos y las perspectivas de desaceleración en el crecimiento global. Además, en Europa también han pesado las incertidumbres que rodean a las negociaciones sobre el Brexit, y las discrepancias entre Italia y la Comisión Europea por la política presupuestaria del país transalpino.

No obstante, en la cumbre del G-20 celebrada en los primeros días de diciembre en Buenos Aires, se produjo una cierta distensión en las relaciones entre Estados Unidos y China y ambos países acordaron darse de plazo, hasta marzo de 2019, para buscar soluciones a su conflicto comercial.

Los principales bancos centrales dejaron sin cambios sus políticas monetarias en noviembre

Mientras, los principales bancos centrales dejaron inalteradas sus políticas monetarias en sus reuniones de noviembre, si bien mantienen sus planes de progresiva normalización de dichas políticas, aunque con diferentes ritmos entre unos y otros.

La Reserva Federal mantuvo sus tipos en el intervalo del 2,0% y el 2,25%. Su presidente, Jerome Powell señaló que la economía mantiene un buen ritmo, aunque advirtió de los riesgos de las subidas de aranceles, que por un lado pueden ralentizar la actividad económica y por otro influir en un aumento de costes y de precios. Además, indicó que el precio del dinero está cerca, aunque ligeramente por debajo, de un nivel neutral, es decir, de un nivel en el que no frena ni estimula la economía

A pesar de estas declaraciones, los mercados descuentan una nueva subida de tipos en la próxima reunión de diciembre de la autoridad monetaria estadounidense, hasta el intervalo entre el 2,25% y el 2,5%. Aunque, la reiteración de su presidente de que la estrategia de la Reserva Federal dependerá de la evolución de los datos en los próximos meses, introduce dudas sobre el ritmo de normalización que se dará en 2019, en el que se espera que se produzcan entre dos y tres subidas adicionales.

El BCE terminará su programa de compra de activos en diciembre, a pesar del debilitamiento de la actividad

Por su parte, el BCE también mantuvo sin cambios sus tipos de interés, en el 0,0% el tipo de referencia para sus operaciones de refinanciación, en el -0,4% la facilidad de depósito y en el 0,25% la facilidad de préstamo. Además, aunque los recientes datos económicos han sido algo más débiles de lo esperado, el presidente de la institución, Mario Draghi, ha confirmado la intención de mantener el programa de compra de activos hasta finales de diciembre, tal y como estaba programado. No obstante, ha declarado que la política monetaria seguirá siendo bastante acomodaticia y se continuará reinvertiendo el capital amortizado durante el tiempo que sea necesario, incluso después de que comiencen a subir los tipos de interés. Con respecto a los LTRO (operaciones de financiación a largo plazo) cuya devolución debe afrontar la banca europea en 2019 y 2020 ha señalado que se trató en la reunión del BCE, pero que aún no se ha discutido en detalle.

CUADRO MACROECONOMICO INTERNACIONAL										
	PIB a precios constantes (tasa de variación anual)							Previsiones*		
	2016	2017	17.III	17.IV	18.I	18.II	18.III	2017	2018	2019
España	3,2	3,0	2,9	3,1	2,8	2,5	2,5	2,6	2,2	2,0
Alemania	2,2	2,5	2,7	2,8	2,0	1,9	1,2	1,7	1,8	1,7
Francia	1,1	2,3	2,7	2,8	2,2	1,6	1,4	1,7	1,6	1,6
Italia	1,3	1,6	1,7	1,6	1,4	1,2	0,7	1,1	1,2	1,3
R.U.	1,8	1,7	1,8	1,4	1,1	1,2	1,5	1,3	1,2	1,2
EE.UU.	1,6	2,2	2,3	2,5	2,6	2,9	3,0	2,9	2,6	1,9
Japón	1,0	1,7	2,2	2,4	1,2	1,4	0,1	1,1	1,0	0,5
UE	2,0	2,5	2,8	2,6	2,3	2,1	1,8	2,1	1,9	1,8
UEM	1,9	2,5	2,8	2,7	2,4	2,2	1,6	2,1	1,9	1,7

	Indice de Precios de Consumo (tasa de variación anual)							Previsiones*		
	2016	2017	17.III	17.IV	18.I	18.II	18.III	2017	2018	2019
España	-0,2	2,0	1,7	1,4	1,0	1,8	2,2	1,8	1,7	1,5
Alemania	0,5	1,7	1,7	1,7	1,5	2,0	2,1	1,8	1,9	1,6
Francia	0,2	1,0	0,9	1,1	1,4	1,9	2,2	2,1	1,7	1,6
Italia	-0,1	1,2	1,1	0,9	0,7	0,9	1,5	1,3	1,5	1,4
R.U.	0,6	2,7	2,8	3,0	2,7	2,4	2,5	2,6	2,0	1,9
EE.UU.	1,3	2,1	2,0	2,1	2,2	2,7	2,6	2,5	2,4	2,2
Japón	-0,1	0,5	0,6	0,6	1,3	0,6	1,1	0,8	1,0	1,3
UE	0,3	1,7	1,7	1,7	1,5	1,8	2,2	2,0	2,0	1,8
UEM	0,2	1,5	1,4	1,4	1,3	1,7	2,1	1,8	1,8	1,6

	Tasa de paro (porcentaje de la población activa)							Previsiones*		
	2016	2017	17.III	17.IV	18.I	18.II	18.III	2017	2018	2019
España	19,6	17,2	16,9	16,5	16,2	15,4	15,0	15,6	14,4	13,3
Alemania	4,2	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,4	3,5	3,2	3,0
Francia	10,1	9,4	9,5	9,1	9,2	9,0	9,0	9,0	8,8	8,4
Italia	11,7	11,3	11,3	11,0	11,0	10,7	10,3	10,7	10,4	10,0
R.U.	4,8	4,3	4,2	4,2	4,2	4,0	4,1	4,3	4,5	4,7
EE.UU.	4,9	4,4	4,3	4,1	4,1	3,9	3,8	3,9	3,5	3,5
Japón	3,1	2,8	2,8	2,7	2,5	2,4	2,4	2,7	2,6	2,5
UE	8,5	7,6	7,5	7,3	7,1	6,9	6,8	6,9	6,8	6,3
UEM	10,0	9,1	9,0	8,7	8,5	8,3	8,1	8,4	7,9	7,5

	Tipo de interés a corto plazo (tres meses)						
	2016	2017	17.III	17.IV	18.I	18.II	18.III
R.U.	0,51	0,36	0,31	0,43	0,52	0,68	0,76
EE.UU.	0,64	1,15	1,24	1,37	1,84	2,18	2,20
Japón	0,08	0,06	0,07	0,06	0,08	0,09	0,08
UEM	-0,26	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,32

	Tipo de interés a corto plazo (tres meses)						
	2016	2017	17.III	17.IV	18.I	18.II	18.III
Euro / Dólar	0,90	0,89	0,85	0,85	0,81	0,84	0,86

Fuente: Ministerio de Economía y Empresa, Comisión Europea y Servicio de Estudios de CEOE

*Previsiones de la Comisión Europea (noviembre de 2018)

III. ECONOMÍA ESPAÑOLA

III.1. CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS

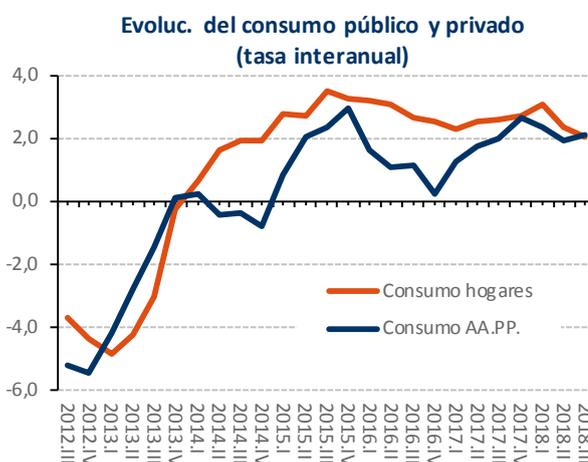
El año 2018 puede calificarse de positivo económicamente para la economía española, con un crecimiento notable y un mayor avance en la corrección de sus desequilibrios

A punto de concluir el 2018, se puede afirmar que ha sido un año económicamente positivo para la economía española. La información disponible apunta que el crecimiento del PIB podría situarse en torno al 2,6%, algo por debajo del crecimiento registrado los tres años anteriores, pero todavía un avance muy notable dentro del área del euro. Es cierto que a lo largo del ejercicio se observa una gradual desaceleración de la actividad, que se ha debido principalmente a una aportación más negativa del sector exterior y al menor dinamismo del consumo privado, pero que no ha supuesto un freno significativo en la continuidad del avance en la corrección de los desequilibrios de la economía. Así, el empleo ha seguido creciendo a buen ritmo y la tasa de paro se sitúa en los últimos meses por debajo del 15% y este año la balanza por cuenta corriente seguirá registrando superávit, si bien inferior al de los últimos años.

La actividad a lo largo de este ejercicio ha continuado estando sostenida por unas condiciones financieras expansivas, que están favoreciendo el avance del crédito nuevo, tanto para empresas como para familias, la recuperación de la construcción y el elevado incremento del empleo. Sin embargo, también se ha observado un agotamiento de otros factores de impulso como el dinamismo de las exportaciones o la baja inflación, lo que dificulta el mantenimiento de los ritmos de crecimiento registrados en trimestres anteriores.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

En el tercer trimestre la economía mantiene su ritmo de crecimiento en el 0,6% trimestral, con una aportación algo menos negativa del sector exterior y una mayor desaceleración de la demanda interna

En el tercer trimestre de 2018, el PIB mantuvo su avance trimestral en el 0,6% y en términos interanuales la tasa se situó en el 2,5%, mismo ritmo que el trimestre anterior. La demanda interna disminuyó su aportación al crecimiento del PIB tres décimas con respecto al trimestre anterior hasta los 3,0 puntos porcentuales. Mientras, el sector exterior restó cinco décimas al crecimiento, frente a las ocho décimas que restó el trimestre anterior. El avance registrado por la economía española sigue destacando entre los países de su

entorno, superando las tasas trimestrales que se han dado en Francia (0,4%), Alemania (-0,2%) o Italia (-0,1%) e igualando la de Reino Unido (0,6%). En el conjunto de la zona euro el crecimiento trimestral fue del 0,2%.

El consumo de las familias continúa una senda de suave desaceleración que se corresponde con un menor dinamismo del empleo y un aumento de la inflación

Dentro de los componentes de la demanda nacional, destaca el repunte del gasto público tanto en términos intertrimestrales como interanuales (2,1%). Por su parte, el consumo de los hogares, tras la pérdida de impulso del segundo trimestre, mostró un mayor avance intertrimestral, aunque en interanual se desaceleró ligeramente, hasta situarse en el 2,1%. Así, el consumo continúa marcando una senda de suave desaceleración, que se corresponde con una evolución algo menos positiva de la creación de empleo, cierto deterioro de las expectativas de los consumidores y un aumento de la inflación.

Indicadores de Consumo e Inversión (tasa de variación anual)									
	2016	2017	17.IV	18.I	18.II	18.III	sep.	oct.	nov.
Matricul. de turismos	10,9	7,7	10,6	10,5	9,7	15,9	-17,0	-6,6	-12,6
IPI B. de consumo (filtrado)	1,8	0,9	1,6	1,1	-1,2	-0,7	-0,1	0,2	
Import. B. de consumo	7,1	2,5	3,7	2,3	4,2	0,8	-3,5		
Índice vtas. comercio	3,1	2,5	1,4	2,2	1,4	1,1	0,2	5,2	
- deflactado por IPC	3,8	0,9	0,3	1,9	0,2	-0,7	-1,7	3,4	
Financiación a familias	-1,3	-0,6	-0,9	-0,3	0,1	0,6	0,6	0,4	
Confianza del consumidor	-4	-1	-2	-1	1	-3	-8	-8	-7
Conf. del com. minorista	12	11	10	12	10	10	9	10	11
Disponibilid. Bienes	2,9	1,8	3,6	4,3	3,9	2,4	2,3		
Indicador sintético	3,1	1,9	2,3	2,4	1,8	1,5	-0,4		
Capac. prod., b. consumo	75,6	72,2	68,3	77,2	74,6	72,9	18.IV: 74,5		
IPI B. de equipo (filtrado)	4,0	4,1	8,6	3,5	3,5	2,6	-1,4	3,8	
Disponibilid. Bienes	4,0	4,8	5,5	6,7	10,1	7,8	5,8		
Import. B. de capital	4,1	6,4	4,3	-4,5	4,7	5,4	0,2		
Matric. vehíc. carga (ANFAC)	11,4	13,6	11,1	8,9	13,1	3,9	-9,8	1,5	-5,6
Financiación a empresas	-0,4	0,4	-0,2	-0,5	0,0	-0,3	-0,3	0,2	
Capac. prod., b. inversión	81,7	83,7	84,6	87,1	87,8	86,2	18.IV: 84,9		
Indicador sintético equipo	5,1	6,8	7,8	6,5	4,9	5,1	3,6		

Fuente: Ministerio de Economía y Empresa y Servicio de Estudios de CEOE

La información disponible para el cuarto trimestre relativa al consumo de las familias, aunque todavía limitada, apunta una evolución similar a la registrada en el tercero, ya que, si bien la confianza ha mostrado un empeoramiento, otros factores de impulso como la desaceleración de la inflación, el sostenimiento de las tasas de creación de empleo o el incremento de salarios y pensiones pueden impulsar el consumo los próximos meses.

Así, las expectativas de los consumidores, que comenzaron a empeorar en los meses estivales, han continuado su deterioro en octubre y noviembre debido a unas peores perspectivas sobre el mercado laboral y el ahorro. En el caso del comercio minorista sí que se produjo un ligero empeoramiento de la confianza en el tercer trimestre, si bien en octubre y noviembre ha mejorado. En cualquier caso, los actuales niveles registrados, tanto en el caso de la confianza del consumidor como en la del comercio minorista, siguen cercanos a los máximos de su serie histórica.

En línea con las expectativas del comercio minorista, el índice de ventas del comercio minorista registró un avance del 1,1% en términos nominales, pero que una vez deflactado por el IPC supuso un descenso del -0,7%, mostrando un notable deterioro frente al 1,9% registrado en el primer trimestre. Por componentes, tanto la alimentación como los bienes no alimenticios registraron una desaceleración, más intensa en este último. Sin embargo, el dato más reciente disponible, correspondiente a octubre, mostró una recuperación con un aumento del 3,4% una vez deflactado por el IPC, sobre todo en el componente de no alimentación. Por su parte, las ventas interiores de bienes y servicios de consumo de las grandes empresas, con datos del tercer trimestre, reflejaron un dinamismo similar al segundo, del orden del 3%.

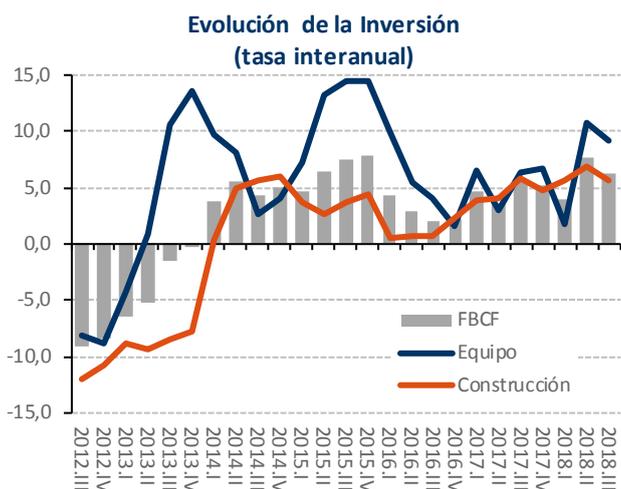
En lo que respecta a las matriculaciones de automóviles, que repuntaron fuertemente en los meses de julio y agosto, debido a la salida de stocks y al adelanto de compras ante la entrada en vigor de la nueva normativa de emisiones WLTP, registran caídas significativas desde el mes de septiembre y es previsible que continúen haciéndolo los próximos meses. En el acumulado del año se registra un incremento positivo del 8%, gracias a la favorable evolución de la primera mitad del ejercicio, y se espera que para el conjunto del año la tasa se sitúe en el 7%. En los últimos meses ha aumentado mucho la incertidumbre en el sector y en los consumidores ante las noticias sobre prohibiciones y restricciones a determinados vehículos, lo que puede estar frenando las decisiones de compra.

El índice de producción industrial de bienes de consumo registró una caída del -0,7% interanual en el tercer trimestre, algo menor al descenso del trimestre anterior. Por componentes, tanto los bienes de consumo no duradero como los de consumo duradero han mostrado una caída más moderada, especialmente en el caso de los bienes de consumo duradero. Estos retrocesos pueden venir condicionados tanto por la desaceleración de las exportaciones como por la pérdida de dinamismo del consumo interno. En el mes de octubre, único dato disponible para el cuarto trimestre, el índice de producción de bienes de consumo ha registrado un avance del 0,2%, debido a la mejora de sus dos componentes. Por su parte, las importaciones de bienes de consumo, que se habían acelerado significativamente en el segundo trimestre hasta el 4,2%, registraron una desaceleración hasta el 0,8% en el tercer trimestre, con lo que las disponibilidades de este tipo de bienes mostraron un avance más moderado.

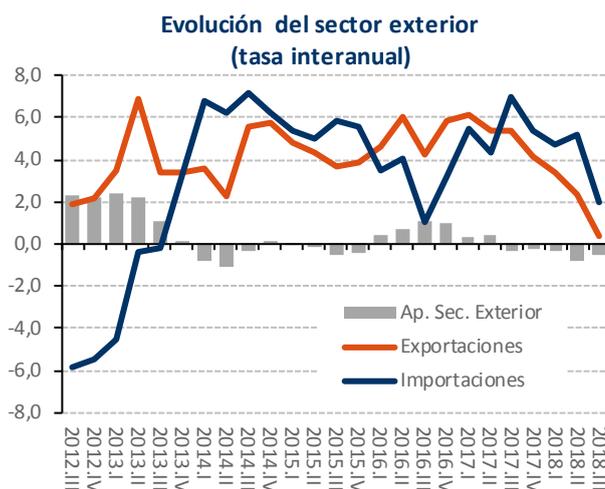
La inversión en bienes de equipo sufre cierta desaceleración en el tercer trimestre ante el aumento de la incertidumbre nacional e internacional

Dentro de la demanda interna, destaca una cierta desaceleración en el tercer trimestre de la inversión, aunque sigue configurándose como el componente más dinámico de la economía, con un avance del 6,3% en términos interanuales. Tanto la inversión en equipo como en construcción mostraron menores ritmos de crecimiento. En concreto, la inversión en equipo se situó en el 9,2% interanual (frente al 10,8% del trimestre anterior). Esta evolución ha podido verse influida por el aumento de la incertidumbre política nacional e internacional, que no contribuye a la mejora de la inversión empresarial. En línea con el dato de Contabilidad Nacional, el indicador de producción de bienes de equipo ha mostrado un menor dinamismo en el tercer trimestre, hasta el 2,6%, si bien, en el mes de octubre, único dato disponible para el cuarto trimestre, registra un avance del 3,8%. Las importaciones de bienes de capital, sin embargo, registraron un mayor vigor en este periodo (5,4%), con lo que las disponibilidades de bienes de equipo todavía mostraron tasas elevadas. Por su parte, las matriculaciones de vehículos de carga han sufrido un notable deterioro en los últimos meses, frente a los notables avances de la primera parte del año, reflejando el momento de incertidumbre que vive el sector.

La desaceleración de la inversión en equipo ha permitido que de nuevo vuelva a descender el stock de financiación de las empresas, que se había visto frenado en el segundo trimestre. Según se desprende de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios publicada por el Banco de España, las condiciones de financiación han sido más favorables en el tercer trimestre y los criterios de concesión de crédito se habrían relajado para las grandes empresas, manteniéndose invariables en el caso de las pymes. Por su parte, la demanda de crédito se redujo suavemente debido a un descenso por parte de las grandes empresas, mientras que en el caso de las pymes aumentó ligeramente.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

La inversión en construcción continúa registrando ritmos notables gracias al avance del segmento residencial, mientras que el componente de obra civil sufre cierta desaceleración

La inversión en construcción continuó su trayectoria positiva en el tercer trimestre, aunque moderó su ritmo con respecto al trimestre anterior en más de un punto, con un avance del 5,7% interanual, tras registrar un avance trimestral del 0,5%. Esta ligera desaceleración obedece principalmente al menor crecimiento registrado en su segmento de “otros edificios y construcciones”, mientras que el segmento de vivienda, aunque también registró un avance inferior, siguió mostrando un mayor dinamismo.

Los indicadores relativos a la inversión en construcción residencial continuaron presentando un buen comportamiento, aunque sin alcanzar los crecimientos registrados en el segundo trimestre, debido a la moderación de la inversión no residencial. En concreto, la superficie a construir, según los visados de obra nueva, registra un crecimiento del 27,0%, siendo del 32,7% en el caso de viviendas y del 9,6% en los edificios de otros usos. En el caso de la licitación oficial se observan en el tercer trimestre caídas muy notables en los componentes de edificación no residencial y en carreteras, que se han visto compensadas por un incremento muy intenso en otra obra civil. Considerando el acumulado del año, la licitación total para obra civil habría aumentado un 18,2%.

Por su parte, la compra-venta de vivienda, aunque se ha desacelerado ligeramente con respecto a 2017, continúa registrando avances significativos, con un aumento del 10,5% en los primeros nueve meses del año, y con ritmos de crecimiento por encima del 10% tanto en vivienda nueva como en usada.



Tanto las exportaciones como las importaciones se desaceleraron en el tercer trimestre, si bien con más intensidad las segundas, lo que permitió que el sector exterior minorase su aportación negativa

En cuanto a la demanda exterior, en el tercer trimestre se observó una desaceleración en términos interanuales tanto de las exportaciones como de las importaciones, si bien, la mayor moderación de las segundas hizo que la aportación al crecimiento fuera menos negativa que en el segundo trimestre (-0,5 puntos porcentuales). En el caso de las exportaciones, ha sido su componente de servicios el que ha mostrado una mayor pérdida de vigor. Por su parte, en las importaciones se desaceleraron tanto su componente de bienes como de servicios, si bien se percibe un incremento de la tasa interanual de gasto de los residentes en el resto del mundo.

En lo que respecta al comercio exterior de bienes, según los datos de Aduanas correspondientes a los primeros nueve meses de 2018, las exportaciones españolas de mercancías aumentaron un 3,2% frente al mismo periodo de 2017, aunque solo un 0,2% en términos reales al aumentar los precios de exportación un 3,0%. Las importaciones, por su parte, aumentaron un 5,5% con respecto al mismo periodo de 2017, aunque en términos reales se moderan hasta el 1,4%, al incrementarse sus precios un 4,0%. Con estos datos, el déficit comercial se situó en 24.187,3 millones de euros, un 30,3% superior al registrado en 2017. El saldo no energético arrojó un déficit de 5.894,0 millones de euros, frente al déficit de 2.556,7 millones de los primeros nueve meses de 2017 y el déficit energético aumentó un 14,3%. Un análisis más detallado se puede encontrar en el recuadro de este informe titulado “Evolución reciente del comercio exterior de bienes en España”.

En comparación con otras áreas geográficas, en el acumulado enero-septiembre de 2018 las exportaciones españolas crecieron un 3,2% interanual, frente los valores registrados en la zona euro (4,6%) y en la Unión Europea (4,7%). Por países, también fueron inferiores a los crecimientos de las exportaciones alemanas (3,6%), francesas (3,6%), o de Reino Unido (7,5%), lo que supone un cambio con respecto a la tendencia de mayor dinamismo que venían mostrando durante el último periodo de recuperación económica.

Por destino, las exportaciones españolas a la UE y la zona euro aumentaron en un 3,2% y un 3,1%, respectivamente, y las destinadas a países extracomunitarios mostraron un incremento del 3,3% en los primeros nueve meses de 2018, con lo que el peso de las exportaciones a la zona euro sobre el total se redujo ligeramente (51,6% del total). El superávit comercial con la UE disminuyó en este periodo casi en mil millones de euros frente al año anterior, mientras que el déficit con los países extracomunitarios se elevó en casi 5.000 millones de euros. Los sectores que más contribuyeron al crecimiento de las exportaciones fueron: productos energéticos (1,2 puntos), semimanufacturas no químicas (0,8 puntos), productos químicos (0,6 puntos) y materias primas (0,4 puntos).

En los primeros nueve meses de 2018 empeora el superávit de la balanza por cuenta corriente y la capacidad de financiación de la economía con respecto al mismo periodo del año anterior

Según los datos de avance mensual de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en los nueve primeros meses de 2018 se registró un superávit por cuenta corriente de 2,9 miles de millones de euros, frente al superávit de 11,1 miles de millones del año anterior. Este empeoramiento se debe al resultado menos positivo de la balanza de bienes y servicios, cuyo superávit descendió de 26,3 miles de millones a 18,3 miles de millones, mientras que el saldo positivo de la balanza de Turismo y viajes se mantuvo prácticamente invariable (33,0 miles de millones de euros) y el déficit de la balanza de rentas primaria y secundaria fue también muy similar (-15,4 miles de millones de euros).

El saldo agregado de las cuentas corriente y de capital (que determina la capacidad o necesidad de financiación de la economía) fue positivo en los primeros nueve meses de 2018 por 5,0 miles de millones, frente al saldo positivo de 12,6 miles de millones del mismo periodo de 2017.

Las perspectivas para 2018 siguen siendo positivas, si bien las previsiones se revisan ligeramente a la baja y en 2019 se espera una moderación adicional

La economía española, tal y como acabamos de ver, continúa presentando una evolución muy positiva y las perspectivas para el próximo año siguen siendo favorables, aunque el crecimiento será algo menor. Según las previsiones, la demanda interna continuará configurándose como el motor de la economía, apoyándose en el dinamismo de la inversión y del consumo privado, que seguirán impulsado por la creación de empleo y los bajos tipos de interés. En este sentido, tanto las instituciones nacionales como las internacionales prevén crecimientos en torno al 2,6% en 2018 y alrededor del 2,2% en 2019.

Previsiones para la economía española										
	Consenso Funcas		FMI		Comisión Europea		OCDE		CEOE	
	(nov-18)		(nov-18)		(nov-18)		(nov-18)		(nov-18)	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
PIB	2,6	2,2	2,5	2,2	2,6	2,2	2,6	2,2	2,6	2,3
Consumo Privado	2,3	1,9	2,4	2,1	2,3	1,8	2,4	1,8	2,4	1,8
Consumo Público	2,0	1,9	2,1	1,7	1,9	1,7	2,1	1,6	2,1	1,9
FBCF	5,6	4,4	5,8	3,8	5,4	3,9	6,1	3,8	6,0	4,4
Equipo	6,8	4,9	---	---	6,0	4,1	---	---	7,6	5,3
Construcción	5,7	4,5	---	---	---	---	---	---	5,9	4,1
Aportación Sector Exterior	---	---	-0,5	-0,1	-0,2	0,0	-0,5	0,0	-0,5	-0,1
Exportaciones	2,2	3,0	1,4	2,2	2,6	3,3	1,6	2,8	1,7	1,6
Importaciones	3,4	3,4	3,0	2,8	3,5	3,5	3,5	2,9	3,6	2,3
Empleo	2,4	2,0	2,3	1,5	2,4	1,7	---	---	2,5	2,1
Tasa de Paro	15,3	13,8	15,6	14,7	15,6	14,4	15,3	13,8	15,3	13,6
Precios de Consumo	1,8	1,6	1,8	1,8	1,8	1,7	1,9	1,9	1,7	1,1
Balanza por CC(% PIB)	1,2	1,0	1,0	0,7	1,2	1,0	1,0	1,0	0,6	0,8

Fuente: Funcas, FMI, Comisión Europea, OCDE y Servicio de Estudios de CEOE.

En el mes de noviembre, las principales instituciones internacionales han publicado sus informes de previsiones de otoño, observándose, una ligera revisión a la baja de sus estimaciones de crecimiento para la economía española en un contexto de menor crecimiento a nivel global. Así, los informes de la Comisión Europea, del FMI y de la OCDE, señalan que el endurecimiento de las condiciones financieras y el aumento de las trabas comerciales limitarán el crecimiento de la actividad y el empleo a nivel global. Además, el aumento de los riesgos geopolíticos y, dentro de la UE el desenlace del proceso del BREXIT, podrían hacer que esta desaceleración fuese más acusada. En el caso concreto de España, los principales focos de riesgo sobre el escenario de previsión estarían en la esfera política por la incertidumbre que genera la situación de Cataluña, la aprobación o no de Presupuestos del Estado para 2019 o incluso la posibilidad de elecciones generales anticipadas. Tanto el FMI, en su análisis de la economía española (Artículo IV), como la Comisión Europea, en su valoración del Plan Presupuestario del Gobierno para 2019, resaltan la necesidad de reducir la deuda pública que permanece en niveles muy elevados.

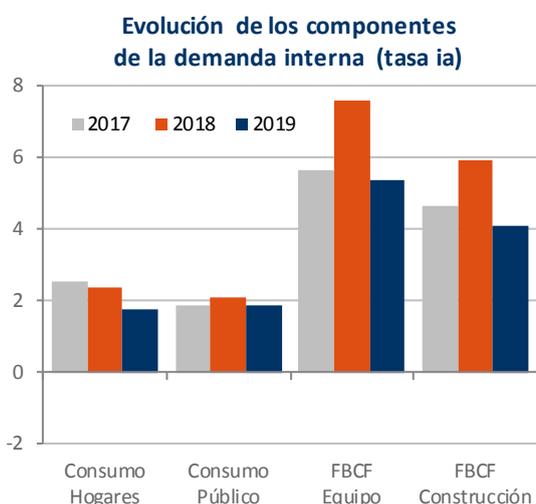
Por su parte, las previsiones de los analistas nacionales, según el último Panel de Funcas disponible, correspondiente también al mes de noviembre, revisan ligeramente a la baja sus estimaciones para la economía española en 2018 y 2019, con un crecimiento del 2,6% y del 2,2%, respectivamente. El Banco de España también ha revisado su previsión de crecimiento para 2018 hasta el 2,5% y ha mantenido la de 2019 en el 2,2%.

CEOE revisa ligeramente a la baja su previsión de crecimiento de la economía española en 2018 hasta el 2,6% y mantiene un avance del 2,3% para 2019

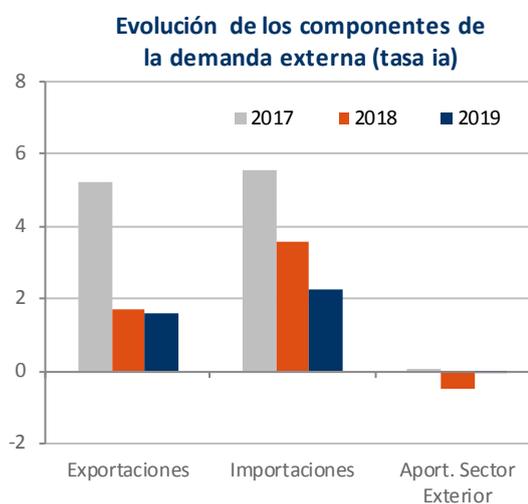
Considerando los datos avanzados por el INE para el tercer trimestre y en función de los indicadores disponibles para el cuarto trimestre, CEOE prevé un crecimiento de la economía española del 2,6% este año, una décima inferior a sus anteriores previsiones, y compatible con una desaceleración muy gradual que se prolongará en 2019, con lo que se prevé que la actividad crezca el 2,3% el próximo año. Con este escenario de previsión, España continuará creciendo más que la media de la Eurozona, y de hecho será el país que más crezca entre las grandes economías del euro.

Durante el periodo de previsión se espera cierta desaceleración de la demanda interna y una aportación del sector exterior ligeramente negativa

La demanda interna continuará siendo el principal motor del crecimiento, aunque moderará su aportación positiva al PIB en 2018 y 2019. La inversión en equipo seguirá siendo el componente más dinámico, seguido de cerca por la inversión en construcción, ya que se verán apoyadas por unas condiciones financieras todavía muy favorables y por las buenas perspectivas del mercado laboral, aunque se modere su ritmo de creación de empleo.



Fuente: INE y CEOE



Fuente: INE y CEOE

El consumo privado ralentizará su ritmo de crecimiento en 2018, hasta situarse en el entorno del 2,3%. El dinamismo de la creación de empleo, las favorables condiciones financieras y la moderación de la inflación continuarán impulsando el consumo, a lo que se unirá el aumento de las rentas derivadas de la actualización de pensiones y salarios públicos y privados. No obstante, el agotamiento del consumo embalsado tras la crisis y cierta recuperación de la tasa de ahorro están dando lugar a una gradual desaceleración a lo largo de 2018 que tendrá continuidad en 2019.



Las expectativas menos favorables para las economías europeas y el gradual incremento de nuestras importaciones, impulsadas por el dinamismo de la demanda interna, harán que la aportación del sector exterior se torne ligeramente negativa en el periodo de previsión.

La inflación subyacente continúa muy moderada e incluso ha descendido en los últimos meses hasta el 0,9%, mostrando la ausencia de presiones inflacionistas en el núcleo del IPC. Además, el precio del petróleo, que había repuntado rápidamente durante los últimos meses, ha descendido a partir de noviembre, lo que junto con el retroceso del precio de la electricidad, está permitiendo que la inflación se modere sensiblemente en los últimos meses del año (un 1,7% en noviembre, frente al 2,3% registrado en octubre). Así, la media anual se situará alrededor del 1,7% en 2018 para descender gradualmente en 2019 con un promedio anual ligeramente por encima del 1%.

El menor superávit del saldo de bienes y servicios hará que el saldo de la balanza por cuenta corriente, aunque se mantenga en positivo, disminuya con respecto a 2017, con un superávit equivalente al 0,6% del PIB en 2018 y algo superior en 2019.

Este escenario de previsión está sujeto a un aumento de los riesgos, fundamentalmente a la baja, a los que se debe prestar especial atención

Entre los riesgos al alza cabe señalar:

- Una mejora de las perspectivas de la economía mundial, especialmente en Europa, que impulse las exportaciones españolas.
- La prolongación de las condiciones financieras favorables para empresas y familias.
- Puesta en marcha de políticas económicas que fortalezcan la competitividad y productividad de la economía española, impulsando la actividad y el empleo.
- Un crecimiento de la demanda interna más sostenido si la creación de empleo continúa mostrando un dinamismo similar.

Los riesgos a la baja son:

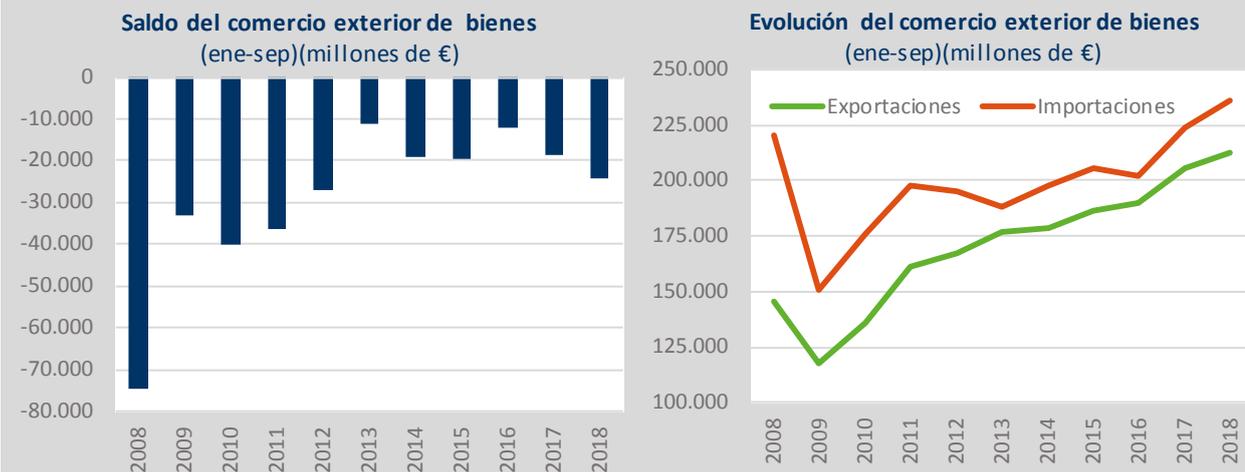
- Incertidumbre política, tanto a nivel nacional como internacional, que debilite la confianza y la inversión.
- Un crecimiento menor de lo esperado del comercio internacional que limite el avance de las exportaciones españolas.
- Una política presupuestaria expansiva que genere dudas sobre el cumplimiento de los objetivos de déficit público y sus implicaciones sobre el coste de financiación de la deuda.
- Un nuevo repunte del precio del petróleo, que afectaría tanto a la renta disponible de las familias como a los costes de las empresas, perjudicando nuestro saldo comercial.
- Que se produzca un freno notable o una reversión del proceso de reformas estructurales en España.
- Que las subidas de tipos de interés en los EE.UU. puedan generar mayores turbulencias en los mercados financieros internacionales.

Recuadro 3: EVOLUCIÓN RECIENTE DEL COMERCIO INTERNACIONAL DE BIENES EN ESPAÑA

Seguramente la mayor corrección de los desequilibrios de la economía española que se ha producido en los últimos años haya sido la del déficit por cuenta corriente. Simplemente recordar que en el año 2007 el saldo de la balanza por cuenta corriente alcanzó un déficit del 9,6% del PIB, tras un ciclo económico de rápido crecimiento durante los diez años anteriores. Posteriormente, y hasta la actualidad, esta tendencia se ha revertido hasta alcanzar un superávit del 2,3% del PIB en 2016, debido fundamentalmente al notable recorte del déficit del saldo comercial de bienes. No obstante, en los últimos años se observa una disminución del saldo positivo de la balanza por cuenta corriente (1,8% del PIB en 2017 y 0,3% del PIB en 2018 con datos provisionales hasta septiembre).

Una buena parte de esta disminución del saldo positivo de la balanza por cuenta corriente los últimos años ha tenido su origen en un aumento del saldo negativo de la balanza de bienes. En concreto, este saldo alcanzó un mínimo en 2016 del -1,4% del PIB, aumentando hasta el -1,9% en 2017 y hasta el -2,3% en la primera mitad de 2018. Esta evolución preocupa en la medida que es el componente que más determina la evolución del saldo de la balanza por cuenta corriente.

A continuación, se analizará la evolución reciente (2016-2018) del saldo comercial de bienes, con el objetivo de identificar aquellos componentes (tanto por productos como por países) que están dando lugar, de nuevo, a un aumento del saldo negativo de la balanza de bienes.



Fuente: Datacomex. Dept. de Aduanas. Agencia Tributaria.

Fuente: Datacomex. Dept. de Aduanas. Agencia Tributaria

Como se observa en los gráficos anteriores, en los dos últimos años se aprecia un aumento del saldo negativo de la balanza de bienes, que vendría explicado por un repunte de las importaciones más intenso, ya que las exportaciones han continuado aumentando a buen ritmo. Entre el año 2016, cuando el déficit comercial de bienes (entre enero y septiembre) se situó en -12.110 millones de euros y lo transcurrido de 2018, donde el déficit acumulado en el mismo periodo supera ya los -24.187 millones de euros, la cuantía prácticamente se ha duplicado.

Si analizamos la evolución de los saldos comerciales por productos, se puede comprobar que los saldos comerciales que más se han deteriorado en los dos últimos años se corresponden con Productos energéticos, Bienes de equipo, Sector automóvil y Productos químicos. Sólo estos cuatro grupos explicarían prácticamente el total del incremento del déficit en el periodo 2016-2018.

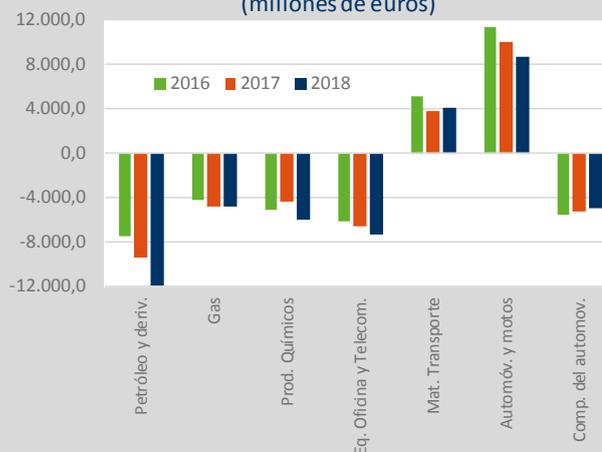
Los Productos energéticos, en especial los componentes de petróleo y gas han sido históricamente deficitarios, representando la mayor parte del déficit de la balanza de bienes. Por ello, normalmente se habla de saldo energético y de saldo no energético por separado. En 2016, en el periodo enero-septiembre, el saldo energético alcanzó una cifra de -12.377,4 millones de euros, mientras que en los primeros nueve meses de 2018 se elevó hasta -18.293,3 millones de euros. Por su parte, el saldo no energético, para ese mismo periodo temporal, alcanzó en 2016 un superávit de 266,5 millones de euros, mientras que en 2018 registró un déficit de -5.894 millones de euros. Por lo tanto, el incremento del déficit en el periodo 2016-2018 se distribuye en partes prácticamente iguales entre el componente energético y el componente no energético.

Diferencia del saldo comercial 2016-2018 por sectores (millones de €)



Fuente: Datacomex. Dept. de Aduanas. Agencia Tributaria

Saldo comercial por componentes (millones de euros)



Fuente: Datacomex. Dept. de Aduanas. Agencia Tributaria

Entrando en una mayor desagregación, dentro del componente de productos energéticos habrían sido el petróleo y sus derivados y el gas, los productos que habrían experimentado un mayor aumento de su déficit comercial. En concreto, el componente de petróleo y derivados sería el que explicaría una gran parte del aumento del déficit de la economía española en este periodo al incrementarse su saldo negativo en -4.469 millones de euros. No obstante, hay que tener en cuenta que en los dos últimos años el precio del petróleo ha sufrido un significativo repunte, con un aumento del 63% entre septiembre de 2016 y septiembre de 2018. Así, si analizamos la evolución del déficit del componente de petróleo, pero considerando toneladas en lugar de millones de euros, se observa que, lejos de aumentar, el saldo negativo disminuye, por lo que todo el incremento del déficit del componente de petróleo y sus derivados debe atribuirse al incremento del precio del petróleo y no a una mayor importación o una menor exportación de este tipo de bienes. Exactamente lo mismo, aunque a una escala menor, ocurre con el componente de gas.

Respecto al incremento del déficit del saldo del componente no energético, como se ha señalado en párrafos anteriores, se concentra fundamentalmente en los grupos de Bienes de equipo, Sector automóvil y Productos químicos. Dentro de los bienes de equipo, el componente de equipos de oficina y telecomunicaciones ha aumentado su saldo deficitario en el periodo 2016-2018 en -1.061 millones de euros y el componente de material de transporte ha reducido su superávit en otros 1.025 millones de euros (una disminución de más del 20%). En el grupo del sector automóvil, ha sido fundamentalmente el componente de automóviles y motos el que ha disminuido de forma sustancial su superávit (2.808 millones de euros, lo que equivale a una reducción del 24%), mientras que el subgrupo de componentes del automóvil ha experimentado una disminución de su déficit del 10%. Por último, el grupo de productos químicos ha registrado un incremento de su saldo negativo por importe de 954 millones de euros entre 2016 y 2018.

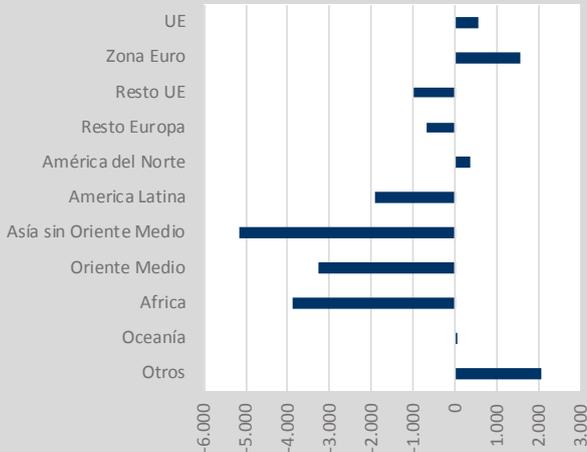
Para una mayor comprensión del deterioro de la balanza comercial en el periodo analizado, se puede observar la evolución de los saldos comerciales con las distintas áreas geográficas. En el primero de los gráficos siguientes se representa cómo han variado los saldos comerciales en el periodo 2016-2018 (considerando los nueve primeros meses de cada año) por áreas geográficas. Se aprecia que los saldos comerciales que más se han deteriorado han sido los correspondientes a Asia, Oriente Medio y África. El saldo comercial con la UE y con la Zona Euro, no sólo se ha mantenido positivo, sino que ha mejorado en los últimos años.

Entrando en un mayor detalle por áreas geográficas, se observa que Asia (exc. Oriente Medio) es el área con la que España registra un mayor déficit comercial y el que más se ha deteriorado entre 2016 y 2018. Este déficit se concentra fundamentalmente en Bienes de Equipo y Manufacturas de Consumo y solo en Alimentación, Bebidas y Tabaco y Materias primas se alcanza un pequeño superávit. En los dos últimos años este déficit se ha incrementado en más de 5.000 millones de euros (un 22,3% sobre 2016), observándose este incremento en prácticamente todos los productos, pero fundamentalmente en Bienes de Equipo y en Productos energéticos.

En el caso de Oriente Medio, no es una región con la que se registre déficit o superávit de forma clara, el signo del saldo comercial vendrá determinado fundamentalmente por la evolución del precio del petróleo. Así, en lo transcurrido de 2018 se aprecia un claro aumento del déficit comercial con esta área en el componente de productos energéticos, donde la cuantía del saldo negativo se ha duplicado con respecto al mismo periodo de 2016, debido, como ya se ha

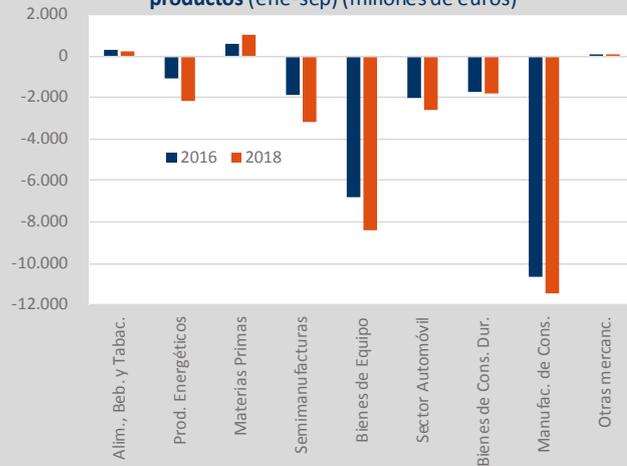
señalado anteriormente, al incremento del precio del petróleo. En el resto de componentes, donde España presenta habitualmente superávit comercial con esta región, no se aprecian cambios significativos en los últimos años.

Diferencia del saldo comercial 2016-2018 por áreas geográficas (millones de €)



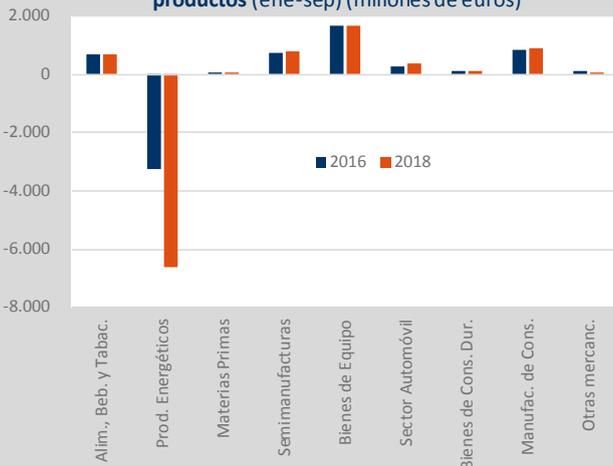
Fuente: Datacomex. Dept. de Aduanas. Agencia Tributaria

Evolución del saldo comercial con Asia* por productos (ene-sep) (millones de euros)



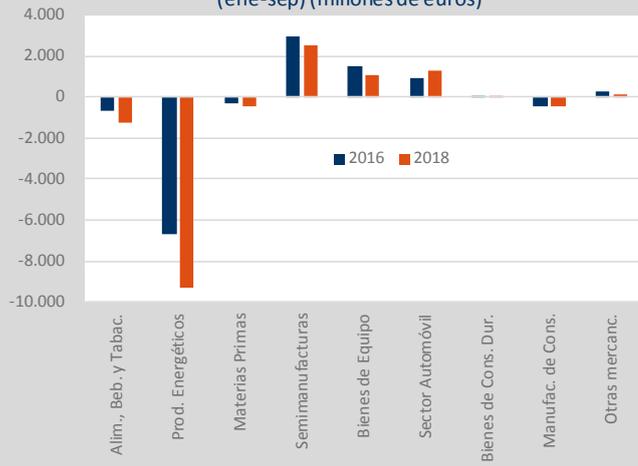
Fuente: Datacomex. Dept. de Aduanas. Agencia Tributaria

Evolución del saldo comercial con Oriente Medio por productos (ene-sep) (millones de euros)



Fuente: Datacomex. Dept. de Aduanas. Agencia Tributaria

Evolución del saldo comercial con África por productos (ene-sep) (millones de euros)



Fuente: Datacomex. Dept. de Aduanas. Agencia Tributaria

Analizando la evolución del saldo exterior de España con África, se pueden distinguir dos zonas geográficas: por un lado, África del Norte (Marruecos, Argelia, Túnez, Libia y Egipto), donde se concentra la mayor parte de nuestro comercio con este continente, y África Subsahariana (que comprendería el resto del continente) que presenta un intercambio comercial con España mucho menor. Como se puede ver en el gráfico anterior, el saldo exterior con África tiende a ser deficitario por el componente de Productos energéticos. Las importaciones de productos energéticos vienen fundamentalmente de Argelia, Libia, Nigeria y Angola. Del mismo modo que en el caso de Oriente Medio, el incremento del precio del petróleo ha jugado un papel fundamental en el aumento del déficit exterior con esta área geográfica, aunque también se observa una disminución del superávit en Semimanufacturas y en Bienes de equipo.

En conclusión, el deterioro del déficit comercial de los dos últimos años se distribuye en partes prácticamente iguales entre el componente energético y el componente no energético. El aumento del precio del petróleo en este periodo ha supuesto un fuerte repunte de las importaciones en términos nominales, que no obedece a una mayor cantidad de importaciones en términos reales, y que ha elevado la cuantía del déficit comercial con regiones como Oriente Medio o África. Por otro lado, se observa un incremento del déficit comercial de productos de Bienes de Equipo y Semimanufacturas, especialmente con las economías asiáticas.

III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD

A lo largo de 2018, la inflación ha registrado una clara senda ascendente, desde el 0,7% de enero hasta alcanzar en junio el 2,3% y mantenerse en torno a esa tasa hasta el mes de octubre. Sin embargo, en noviembre el incremento de la tasa general se ha moderado significativamente hasta situarse en el 1,7%. Esta trayectoria ha estado muy condicionada por la evolución de los precios de los productos energéticos, en especial los derivados del petróleo, pero también de la electricidad y del gas, que mostraron una notable aceleración en los últimos meses y no se han visto moderados hasta noviembre. La inflación subyacente, por su parte, se ha mantenido en tasas en torno al 1% durante todo el ejercicio, sin que se observaran presiones inflacionistas en ninguno de sus componentes, limitando el avance de la inflación general.

En el mes de noviembre, la tasa interanual del IPC fue del 1,7%, seis décimas menos que en el mes anterior. Destacando fundamentalmente la moderación de los precios de los productos energéticos y del transporte. Por su parte, la inflación subyacente disminuyó una décima hasta situarse en el 0,9%.

El Índice de Precios de Consumo Armonizado también se situó en el 1,7% en noviembre, seis décimas menos que el mes anterior, mientras que el índice promedio de la Unión Económica y Monetaria disminuyó dos décimas hasta el 2,0%. Con este dato, el diferencial con la Zona Euro se torna negativo y se mantendrá así los próximos meses, como sucede habitualmente cuando los precios energéticos se reducen de forma notable.

Índice de Precios de Consumo (tasa de variación anual)									
	2016	2017	17.IV	18.I	18.II	18.III	sep.	oct.	nov.
IPC. Índice general	-0,2	2,0	1,4	1,0	1,8	2,2	2,3	2,3	1,7
Sin Energía ni alim. no elab.	0,8	1,1	0,8	1,0	1,0	0,8	0,8	1,0	0,9
Alimentación	1,3	1,3	2,0	1,2	2,0	1,9	1,8	1,8	1,5
Sin elaborar	2,3	2,6	4,0	1,2	3,7	4,1	3,7	3,5	3,5
Elaborada	0,8	0,7	1,1	1,3	1,2	0,8	0,8	1,0	0,6
Bienes Industriales	-2,4	2,5	1,0	0,0	2,0	3,5	3,7	3,4	2,0
No Energéticos	0,5	0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,1
Energía	-8,4	8,2	4,1	0,3	6,7	11,4	12,0	10,7	6,4
Carburantes y lubric.	-6,8	7,5	4,4	1,6	9,8	13,2	12,3	13,2	7,6
Servicios	1,1	1,6	1,4	1,6	1,5	1,4	1,3	1,6	1,5
Alquiler de Vivienda	-0,1	0,4	0,8	1,0	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5
Transporte	-2,0	4,2	2,5	1,4	4,4	5,4	5,0	5,7	3,3
Turismo y Hostelería	0,9	2,4	2,1	2,2	1,6	1,2	1,1	1,8	1,7

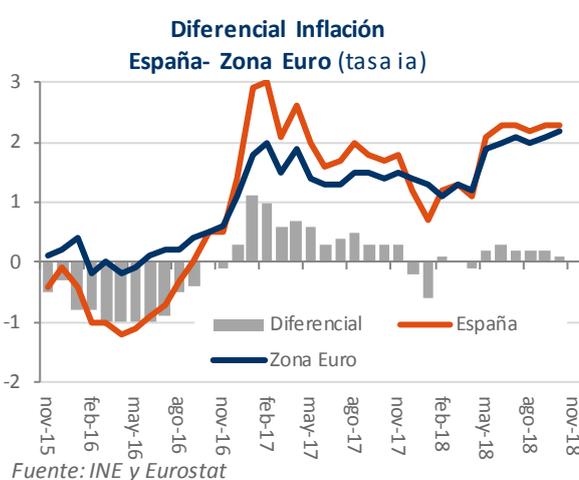
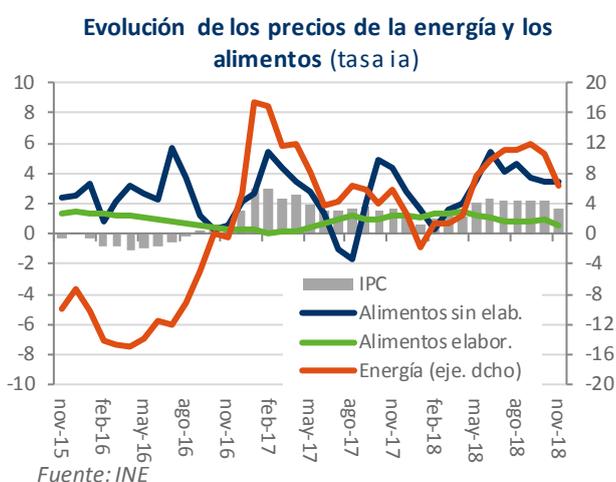
Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

La inflación subyacente continúa mostrando una variación muy contenida en todos sus componentes

La inflación subyacente continúa mostrando una variación muy moderada reflejando una gran estabilidad de precios en el núcleo de la inflación, incluso se desacelera una décima en noviembre, situándose en el 0,9%. Analizando sus componentes, los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos continúan registrando variaciones prácticamente nulas (0,1% en noviembre) y los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco han mostrado una significativa desaceleración desde el 1,5% anotado en abril hasta el 0,6% en noviembre. También los precios de los Servicios, que habían repuntado en la primera mitad del ejercicio, se han desacelerado en los meses de la segunda parte del año hasta situarse en torno al 1,5%.

Los precios de los Alimentos sin elaboración, tras los fuertes incrementos registrados durante el verano, presentaron un crecimiento del 3,5% interanual en noviembre, tasa idéntica a la de octubre. Algunos de los componentes más inflacionistas como las frutas frescas, muestran un menor crecimiento. Además, otros, como aceites y grasas y las carnes de ovino y de porcino registran descensos de precios en términos interanuales.

Por último, los productos energéticos continúan erigiéndose como el componente más inflacionista de la cesta de la compra, aunque moderan significativamente su ritmo de avance. En concreto, la tasa en noviembre de los precios de los productos energéticos fue del 6,4%, frente a las tasas de dos dígitos registradas desde julio a octubre. A esta evolución está contribuyendo fundamentalmente los menores crecimientos de los precios de carburantes y combustibles y de la electricidad.



El precio del petróleo, que mantuvo una tendencia ascendente a lo largo del ejercicio, ha descendido en noviembre y diciembre, moderando el incremento de los productos energéticos

El precio del petróleo mantuvo una tendencia ligeramente ascendente a lo largo del ejercicio, entre 70 y 80\$/barril, alcanzando un máximo en octubre de 81,6\$/barril. Sin embargo, en noviembre, ha descendido intensamente hasta situarse en 64\$/barril (las razones de este descenso se analizan en el apartado de Economía Internacional de este informe), lo que supone un incremento del 1,3% con respecto a julio de 2017 en dólares y del 4,7% en euros. Esta evolución se ha visto reflejada en el componente de Carburantes y combustibles que se ha incrementado un 9,2%, frente al 13,8% de octubre. En lo transcurrido de diciembre, el precio del petróleo se sitúa en 60,1\$/barril, lo que supondría una caída del -7,5% en dólares y del -2,8% en euros, con respecto a un año antes.

Si el precio del petróleo se mantiene, la inflación continuará descendiendo los próximos meses

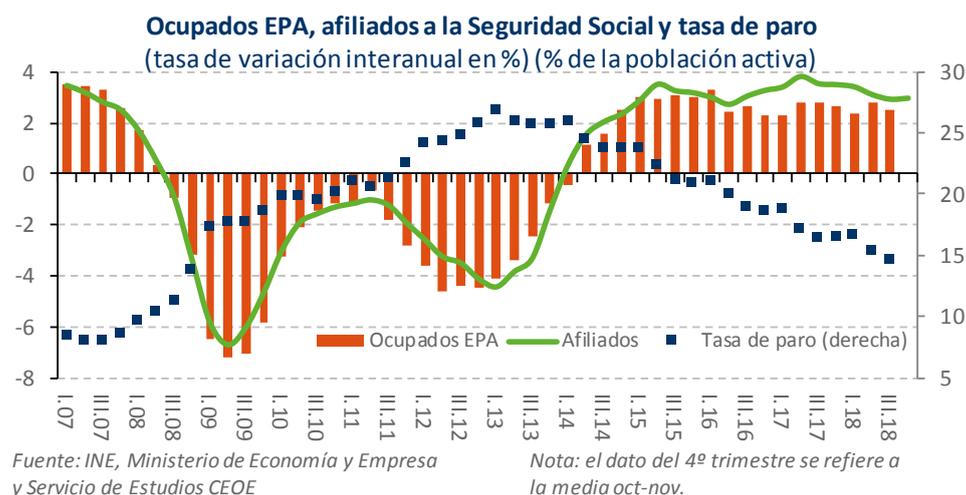
De mantenerse los precios del petróleo en los niveles actuales (en torno a 60\$/barril), los precios energéticos mostrarían tasas muy contenidas y la inflación permanecería claramente por debajo del 2% los próximos meses. Se espera que diciembre cierre el año con una tasa del 1,6% y el promedio anual será del 1,7%. En 2019, las previsiones apuntan hacia tasas de inflación más moderadas que el año que acaba, a pesar de que se espera cierto repunte de la inflación subyacente, con un promedio anual ligeramente por encima del 1%. No obstante, la evolución de la inflación vendrá condicionada de nuevo por las variaciones del precio del crudo durante el próximo ejercicio.

III.3. MERCADO LABORAL

Los resultados de la EPA del tercer trimestre reflejan un menor impulso del mercado laboral y la creación de empleo se desaceleró hasta el 2,5% interanual, si bien los ocupados superan los 19,5 millones de personas, nivel no visto desde 2008

Los resultados de la EPA del tercer trimestre reflejan un menor impulso del mercado laboral. En un periodo que suele ser estacionalmente favorable, la ocupación aumentó en 183.900 personas con respecto al segundo trimestre, un incremento más moderado que en los dos años anteriores. Mientras, el ritmo de creación de empleo en términos interanuales bajó tres décimas, hasta el 2,5%. Así, el número de ocupados aumentó en 478.800 personas frente al tercer trimestre de 2017, de los que casi el 80% encontró empleo en el sector privado. No obstante, el número de ocupados se sitúa en 19.528.000 personas, el nivel más elevado en un tercer trimestre desde el año 2008. En relación con el menor dinamismo del empleo en el tercer trimestre, hay que tener cuenta que la EPA mostró un repunte inesperado de la ocupación en el segundo trimestre, que compensaba unos resultados menos favorables de lo previsto en el primer trimestre. De esta forma, si se compara la creación de empleo registrada en el tercer trimestre con el dato del primer semestre (+2,6%), se obtiene que la ocupación ha mostrado una leve desaceleración. Así, en el tercer trimestre la evolución de los ocupados sí estaría en línea con la seguida por la afiliación a la Seguridad Social, que también arrojaba una pérdida gradual de dinamismo.

Mientras, el número de parados descendió en 164.100 personas frente al trimestre anterior y se situó en 3.326.000 personas, en niveles no vistos desde 2008. Desde el tercer trimestre de 2017, el número de desempleados se ha reducido en 405.800 personas. Así, la tasa de paro cayó siete décimas frente al trimestre anterior, hasta el 14,6%, la más baja en un tercer trimestre desde 2008.



La creación de empleo se moderará gradualmente en 2018 y 2019, aunque en estos dos años habrá unos 875.000 nuevos ocupados, mientras que la tasa de paro descenderá hasta el 13,6% de media anual en 2019

En línea con el menor dinamismo previsto para la actividad económica en 2018 y 2019, según las previsiones de CEOE, la tendencia de moderación paulatina en el ritmo de creación de empleo continuará este año y el

próximo. El empleo en términos EPA podría crecer a un ritmo del 2,5% en 2018 y del 2,1% en 2019, lo que supone que, en estos dos años en conjunto, habrá unos 875.000 nuevos ocupados. Mientras, el número de parados continuará reduciéndose progresivamente y podría situarse por debajo de los tres millones de personas en la segunda mitad de 2019. La tasa de paro también disminuirá, desde el 17,2% de media anual en 2017 al 15,3% en 2018 y al 13,6% en 2019.

Tras el inesperado repunte registrado en octubre, los afiliados a la Seguridad Social moderaron su ritmo de crecimiento en noviembre hasta el 2,9%

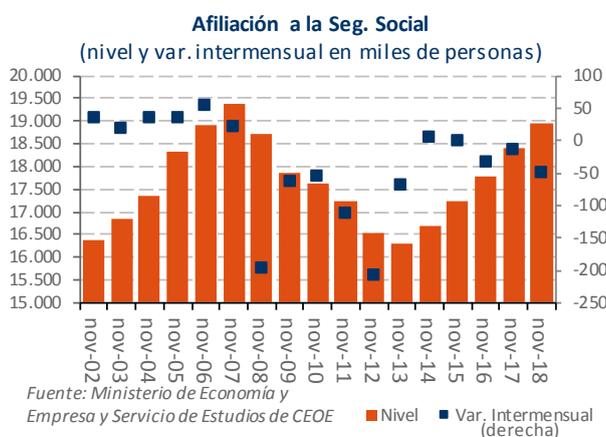
La afiliación a la Seguridad Social comenzó a moderar progresivamente su ritmo de crecimiento interanual a mediados de 2017, y este proceso de gradual desaceleración ha continuado a lo largo de 2018 y se espera que continúe durante 2019. De esta forma, CEOE prevé que la tasa interanual de la afiliación a la Seguridad Social se situará en el 3,1% de media anual en 2018 y en el 2,5% el próximo año.

En noviembre, un mes tradicionalmente negativo para el mercado laboral, los afiliados a la Seguridad Social descendieron en 47.449 personas. Sin embargo, esta caída de la afiliación ha sido la más intensa desde 2013. Por sectores, los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en la construcción (en más de 8.000 personas) y muy levemente en la industria (en menos de 800 personas), y en ambos casos los incrementos han sido sensiblemente inferiores a los registrados en noviembre en 2017. En cambio, descendieron en la agricultura, en más de 9.000 personas, lo que contrasta con la subida que se dio en el mismo mes del año pasado. Y también disminuyeron en los servicios, en algo más de 47.000 personas, casi la misma cifra que la registrada en noviembre de 2017, a lo que ha contribuido la caída del empleo en hostelería, tras la temporada estival.

Por su parte, la tasa interanual se desaceleró dos décimas en noviembre, hasta el 2,9%, tras haber mostrado un inesperado repunte en octubre (hasta el 3,1%), al que contribuyó un comportamiento más favorable de la agricultura y la educación. De esta forma, el crecimiento más intenso del mes de octubre parece haber sido un dato puntual, y tras este paréntesis, la afiliación a la Seguridad Social sigue con su tendencia de desaceleración, aunque muy gradualmente. Aun así, el ritmo de creación de empleo se mantiene todavía elevado y supone casi 528.000 afiliados más que hace un año. De hecho, la cifra total de afiliados a la Seguridad Social se sitúa en 18.945.624 personas, el nivel más elevado en un mes de noviembre desde el año 2007. En el conjunto de octubre y noviembre, la tasa interanual fue del 3,0%, una décima más que la registrada en el tercer trimestre. Por sectores, en media de octubre y noviembre, se observa una evolución heterogénea de la afiliación a la Seguridad Social. La agricultura muestra un comportamiento positivo, con incrementos del empleo tras cuatro trimestres de caídas. Los servicios muestran una leve aceleración en su ritmo de crecimiento, hasta el 3,0%. Mientras, la construcción sigue siendo el sector más dinámico, con una tasa del 6,5%, si bien supone un crecimiento menos intenso que en meses anteriores. Por último, en la industria, se observa un patrón de ralentización a lo largo del año, hasta una tasa del 2,2% en media de octubre y noviembre.

En función de la naturaleza del empleador, público o privado, para el conjunto de octubre y noviembre, los datos reflejan una creación de empleo algo más intensa en el sector privado, frente al tercer trimestre, fruto del repunte de la afiliación a la Seguridad Social en octubre. Mientras, los afiliados del sector público continúan moderando su ritmo de crecimiento, siguiendo con la tendencia de desaceleración iniciada a

finales del año pasado. De esta forma, en noviembre los afiliados a la Seguridad Social del sector público y del privado aumentaron lo mismo, un 2,9%.



El paro registrado cayó en noviembre en 1.836 personas, hasta los 3,25 millones de personas, lo que supone unos 221.000 desempleados menos que hace un año

En noviembre, el paro registrado disminuyó en 1.836 personas, en contraste con los incrementos registrados en este mismo periodo en los dos años anteriores, y teniendo en cuenta que el segundo semestre del año suele ser tradicionalmente desfavorable para el mercado laboral, a excepción de diciembre por la campaña navideña. En términos interanuales, el paro registrado sigue bajando (-6,4%), y lo hace a mayor ritmo que en octubre (-6,1%). Esto supone 221.414 parados menos que hace un año, de los que más de la mitad procedían del sector servicios. La cifra total de parados registrados se sitúa en 3.252.867 personas, la más baja en un mes de noviembre desde 2008.

La remuneración por asalariado registró una aceleración en el tercer trimestre

En el tercer trimestre, la remuneración por asalariado mostró una aceleración, con una tasa interanual del 1,1%, frente al 0,7% registrado en el segundo trimestre, a lo que ha contribuido básicamente el sector público. Según las estimaciones del Servicio de Estudios de CEOE, en la rama más próxima a lo que sería el sector público⁵, la remuneración por asalariado mostró un aumento del 1,4% en el tercer trimestre, tras la caída del -0,4% del trimestre anterior. Mientras, en el sector privado⁶, el incremento de la remuneración por asalariado fue del 1,0%, una décima menos que en el trimestre anterior.

La productividad aparente por trabajador (en términos de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo) mantuvo su tasa interanual en el 0,0% en el tercer trimestre, e incluso, en el caso de la productividad por hora trabajada, se registró una caída del -0,4%, por segundo trimestre consecutivo. Mientras, el coste laboral unitario (CLU) intensificó su crecimiento en cinco décimas, hasta el 1,1%, lo que supone el mayor incremento desde principios de 2015.

⁵ El sector público se ha aproximado por la rama Administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, educación, sanidad y servicios sociales.

⁶ El sector privado se ha aproximado por el agregado de la economía a excepción de la rama Administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, educación, sanidad y servicios sociales.

Recuadro 4: IMPACTO DE LA SUBIDA DEL SMI SOBRE LOS COSTES EMPRESARIALES

Una de las medidas incluidas por el Gobierno en el Plan Presupuestario 2019 (y que previsiblemente será aprobada por el Consejo de Ministros del próximo 21 de diciembre) ha sido la subida del salario mínimo interprofesional (SMI) en un 22,3% para el año 2019, con lo que este pasaría de 735,9 euros al mes en 2018 a 900 euros al mes el año próximo. Este fuerte aumento ha sorprendido notablemente, básicamente por dos razones. La primera porque es el mayor incremento en la serie histórica del SMI. Y la segunda, porque ya existía un acuerdo previo entre los agentes sociales (de diciembre de 2017) para elevar el salario mínimo en un 5% en 2019, hasta los 773 euros al mes, y en un 10% en 2020, hasta los 850 euros al mes.



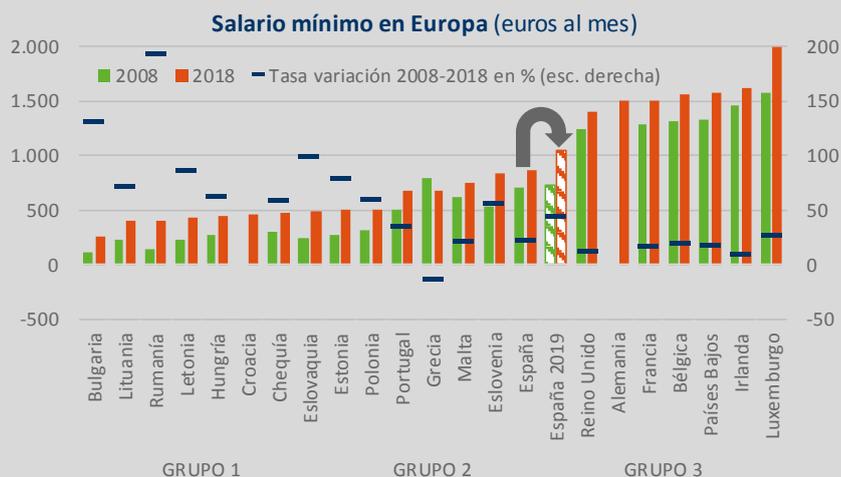
Fuente: Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social, Ministerio de Economía y Empresa y Servicio de Estudios CEOE

En este recuadro, se describe el impacto que puede tener esta subida tan brusca del SMI en el mercado de trabajo: sobre el coste laboral que afrontan las empresas y en la creación de empleo. Precisamente, el hecho de que este incremento del SMI sea tan elevado y aplicado en una sola vez, añade más incertidumbre sobre los efectos económicos que pueda generar. Es más, el objetivo esgrimido por el Gobierno de mejorar las rentas salariales de los trabajadores con sueldos más bajos, y con ello, aumentar su capacidad de consumo, puede quedar diluido por otros efectos de carácter negativo: deterioro de la competitividad de la economía española por los mayores costes laborales, destrucción de empleo, especialmente entre los trabajadores con sueldos más bajos, etc.

En primer lugar, situemos el SMI español en un contexto europeo. Los datos sobre salario mínimo, publicados por Eurostat, se refieren al salario mensual con 12 pagas al año, mientras que el salario mínimo español se refiere al salario mensual con 14 pagas por año. Por ello, para realizar comparativas a nivel europeo, Eurostat recalcula el SMI español pasándolo de 14 a 12 pagas, lo que supondría un salario mínimo de 858,55 euros en 2018.

Lo primero que hay que destacar es que no todos los países de la Unión Europea cuentan con un salario mínimo. En concreto, en 2018, en 6 de los 28 países de la UE no existe un salario mínimo a nivel nacional: Dinamarca, Italia, Chipre, Austria, Finlandia y Suecia. Los 22 países restantes de la UE que sí tienen un salario mínimo a nivel nacional podrían clasificarse en tres grupos en función de la cuantía del salario mínimo. El primer grupo de países, con un salario mínimo de hasta 500 euros, estaría formado, principalmente, por países de la zona este de Europa, como Lituania, Hungría o Croacia, entre otros. Un segundo grupo, con salarios mínimos entre 500 y 1.000 euros, estaría integrado principalmente por países del sur de Europa, como Portugal, Grecia, Malta y también España. Y en el tercer grupo, se incluirían aquellos países donde el salario mínimo supera los 1.000 euros, donde destacan los países centroeuropeos, como Francia, Alemania o Países Bajos. La notable subida del SMI en España en 2019, supone un cambio importante a la hora de comparar los datos europeos. Con un SMI de 900 euros (14 pagas), el salario mínimo pasa a ser de 1.050 euros, con 12 pagas, con lo que España se situaría en el grupo de países con salarios mínimos más elevados, por encima de los 1.000 euros.

Además, según estimaciones de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), la subida del SMI a 900 euros provocaría que la ratio SMI en porcentaje del salario mediano, en el que España tradicionalmente ha estado por debajo de la media de otros países avanzados, convergería en 2019 con un incremento súbito de esta ratio el próximo año.



Fuente: Eurostat y Servicio de Estudios CEOE

La subida del SMI en España a 900 euros en 2019 tendrá un impacto directo en las empresas, en forma de mayores costes laborales, tanto por el incremento de los salarios de los trabajadores cuyo sueldo está actualmente por debajo del nuevo salario mínimo, como por el aumento de las cotizaciones a la Seguridad Social derivado de dicha subida salarial. Además, en este último punto debe tenerse en cuenta que la subida del SMI afecta a las bases mínimas de cotización en los grupos de cotización de categorías inferiores, porque estas coinciden con el SMI prorrateado a 12 meses, con lo que pasarían de 858,6 euros por mes en 2018 a 1.050 euros por mes en 2019. Según los cálculos realizados por CEOE, el aumento en la base mínima de cotización supondrá, por cada trabajador perteneciente al Régimen General que cobre el salario mínimo actual, un incremento de casi 740 euros al año en las cotizaciones a la Seguridad Social a cargo de la empresa, mientras que las cotizaciones a la Seguridad Social a cargo del trabajador subirán en 146 euros. CEOE estima que las cotizaciones a la Seguridad Social a cargo de la empresa crecerán en unos 500 millones de euros en 2019 como consecuencia de la subida del SMI a 900 euros.

En este sentido, hay que tener en cuenta que los empresarios españoles pagan más por cotizaciones sociales que en la UE y en la Eurozona en media, tanto en porcentaje del PIB como en porcentaje de la recaudación impositiva. En concreto, la media de la UE y la Eurozona no supera el 8% en términos de PIB y el 20% en términos de recaudación, mientras que, en España, la primera ratio se sitúa en el 8,2% y la segunda en el 24,7%. Entre los principales países europeos, en Alemania y Holanda las cotizaciones sociales a cargo de los empleadores suponen un 6,6% y un 5,2% del PIB, respectivamente, claramente inferiores a la cifra de España. En cambio, Francia supera a España, mientras que en Bélgica e Italia tienen niveles similares a España. En términos de recaudación, España junto con Francia, son los países cuyas cotizaciones sociales que pagan los empresarios suponen un mayor peso, mientras que en el resto de las principales economías europeas está claramente por debajo.

Cotizaciones de los empresarios a la Seguridad Social España y Europa. Año 2016

	% PIB	% Recaudación
UE-28	6,8	17,5
Eurozona	7,9	19,7
Bélgica	8,3	18,7
Alemania	6,6	16,9
España	8,2	24,7
Francia	11,2	24,7
Italia	8,6	20,2
Holanda	5,2	13,4

Fuente: Eurostat

A la cantidad de 500 millones de euros ya mencionada en concepto de cotizaciones sociales a cargo de las empresas adicionales, hay que añadir unos 1.600 millones de euros que supondrá de coste adicional para las empresas la subida de los salarios mínimos a 900 euros a todos los trabajadores que estén en la actualidad por debajo de dicha cantidad. De esta forma, el aumento del SMI a 900 euros supondrá un coste adicional para las empresas de unos 2.100 millones de euros en concepto de costes laborales. Este aumento de los costes laborales de las empresas podría suponer un deterioro de la competitividad de la economía española, cuando precisamente han sido las ganancias de

competitividad uno de los pilares fundamentales en el proceso de recuperación de la actividad económica, que contribuyó a un notable incremento de las exportaciones en estos últimos años.

En la estimación sobre el incremento de los costes laborales para las empresas de la subida del SMI a 900 euros, se ha supuesto que el resto de los salarios de los trabajadores se mantiene en los mismos niveles que actualmente. Sin embargo, podría ocurrir que la subida del SMI se trasladara al resto de la escala salarial. Por ejemplo, los trabajadores que actualmente cuentan con un sueldo de 900 euros podrían reclamar un aumento de este, ante la subida de salario de hasta un 22%, hasta los 900 euros, para otros trabajadores que tenían salarios inferiores a esta cantidad hasta 2018. En el caso de que se produjera este “efecto arrastre” en el resto de la escala salarial de los trabajadores, el incremento de costes laborales para las empresas sería sensiblemente más elevado.

La subida del SMI afecta especialmente a las empresas que trabajan para el sector público en forma de contratistas o concesionarias. Ante una subida del SMI del 22,3%, estas empresas no pueden repercutir dicho incremento de los costes laborales en los contratos públicos, ya que el Real Decreto 55/2017, de 3 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 2/2015, de 30 de marzo, de desindexación de la economía española establece que el incremento repercutible no podrá ser superior al aumento de la retribución del personal al servicio del sector público, que en 2019 se situará entre el 2,25% y el 2,75%, según el II Acuerdo Gobierno-Sindicatos para la mejora del empleo público y las condiciones de trabajo (de marzo de 2018).

Por otro lado, la subida del salario mínimo puede tener un efecto perjudicial para el empleo, en el caso de aquellos trabajadores cuya productividad sea inferior al nuevo salario mínimo. Las empresas pueden decidir rescindir el contrato de estos trabajadores, si los ingresos que proporcionan dichos trabajadores son inferiores al coste laboral que generan, incrementado por la subida del SMI anunciada por el Gobierno. En este sentido, hay que tener en cuenta cuántos trabajadores estarían afectados por el nuevo SMI de 900 euros. Según estimaciones de la AIReF, un 8% de los trabajadores se verían afectados por el nuevo SMI, lo que supondrían 1,2 millones de personas, de las cuales 300.000 trabajadores cobraban el SMI correspondiente a 2018. A medida que el SMI sube, el colectivo de trabajadores afectados también crece, pero más que proporcionalmente. En consecuencia, también aumenta el volumen de trabajadores que puede perder su empleo por la subida del salario mínimo.

Diversas instituciones han estimado el empleo que puede perderse o no crearse como resultado del aumento del SMI. En el caso concreto de la subida del SMI a 900 euros, las estimaciones están en un amplio rango, entre los 40.000 y los 150.000 empleos. La AIReF es el menos pesimista en este respecto y cifra el efecto negativo sobre el empleo en 40.000 personas, mientras que la Comisión Europea estima que serán entre 70.000 y 80.000 empleos y el Banco de España calcula que serán 150.000 trabajadores los que puedan ver peligrar su empleo. Además, el efecto negativo de la subida del SMI sobre el empleo puede tener especial incidencia en aquellos sectores y en aquellos colectivos con remuneraciones más bajas: los jóvenes, los menos cualificados y los parados de larga duración podrían ver aumentadas sus probabilidades de ser expulsados del mercado laboral.

En conclusión, CEOE no está en contra de aumentar el salario mínimo con el fin de mejorar los salarios de aquellos trabajadores con remuneraciones más bajas, y prueba de ello es la firma del acuerdo con el resto de los agentes sociales, en diciembre de 2017, que establecía una senda de incremento del SMI en 2019 (un 5%) y 2020 (un 10%).

Sin embargo, la subida del SMI anunciada por el Gobierno el pasado octubre, hasta los 900 euros en 2019, que va más allá de lo acordado por los agentes sociales, supone un fuerte aumento en un solo año, y de hecho, es el incremento más elevado en la serie histórica del SMI. Esto genera más incertidumbre sobre los efectos económicos que pueda desencadenar. Es más, el objetivo esgrimido por el Gobierno de mejorar las rentas salariales de los trabajadores con sueldos más bajos puede quedar diluido por otros efectos no deseados. La competitividad de la economía española y el empleo pueden verse afectados negativamente. En este sentido, debemos tener en cuenta, por un lado, que estamos en una fase de desaceleración gradual de la actividad económica, por lo que una pérdida de competitividad podría acelerar esa ralentización de la economía. Por otro lado, como consecuencia del menor crecimiento del PIB previsto para 2019, la creación de empleo también será inferior a la de 2018, y todavía tenemos una tasa de paro elevada, algo inferior al 15% en el tercer trimestre de 2018.

El mercado laboral no necesita medidas que frenen la creación de empleo, especialmente entre los trabajadores de menor cualificación, sino medidas que lo dinamicen. El Gobierno pretende elevar el salario mínimo en 2019, por encima de lo pactado previamente por los agentes sociales, pero debería tener en cuenta que las empresas que trabajan con el sector público no pueden repercutir el incremento de costes laborales que les supone la subida del SMI en los contratos públicos. Al fin y al cabo, quienes crean empleo son las empresas, y estas no necesitan obstáculos ni sobrecostes que dificulten su día a día, sino medidas que incentiven y favorezcan la generación de actividad económica.

Recuadro 5: ACTUALIDAD SOCIOLABORAL: NEGOCIACIÓN COLECTIVA Y CONFLICTIVIDAD

Información sobre la negociación colectiva en los once primeros meses de 2018

Según datos de la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social^[7], a **30 de noviembre de 2018** hay **3.480 convenios**^[8] con **efectos económicos conocidos y registrados para 2018**, que afectan a **1.119.093 empresas** y **8.491.785 trabajadores** -el **80,11% de los cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2018**-.

Este dato pone de manifiesto un incremento muy relevante de convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2018 y de trabajadores por ellos afectados, si se compara con las cifras de los **once primeros meses de 2017**, período en el que había **3.130 convenios registrados**, con efectos económicos en dicho año y de los que se conoce la variación salarial pactada, aplicables a **919.239 empresas** y **6.893.640 trabajadores** -el **65,03% de los cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2017**-.

En los 3.480 convenios se incluyen:

- **1.001 convenios firmados en 2018**^[9], aplicables a 2.870.734 trabajadores.
- **2.479 convenios firmados en años anteriores a 2018**^[10], que pactan una variación salarial para dicho año, que afectan a 5.621.051 trabajadores. Hay que tener presente que **a inicios de año se activaron, a efectos estadísticos, las revisiones salariales ya incorporadas en convenios plurianuales registrados en años anteriores**.

Variación salarial pactada

La variación salarial pactada en los **convenios con efectos económicos en 2018**, registrados hasta 30 de noviembre de 2018, es del **1,70%** -en noviembre de 2017 la variación salarial pactada era 1,43%-, siendo el **1,56% para los firmados antes de 2018** -1,26% en noviembre de 2017- y el **1,98% en los firmados en 2018** -1,75% en noviembre de 2017-, aplicables a **2.870.734 trabajadores**.

En la valoración de los datos debe tenerse en cuenta el **predominio de las revisiones salariales**, pues en concreto hay **2.709 revisiones**, que afectan a 6.676.956 trabajadores, en donde la variación salarial pactada es del **1,57%**, frente a los **771 convenios con inicio de efectos económicos en 2018**, aplicables a 1.814.829 trabajadores, con una variación salarial media del **2,20%**.

Hay que tener presente que el registro de convenios se cierra a efectos estadísticos habitualmente 18 meses después de terminar el año, así los datos de 2018 se cerrarán en julio de 2020. Esto determina que, con los convenios registrados hasta este momento, **los datos sobre variación salarial son muy provisionales**.

Además, la **información estadística no recoge las modificaciones salariales** realizadas al margen de los convenios o en el marco de las inaplicaciones de los mismos **ni los datos relativos a convenios cuyos efectos económicos no sean cuantificables** en forma de variación salarial.

Atendiendo al **ámbito funcional**, hasta 30 de noviembre de 2018, los convenios **sectoriales** y de **grupo de empresas** pactan una variación salarial del **1,73%** y los de **empresa** del **1,36%** -**1,32%** en la **empresa privada** y **1,58%** en la **empresa pública**-.

⁷ Más información en <http://www.mitramiss.gob.es/estadisticas/cct/welcome.htm>

⁸ En dicha cifra no se incluyen los Acuerdos marco o convenios estatales, según criterio de la Subdirección General de Estadística del Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social, por su desarrollo provincial posterior, evitando así la duplicidad del número de trabajadores que se produciría contabilizando el convenio sectorial nacional y los respectivos provinciales.

⁹ De los 1.001 convenios firmados en 2018, 286 son de sector o de grupo de empresas -2.870.734 trabajadores- y 715 de empresa -148.548 trabajadores-.

¹⁰ En los 2.479 convenios firmados antes de 2018, 571 corresponden a convenios de sector o de grupo de empresas -5.219.135 trabajadores en su ámbito de aplicación- y 1.908 a convenios de empresa -401.916 trabajadores-.

En los **convenios sectoriales de ámbito nacional** la variación salarial es del **1,61%**, en los **autonómicos** -incluidas las comunidades uniprovinciales- del **1,90%** y en los de **ámbito provincial** del **1,80%**.

Por **sectores de actividad**, y teniendo en cuenta la provisionalidad de los datos y los posibles efectos estadísticos, la construcción^[11] registra la mayor variación salarial (2,09%), seguida por la industria (1,73%), los servicios (1,69%), y el sector agrario (1,21%).

Número y porcentaje de convenios y trabajadores por tramos salariales				
TRAMOS DE AUMENTO SALARIAL	Convenios		Trabajadores	
	Nº	%	Nº	%
Inferior al 0%	3	0,09	390	0,00
Igual al 0%	288	8,28	57.701	0,68
Del 0,01% al 0,49%	66	1,90	31.382	0,37
Del 0,50% al 0,99%	387	11,12	792.169	9,33
Del 1,00% al 1,50%	1.422	40,86	2.984.908	35,15
Del 1,51% al 2,00%	886	25,46	3.064.469	36,09
Del 2,01% al 2,50%	200	5,75	861.578	10,15
Del 2,51% al 3,00%	94	2,70	508.486	5,99
Superior al 3%	134	3,85	190.702	2,25
TOTALES	3.480	100	8.491.785	100

Fuente: Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social

El cuadro anterior pone de manifiesto como el **mayor porcentaje de trabajadores** cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2018, en concreto el **36,09%**, tienen fijado en sus convenios **incrementos salariales que oscilan entre el 1,51% y el 2%**, seguido muy de cerca por los que su variación se encuentra entre el **1% y el 1,5%** (el 35,15%).

Jornada laboral pactada

La **jornada media pactada** en los convenios registrados hasta 30 de noviembre de 2018 es de **1.745,32 horas anuales**, cifra 7,02 horas superior a la del año anterior en las mismas fechas -1.738,30 horas anuales en noviembre de 2017-, lo que puede atribuirse, en buena medida, a efectos estadísticos.

En los **convenios sectoriales y de grupo de empresa**, la jornada, como es habitual, supera la media, siendo de 1.747,49 horas anuales -1.739,46 horas en 2017-, mientras los de **empresa** quedan por debajo de la media, con 1.713,95 horas anuales -1.721,97 horas en noviembre de 2017-.

Inaplicaciones de convenios

El dato acumulado de los **once primeros meses de 2018** asciende a **913 inaplicaciones de convenios** realizadas por **804 empresas distintas** -una misma empresa puede haber llevado a cabo varias inaplicaciones- y que afectan a un total de **19.162 trabajadores**. Cifras inferiores a las ya reducidas, 1.019 inaplicaciones, del mismo periodo del año anterior, aplicables a 21.830 trabajadores, lo que constituye un signo de la mejora de la situación económica y laboral.

Una parte significativa de los trabajadores objeto de las inaplicaciones depositadas hasta noviembre de 2018 pertenecen al sector servicios, en concreto el 50,72% de los trabajadores con inaplicaciones en dicho mes.

El **98,58% de las inaplicaciones** son de uno o varios **convenios de ámbito superior a la empresa**, que afectan al 94,69% de los trabajadores sujetos a inaplicaciones.

¹¹ Al igual que en otras actividades, este incremento salarial del sector de la construcción debe valorarse teniendo en cuenta su provisionalidad, dado que se extrae de la información estadística procedente, hasta 30 de noviembre de 2018, de 114 convenios, que afectan en su conjunto a 719.127 trabajadores, es decir al 84,47% de los afiliados al Régimen General de la Seguridad Social correspondientes a dicho sector en noviembre.

Si tomamos en consideración el **tamaño de las empresas**, el **39,71% de los trabajadores** afectados están en **empresas de menos de 50 trabajadores** y el **84,82% de las empresas** que presentan inaplicaciones tienen **plantillas de entre 1 y 49 trabajadores**.

En cuanto a las **condiciones de trabajo inaplicadas**, el **58,16% de las inaplicaciones son de la cuantía salarial exclusivamente**, aunque en el porcentaje restante suele inaplicarse junto con otras condiciones.

Finalmente, indicar que la **gran mayoría de las inaplicaciones**, el **91,13%**, **se producen con acuerdo en el periodo de consultas** con la representación de los trabajadores.

Información sobre la conflictividad laboral en los once primeros meses de 2018

Según los respectivos Informes de conflictividad de CEOE, en los **once primeros meses del año** tienen lugar **526 huelgas**, con **949.351 trabajadores implicados en las mismas** y **14.330.802 horas de trabajo perdidas**. Respecto al mismo período del año 2017, **descienden un 50,62% los trabajadores que secundaron huelgas**, un **38,73% las horas de trabajo perdidas** y un **25,18% el número de huelgas**.

Hay que tener en cuenta, en esta comparación, la incidencia que en la conflictividad laboral tuvieron las huelgas en **2017** del sector de transportes y comunicaciones de abril a agosto, especialmente en el taxi -que se repite en noviembre-, de estibadores en junio y de estudiantes, en Cataluña, en apoyo del referéndum independentista en septiembre, octubre y noviembre de dicho año, así como la derivada en **2018** de la huelga convocada el Día Internacional de la Mujer y la de estudiantes en Cataluña frente a la aplicación del artículo 155 de la Constitución Española y en toda España ante la sentencia de “La Manada”, así como en el taxi, en marzo, abril, mayo y julio, respectivamente, a las que habría que añadir las iniciadas en noviembre en el sector educativo, sanitario, justicia, funcionarios de prisiones, personal de correos y estudiantil, fundamentalmente.

Por su parte, en el conjunto de los **once primeros meses de 2018**, en la **conflictividad estrictamente laboral**, es decir, excluyendo la derivada de huelgas en servicios de carácter público y por motivaciones extralaborales, se contabilizan **347 huelgas**, en las que participan **57.098 trabajadores** y se pierden **3.108.002 horas de trabajo**. En relación con el mismo período de 2017, **desciende el número de huelgas un 27,56%**, los **trabajadores que participan en aquéllas un 24,69%** y las **horas de trabajo perdidas un 0,62%**.

Por lo que se refiere a la conflictividad en **empresas o servicios de carácter público**, tiene lugar, entre **enero y noviembre de 2018**, **159 huelgas en empresas o servicios de carácter público**, secundadas por 888.962 trabajadores, en las que se pierden 11.178.060 horas de trabajo.

De esta forma, **respecto al mismo período de 2017**, **caen los trabajadores que participaron en las huelgas -un 51,77%-**, **las horas de trabajo perdidas -un 44,12%-** y **el número de huelgas -un 16,75%-**.

En cuanto a las **causas de la conflictividad**, señalar que, hasta **noviembre**, **por la tramitación de expedientes de regulación de empleo** se llevan a cabo 71 huelgas, en las que participan 7.181 trabajadores y se pierden 1.020.026 horas de trabajo, el 7,12% de las perdidas en los once primeros meses de 2018.

Por la **negociación de convenios**, se producen 67 huelgas en los once primeros meses de 2018, secundadas por 68.576 trabajadores y se pierden 2.464.958 horas de trabajo, el 17,20% de las perdidas entre enero y noviembre de 2018, ambos inclusive.

Comparando con los datos de los **once primeros meses** de 2017:

- **159 huelgas en empresas o servicios de carácter público**, secundadas por 888.962 trabajadores, en las que se pierden 11.178.060 horas de trabajo.
- De esta forma, **respecto al mismo período de 2017**, **caen los trabajadores que participaron en las huelgas -un 51,77%-**, **las horas de trabajo perdidas -un 44,12%-** y **el número de huelgas -un 16,75%-**.

Finalmente, señalar que durante los **once primeros meses** de 2018 los **sectores más afectados por las huelgas**, desde la perspectiva del número de horas de trabajo perdidas, fueron **Educación** (1.303.704 -el 9,10% de las horas perdidas entre enero y noviembre de 2018-); **Actividades sanitarias** (1.098.520 -el 7,66%-); **Transportes y comunicaciones** (258.634 -el 1,80%-); y **Comercio** (47.584 -el 0,33% de las horas perdidas en los once primeros meses de 2018-).

III.4. SECTOR PÚBLICO

A comienzos de diciembre el Gobierno presentó los objetivos de estabilidad presupuestaria y deuda para el periodo 2019-2021, que son los mismos que recoge el Plan Presupuestario del pasado octubre. Así, para el conjunto de las Administraciones Públicas se contempla un déficit público del 1,8% del PIB en 2019; del 1,1% del PIB para 2020, y del 0,4% del PIB para 2021. En cuanto a la deuda pública, se establecen como objetivos el 96,1% del PIB para 2019, 94,1% del PIB para 2020 y 91,5% del PIB para 2020.

Los datos de ejecución presupuestaria para el conjunto de las AA.PP. excepto las Corporaciones Locales apuntan a una contención del déficit público hasta septiembre

La necesidad de financiación acumulada hasta septiembre de las Administraciones Públicas, excepto las Corporaciones Locales y excluida la ayuda financiera, se elevó al 1,5% del PIB, frente al 2,0% del PIB de 2017. Este resultado supone una caída del saldo negativo del 22,1% respecto al mismo periodo de 2017. De este modo, se puede afirmar que la contención del déficit público continúa en el presente ejercicio. Además, el saldo primario es positivo y asciende a 3.178 millones de euros, lo que supone una notable mejora frente al déficit primario registrado en el mismo periodo del año precedente.

Notable impulso de los recursos públicos mientras que el sesgo expansivo de los gastos gana intensidad a lo largo de 2018

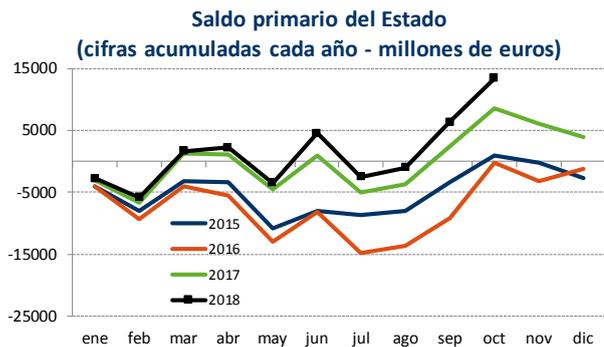
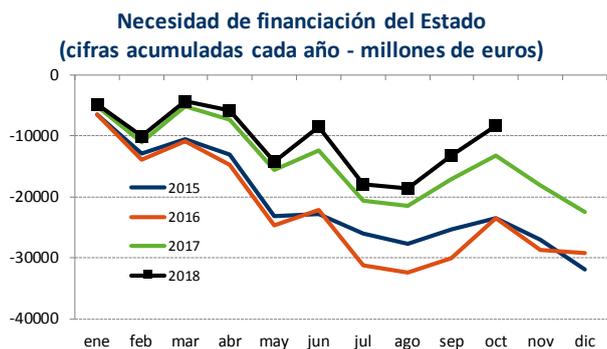
La contención del déficit público hasta septiembre es el resultado de un gran dinamismo de los recursos (+6,3%), entre los que destacan los impuestos directos, con un incremento del 8,1%. A su vez, cabe destacar el cambio de orientación de los empleos, que aumentan a un ritmo del 4,2%, una señal del sesgo expansivo del gasto público, que, si bien se venía observando en ejercicios precedentes, ha ido ganado en intensidad en el transcurso de 2018.

Por niveles de Administración, el déficit del Estado ha registrado un descenso del 16,8% respecto al año anterior, alcanzando un -1,2% del PIB hasta septiembre de 2018, mientras que las Comunidades Autónomas obtienen un leve superávit del 0,2% del PIB que viene explicado por el aumento de recursos netos procedentes del Sistema de Financiación (+3,7%). Por su parte, los Fondos de la Seguridad Social registran un menor saldo negativo (-0,5% del PIB hasta septiembre) que el correspondiente a 2017, gracias al incremento de las cotizaciones sociales en un 5,3%.

Hasta octubre el Estado sigue descendiendo su necesidad de financiación y aumentando su saldo primario positivo

Con cifras adelantadas hasta octubre para el Estado, éste presenta una necesidad de financiación de 8.384 millones, un 36,8% por debajo del registrado en el mismo periodo de 2017. En términos de PIB, esta cuantía equivale al -0,7%, lo que significa un descenso de 0,45 puntos porcentuales respecto a octubre de 2017.

Este retroceso del déficit público es debido a un incremento de los recursos del 9%, que es superior al de los gastos (5,4%). En términos de saldo primario, éste alcanza un superávit de 13.413 millones, equivalente al 1,1% del PIB, superior al saldo positivo del 0,7% del PIB del mismo periodo de 2017.



Los recursos referentes a la imposición directa son los más dinámicos

Los recursos no financieros del Estado sobresalen por su vigor, con un crecimiento del 9% hasta octubre debido al dinamismo de los ingresos fiscales, entre los que sobresalen los impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio, que han anotado un aumento del 13,5%. Es reseñable el comportamiento del IRPF, con una tasa del 11,3%, y del Impuesto sobre Sociedades, que sube un 15,1% debido a la realización del segundo pago fraccionado, que supera en un 23,1% el del año anterior. El resto de los recursos no financieros tienen también un comportamiento positivo, destacando las rentas de la propiedad, que aumentan un 30,7% a causa de los mayores dividendos del Banco de España, Loterías y Apuestas del Estado y ENAIRE.

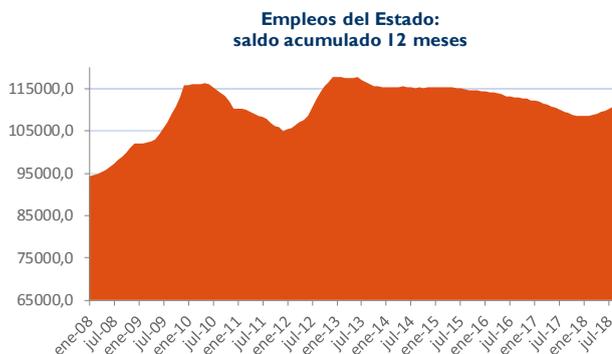
Aumento generalizado de los gastos

Los empleos no financieros ascienden a 176.321 millones, cifra superior en un 5,4% a la de 2017, por lo que se ha intensificado el ritmo de avance a lo largo del ejercicio. Las partidas con mayor peso, las transferencias corrientes y de capital entre AA.PP., con un 58,3% del total del gasto, crecen un 5% hasta octubre. Dentro de las transferencias corrientes, cabe resaltar las destinadas a los Fondos de la Seguridad Social y, en cuanto a las de capital, las destinadas al medio rural y al Plan de Vivienda Estatal. También aumenta la formación bruta de capital (casi un 50%) y la aportación a la UE por recursos del IVA y RNB (17,5%).

Solo disminuyen las partidas de intereses devengados, pero un exiguo 0,3%, y en mayor medida, la ayuda a la inversión y otras transferencias de capital, que anotan un descenso del 14,5%.



Fuente: Ministerio de Hacienda y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: Ministerio de Hacienda y Servicio de Estudios de CEOE

Recuadro 6: MECANISMOS DE LA UNIÓN EUROPEA PARA ASEGURAR EL CUMPLIMIENTO DEL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO

Las siguientes páginas tratan de sintetizar los mecanismos a disposición de la Unión Europea para la adecuada coordinación de las políticas presupuestarias de los Estados miembro. En particular, cuando estas políticas puedan comprometer los límites de la senda razonable hacia unas finanzas públicas saneadas, y, por ende, el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Se desarrollan las reglas generales con especial mención al estado actual de los casos de España e Italia.

Estos procedimientos forman parte de la llamada gobernanza económica de la UE, aunque esta engloba la coordinación, no solo de las políticas presupuestarias nacionales, sino también de las políticas económicas en sentido amplio. En este contexto, se lleva a cabo el Semestre Europeo, un método de trabajo sincronizado y sistematizado, que, entre otras cosas y atendiendo a la temática que aborda el presente recuadro, implica una vigilancia más estrecha de las políticas presupuestarias en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

¿Qué puede hacer la Comisión Europea con carácter previo a la aprobación de los presupuestos de un Estado miembro?

Como ha ocurrido de manera inédita con Italia, **la Comisión Europea puede solicitar la revisión del plan presupuestario cuando aprecie incumplimiento especialmente grave de las indicaciones de política presupuestaria establecidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (en adelante PEC)**. Desde ese momento, el Gobierno del Estado miembro en cuestión tiene tres semanas para presentar un plan presupuestario modificado. A partir de entonces, la Comisión Europea dispone de un máximo de otras tres semanas para emitir una nueva opinión sobre el plan revisado presentado. No obstante, **el mecanismo descrito no impide que, finalmente, el Gobierno del país en cuestión termine aprobando el presupuesto, aun sin el beneplácito de la Comisión Europea.**

¿Qué puede hacer la Comisión Europea si los presupuestos son, pese a todo, aprobados?

Si se llega a este escenario, la Comisión Europea tendría que recurrir a los mecanismos que alberga el PEC para intentar, de manera coercitiva, que las políticas económicas del Gobierno del país en cuestión se orienten hacia una dirección más razonable para cumplir con los objetivos de déficit (menor al 3% del PIB) y deuda (menor al 60% del PIB). Dentro del PEC, los mecanismos previstos son dos: el preventivo y el correctivo. A continuación, se analizan.

El brazo preventivo

Se basa en dos condiciones, **el ajuste del saldo público estructural hacia el llamado Objetivo Presupuestario a Medio Plazo (MTO, por sus siglas en inglés) y la variación del gasto primario computable**. Para calcular estos requisitos se tiene en cuenta el momento del ciclo y el nivel de deuda pública del Estado miembro.

El incumplimiento de estas condiciones podría dar lugar a la apertura de un procedimiento de desviación significativa.

De producirse, el Estado miembro cuenta entonces con un plazo de entre tres y cinco meses para corregir la desviación. En caso contrario puede exigírsele a dicho país que presente a la Comisión un depósito –con devengo de intereses– que ascienda al 0,2% de su PIB en el año anterior. No obstante, este proceso se demoraría en el tiempo ya que **no se puede establecer ex ante**: según el Código de Conducta del PEC, la monitorización del cumplimiento de los mencionados requerimientos **ha de estar basado en resultados y no en previsiones**. Por esta razón, no se podría comprobar tal cumplimiento hasta que no estuvieran disponibles los datos de cierre del año, lo cual sucedería en la primavera del año siguiente.

El brazo correctivo

La Comisión puede abrir directamente, sin pasar por el brazo preventivo, un **Procedimiento de Déficit Excesivo** (en lo sucesivo, indistintamente por su nombre completo o, simplemente, PDE) para el país en cuestión. Aunque el déficit público no supere la barrera del 3%, **el procedimiento puede abrirse en virtud del nivel de deuda pública y del ritmo de reducción de esta**. Así, la ratio de deuda pública sobre PIB ha de estar por debajo del 60%, o en su defecto, reduciéndose a un ritmo medio anual en los 3 próximos años del 5% de la diferencia entre el nivel actual de deuda y el límite del 60% (forward-looking benchmark), amén del mismo criterio, pero sobre los 3 años anteriores (backward-looking benchmark). Para evaluar el cumplimiento de estos criterios, se tienen en cuenta además los llamados “factores relevantes”, que se

pueden englobar en tres grandes bloques: i) La evolución de la situación económica a medio plazo; ii) la evolución de la situación presupuestaria a medio plazo; y iii) la evolución de la situación de la deuda pública a medio plazo, así como su dinámica y sostenibilidad. Para el criterio de deuda resulta especialmente relevante el cumplimiento de la senda de ajuste hacia el MTO (brazo preventivo).

En el caso de que un país no cumpla los criterios anteriormente descritos, el Consejo, sobre la base de una propuesta de la Comisión, considerando las posibles observaciones que formule el Estado miembro de que se trate, y tras una valoración global, decidirá si existe un déficit –deuda – excesivo. En ese caso, sobre la base de una recomendación de la Comisión, **emitirá las recomendaciones dirigidas al Estado miembro de que se trate para que éste ponga fin a esta situación en un plazo determinado.** El Estado miembro tiene un plazo (de 3 a 6 meses) para tomar acción efectiva y seguir las recomendaciones. **En caso de que esto no fuera así, el Consejo podrá decidir que se aplique algún tipo de sanción,** como i) el establecimiento de un depósito –sin devengo de intereses– del 0,2% del PIB, que puede convertirse en ii) el pago de una multa de hasta el 0,5% del PIB (0,2 de componente fijo y hasta 0,3 de componente variable), o la iii) suspensión de los compromisos o pagos de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos.

A diferencia del procedimiento de desviación significativa correspondiente al brazo preventivo, que solo puede iniciarse ex post, **el procedimiento de déficit excesivo puede abrirse a priori si el criterio que lo desencadena es puramente el de déficit. Por el contrario, si es el criterio de deuda el que puede dar lugar a tal apertura, esta debe ser ex post,** es decir, una vez que las estimaciones de incumplimiento hayan sido corroboradas con datos reales.

Particularidades del caso de Italia

Todo apunta a que en 2018 Italia incumplirá tanto los requerimientos del brazo preventivo, como el criterio de deuda dentro del brazo correctivo. Por ello, parecía que la apertura de un procedimiento de déficit—deuda— excesivo llegaría en la primavera de 2019. Sin embargo, la Comisión Europea, ha planteado otra vía para evitar esperar a la próxima primavera para la apertura de un PDE. **Así, la Comisión ha decidido revisar los requerimientos del año anterior (2017), donde se produjo el incumplimiento del criterio de deuda,** pero, como indica la Comisión, al elaborar su informe de acuerdo con el artículo 126(3) del TFUE, **se tuvo en consideración el cumplimiento ex post de los criterios del brazo preventivo** (recordar a este respecto la importancia de cumplir con el ajuste hacia el MTO para la evaluación del cumplimiento del criterio de deuda).

Tabla 1: Reducción del déficit público estructural hacia el MTO (brazo preventivo)

	Ajuste requerido según PEC	Objetivo Programa de Estabilidad	Previsión Gobierno	Previsión Comisión	Ajuste requerido según PEC	Objetivo Programa de Estabilidad	Previsión Gobierno	Previsión Comisión
	2018				2019			
Italia	0,6%/0,3%*	0,1%	0,2%	0%	0,6%	0,7%	-0,9%	-1,2%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Europea y el Gobierno de España e Italia.

*Aunque los cálculos arrojan un ajuste del 0,6%, la Comisión Europea consideró adecuado un ajuste del 0,3% por cuestiones de estabilidad y sostenibilidad de la economía italiana.

NOTA: (i) En rojo, incumple ambos, (ii) en amarillo incumple PEC pero cumple Programa de Estabilidad, (iii) en verde cumple ambos.

Tabla 2: Cumplimiento del criterio de deuda (brazo correctivo)

Italia						
Deuda pública/PIB 2018		Deuda Pública/PIB 2019		Deuda pública/PIB 2020		
Benchmark (backward-looking)	Previsión comisión Europea (Otoño 2018)	Benchmark	Previsión comisión Europea (Otoño 2018)	Benchmark (Forward-looking)	Previsión Gobierno	Previsión comisión Europea (Otoño 2018)
124,5%	131,1%	124,3%	131,0%	124,2%	129,2%	131,1%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Europea y el Gobierno de Italia.

NOTA: En rojo incumple, en verde cumple.

En este sentido, el borrador del plan presupuestario presentado por Italia supone un cambio material de lo que la Comisión llama “factores relevantes”, aquellos que son tenidos en cuenta, además de la regla estrictamente aritmética, para valorar el cumplimiento de los criterios del brazo correctivo. Así, la Comisión Europea, tras la reciente revisión del cumplimiento del criterio de deuda en 2017, y de todos los factores relevantes, ha identificado un riesgo de desviación significativa en 2018, junto a un incumplimiento particularmente serio en 2019, del objetivo de ajuste hacia el MTO. A su vez, la Comisión en su informe de revisión también ha puesto de relieve el hecho de que los planes del Gobierno suponen la marcha atrás de algunas reformas estructurales (especialmente, la del sistema de pensiones); así como la falta de voluntad mostrada por el Gobierno italiano ante la opinión emitida por la Comisión sobre sus presupuestos, que se refleja en el hecho de que los presupuestos presentados revisados no incorporan cambios relevantes con respecto al inicial. Por ello, concluye que el criterio de deuda en 2017 puede considerarse como incumplido, y, por tanto, está justificada la apertura de un procedimiento de déficit excesivo (debe decidirlo el Consejo por mayoría cualificada, sin contar con el voto de Italia).

Particularidades del caso de España

El caso de España es distinto, ya que, a diferencia de Italia, esta se encuentra en el que es previsiblemente el último ejercicio dentro del procedimiento de déficit excesivo, por lo que no ha tenido que cumplir en los últimos ejercicios con el brazo preventivo ni con el criterio de deuda. Las previsiones de otoño de la Comisión estiman una reducción de déficit para 2018 que, si bien será inferior al objetivo pactado, permitirá a España abandonar el PDE. En los próximos tres años se situará en un periodo transitorio, en el que sí estará sujeta al brazo preventivo. A su vez, no tendrá que cumplir con el criterio de deuda en su versión habitual dentro del brazo correctivo, pero sí deberá cumplir con el llamado Ajuste Estructural Lineal Mínimo (MLSA por sus siglas en inglés), aquel que al terminar el periodo de transición garantiza el cumplimiento del criterio de deuda.

En este sentido, y a la luz del borrador presupuestario presentado por el Gobierno, la Comisión ha apreciado riesgo de desviación significativa en el cumplimiento del objetivo de ajuste hacia el MTO en 2019, lo que podría dar lugar a la apertura del procedimiento homónimo vía brazo preventivo, o incluso, a través del incumplimiento del MLSA, a la iniciación de nuevo de un PDE. No obstante, estos procesos se demorarían hasta la primavera de 2020, ya que han de basarse en datos ex post. A este respecto cabe mencionar que las previsiones de otoño de la Comisión anticipan un ajuste exiguo, por no decir nulo, del saldo estructural para los próximos dos años (ver tablas 3 y 4).

Tabla 3: Reducción del déficit público estructural hacia el MTO (brazo preventivo)

	Ajuste requerido según PEC	Objetivo Programa de Estabilidad	Previsión Gobierno	Previsión Comisión
2019				
España	0,65%	0,4%	0,4%	0%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Europea y el Gobierno de España e Italia.

NOTA: (i) En rojo, incumple ambos, (ii) en amarillo incumple PEC pero cumple Programa de Estabilidad, (iii) en verde cumple ambos.

Tabla 4: Cumplimiento del criterio de deuda en período transitorio (Ajuste Lineal Mínimo Requerido, MLSA)

España		
Ajuste estructural requerido en 2019	Ajuste previsto por la Comisión Europea	Ajuste previsto por el Gobierno
0,6%	0,0%	0,4%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Europea y el Gobierno de Italia.

NOTA: En rojo incumple, en verde cumple.

Por todo ello, la Comisión ha invitado a España a tomar las medidas necesarias dentro del proceso de la presentación y aprobación del presupuesto en el Parlamento nacional, para eliminar esos riesgos de incumplimiento. A este respecto, la propia Comisión destacaba que el borrador presupuestario que le fue enviado por España, no se ha correspondido con ninguna presentación en paralelo en el ámbito nacional. Sin embargo, parece que finalmente el Gobierno de España sí presentará un plan presupuestario en el Parlamento nacional, aunque podría no contar con los apoyos necesarios para sacarlo adelante. En todo caso, la Comisión, en su informe de evaluación del borrador del plan, insta al gobierno español a que cualquier modificación de calado que tenga lugar en su proceso de aprobación en el ámbito nacional le sea pertinentemente comunicada para llevar a cabo una nueva evaluación.

Conclusión

En suma, la Unión Europea, y más en concreto la Comisión Europea, puede solicitar la revisión de los presupuestos de un Estado miembro, como ha ocurrido en el caso de Italia, instándole a la modificación de estos, pero no puede menoscabar su soberanía nacional e impedir su eventual aprobación. No obstante, si finalmente los presupuestos salen adelante en el Parlamento nacional, la Comisión Europea puede tratar de cambiar el rumbo de las políticas económicas de dicho país a través de las herramientas recogidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El llamado PEC, alberga dos procedimientos: el preventivo y el correctivo. Si bien a priori estos procedimientos requieren de tiempo para decretar su implementación, la Comisión ha abierto la puerta a iniciar un PDE mediante la revisión del criterio de deuda del año anterior para el caso italiano, en la que ha concluido que dicho criterio de deuda no puede considerarse como cumplido, toda vez que han cambiado los llamados factores relevantes que se tuvieron en cuenta en su anterior evaluación. Distinto resulta el caso de España, ya que a priori le basta con disminuir el déficit por debajo de la barrera del 3% para salir del actual procedimiento de déficit excesivo en el que se encuentra inmerso. A partir de ahí, esto es, en 2019, ingresará en un periodo transitorio de tres años, donde sí estará sujeta al brazo preventivo y al ajuste lineal mínimo requerido (criterio de deuda especial). En este sentido, la Comisión Europea ha destacado que el borrador presupuestario presentado por el Gobierno de España supone un riesgo de desviación significativa para cumplir con los citados requerimientos en 2019.

Todo lo expuesto en este recuadro pone de manifiesto la complejidad de la normativa relacionada con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, lo que obstaculiza su adecuada implementación. Además, la falta de mecanismos eficientes para asegurar su cumplimiento a escala europea, combinado con la falta de compromiso a nivel nacional, termina repercutiendo de manera negativa en la credibilidad global de la Unión Europea. En este contexto, cabe plantearse la cuestión de si, aun en el caso de que llegara el momento de aplicar estos procedimientos, debería el Consejo establecer las sanciones que se prevén en la legislación europea. Por un lado, la mera petición de revisión de los presupuestos presentados, y la entrada en los procedimientos preventivo o correctivo, podría ser suficiente para poner en entredicho la solvencia del Estado miembro en cuestión, señalizando a los mercados el incremento del riesgo de crédito de su tesoro, con la consecuente restricción de su acceso a la financiación. Si esta restricción de fondos fuera lo suficientemente fuerte, el Estado miembro se vería entonces obligado, bien a ajustar definitivamente su presupuesto hacia una senda sostenible, bien a solicitar ayuda financiera a los mecanismos europeos habilitados al respecto, los cuales si llevarían aparejada una condicionalidad en forma de exigencias de política económica. Asimismo, algunas opiniones convienen en señalar que la imposición de sanciones, lejos de solucionar el problema, podría contribuir a la intensificación de los movimientos euroescépticos en la Unión Europea.

III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA

La deuda italiana siguió castigada en los mercados financieros, aunque los visos de acuerdo con Bruselas han ofrecido una tregua

En el último trimestre del año, la referencia a 10 años de la deuda italiana ha seguido reflejando la preocupación de los inversores ante unos presupuestos que podrían suponer una amenaza para lograr la sostenibilidad fiscal del país a medio plazo. No obstante, la expectativa de que las negociaciones entre el Gobierno italiano y la Comisión Europea concluyan con un acuerdo para una reducción del objetivo inicial de déficit en 2019, desde el 2,4% presentado en el borrador presupuestario hacia niveles cercanos al 2%, ha inyectado algo de calma en las rentabilidades exigidas al soberano italiano. Así, el tipo de interés a 10 años, que llegó a superar el 3,6%, ha descendido hasta niveles por debajo del 3%; mientras que la prima de riesgo, que superó con holgura los 300 puntos básicos en los momentos de mayor tensión, se encontraba a cierre de este informe en 268 puntos básicos.

Destaca el comportamiento del bono alemán, que, en su papel de activo refugio ante las incertidumbres que permanecen en el horizonte (Italia, Brexit, guerra comercial...) experimentó un descenso de su TIR de 20 puntos básicos en lo que va de trimestre, hasta situarse en el 0,28%. En este contexto, la prima de riesgo de la deuda española se amplía un poco con respecto a principios del trimestre, a pesar de que sus tipos de interés se mantuvieron en niveles similares e incluso descendieron ligeramente, para colocarse en el 1,43%. En cuanto a las referencias del mercado interbancario europeo, el Euribor a 12 meses, aunque todavía en terreno marcadamente negativo, se aleja del mínimo registrado en el mes de marzo (-0,191%), con una media mensual en noviembre del -0,147%.

En Estados Unidos, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, ha mostrado un tono más *dovish* en sus últimas intervenciones, en las que dejó entrever que los tipos de interés se encontrarían ya cerca de su nivel considerado neutral, de lo que se deduce que las subidas de tipos podrían ser menores en número y en frecuencia a las hasta ahora previstas. Además, este mensaje puede haber avivado ciertas dudas entre los inversores sobre la salud de la economía estadounidense. En este contexto, la curva de rendimientos ha continuado su proceso de aplanamiento, con el diferencial de referencia más utilizado, el del tipo a 10 años frente al tipo a 2 años, en torno a los 14 puntos básicos (frente a los 24 p.b. de inicio de trimestre), los niveles más bajos desde que la curva recuperara su pendiente positiva en el año 2007. Es más, en algunos tramos más acotados de la curva se aprecia una inversión parcial de la pendiente, aunque de poca entidad; por ejemplo, el diferencial entre el tipo a 5 años y el tipo a 2 años presenta un signo negativo de 2 puntos básicos.

El sector privado no financiero aumenta en términos netos su financiación en octubre, aunque de forma muy moderada

Por primera vez desde enero, y en línea con lo que fue la tónica del año pasado, los flujos de financiación netos de las sociedades no financieras se incrementaron en octubre en tasa interanual, aunque a un ritmo muy moderado (+0,2%). Este mejor comportamiento se explica por una destrucción menos pronunciada de los préstamos bancarios, del -0,5% en octubre, comparado con el -0,8% del promedio del tercer trimestre; y una ligera aceleración en el ritmo de emisión neta de deuda, que fue del 8,6% en octubre frente al 6,8% de media en el trimestre anterior.

En cuanto a la financiación de los hogares, creció en octubre en tasa interanual por quinto mes consecutivo (+0,4%), gracias a que los préstamos para vivienda se amortizaron en términos netos a los menores ritmos observados desde finales de 2011 (-1,5% de octubre); así como a los elevados niveles de crecimiento neto del crédito para otros fines, del 6,21%, en línea con los incrementos mostrados en los meses precedentes.

Por ello, la financiación del sector privado no financiero en su conjunto, empresas y familias registró un crecimiento interanual moderadamente positivo en octubre (+0,3%).

Financiación a los Sectores No Financieros residentes en España				
	Saldo octubre (millones de Euros)	Tasas de Variación Interanual		
		ago.	sep.	oct.
Empresas y Familias	1.581.928,4	-0,2	0,1	0,3
Empresas	878.504,9	-0,5	-0,3	0,2
Préstamos bancarios	494.447,5	-0,7	-1,0	-0,5
Valores	98.553,8	6,3	8,4	8,6
Préstamos del Exterior	285.503,7	-2,3	-1,9	-1,1
Familias	703.423,5	0,3	0,6	0,4
Préstamos Bancarios. Vivienda	525.493,6	-1,6	-1,6	-1,5
Préstamos Bancarios. Otros	181.391,7	6,1	7,2	6,2
Administraciones Públicas*	1.174.916,6	3,0	3,6	-
Financiación Total	2.760.816,3	1,1	1,6	-

Fuente: Banco de España.

*Datos a septiembre de 2018.

Las nuevas operaciones de crédito a grandes empresas crecen a un ritmo superior a las de las pymes

Analizando el promedio de los últimos tres meses disponibles (agosto, septiembre y octubre), el nuevo crédito concedido a sociedades no financieras aumentó a ritmo de dos dígitos (+10,1%) en términos interanuales. Todos los segmentos crecieron, aunque destaca el buen comportamiento del nuevo crédito a grandes empresas, aproximado mediante las operaciones por un importe superior al millón de euros, con un incremento del 14,4%. De hecho, en el conjunto de lo que va de año este segmento crece un 12,1% con respecto al mismo período del año anterior, mientras que las nuevas operaciones de crédito a pymes lo hacen a un ritmo inferior, del 6,6%. En cuanto al coste de financiación, lo más destacado es que el tipo de interés de las nuevas operaciones a pymes permanece en niveles similares a los de la media de la Eurozona (en torno al 2% en los últimos meses), después un proceso de convergencia que ha durado cinco años.

En lo relativo a los hogares, destaca el notable descenso en términos interanuales del crédito nuevo para otros fines, que se contrae, en promedio de los tres últimos meses publicados (agosto, septiembre y octubre), un -14,7%. Por su parte, las nuevas operaciones de crédito a hogares para vivienda y consumo continuaron incrementándose con agilidad, a tasas del 11,5% y del 17,1% respectivamente.

Según los test de estrés de la EBA, los bancos europeos arrojarían una ratio de solvencia por encima del 10% en 2020 en caso de un escenario adverso

A principios del pasado mes de noviembre, la Autoridad Bancaria Europea (EBA) publicó los resultados de los test de estrés que realiza a las principales entidades financieras europeas con carácter bianual. En agregado, y en lo concerniente al capital de máxima calidad (capital ordinario de nivel 1 o CET1), la banca europea sufriría un mayor impacto en el escenario adverso que en las pruebas de 2016, si bien esto se debe a un endurecimiento de las hipótesis asumidas, así como a unas ratios de capital de partida más elevados, que permiten, por tanto, que el nivel de llegada de esta ratio sea superior que en el test de hace dos años. Así, en el año 2016 se partía de una ratio CET1 de 12,6% y el nivel de llegada en el escenario adverso para tres años después, en 2018, era de 9,4% (un ajuste de 3,8 puntos porcentuales); mientras que en los test de 2018 se parte de una ratio CET1 de 14,2% para llegar a una ratio en 2020 del 10,1% (ajuste de 4,2 puntos porcentuales), todos medidos en la versión de la ratio llamada *fully-loaded* (esto es, incorporando todas las exigencias que serán obligatorias a partir de 2019).

En cuanto a las entidades españolas, su ratio de capital CET1 se muestra como uno de los más resilientes de la Unión Europea, si bien sus valores previos a la simulación (año 2017) figuran entre los más reducidos (11,1%), por lo que, en el escenario adverso, el sector bancario español permanece en 2020 como uno de los peores en términos de solvencia (9%). No obstante, estos valores cumplirían ampliamente los niveles generales requeridos (a partir de 2019, del 7%, salvo para entidades consideradas sistémicas).

Donde si compara mejor la banca española con respecto a sus socios europeos es en la ratio de apalancamiento, la cual, en caso de que se cumpliera el escenario adverso, descendería del 5,4% marcado en 2017 al 4,7% en el año 2020 (en *fully-loaded*). Esto supone superar con holgura tanto a la media de los bancos de la UE analizados, que se situaría en el 4,16%, como al requisito regulatorio mínimo del 3%.

El volumen de inversión de Capital Privado en España supera por primera vez los 5.000 millones

De acuerdo con los datos proporcionados por la Asociación Española de Capital Crecimiento e Inversión (ASCRI) correspondientes a los nueve primeros meses del año, la inversión de *Private Equity* y *Venture Capital* registró un nuevo récord, con un volumen de 5.445,1 millones de euros repartidos en un total de 522 inversiones. De esta forma, supera ya la cifra alcanzada en todo el conjunto del año 2017, que fue de 4.957,9 millones de euros. Analizando por procedencia, los fondos internacionales siguieron teniendo un marcado protagonismo, ya que respondieron por un 80% del mencionado volumen de inversión. En lo que respecta a la captación de fondos o fundraising, los inversores privados nacionales levantaron fondos por volumen de 1.573 millones de euros, frente a los 1.283 millones que se captaron en el mismo período del año anterior.

IV. CUADRO DE PREVISIONES

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA						
(actualización noviembre 2018)						
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB	1,4	3,6	3,2	3,0	2,6	2,3
<i>Gasto en consumo privado</i>	1,5	3,0	2,8	2,5	2,4	1,8
<i>Gasto en consumo público</i>	-0,3	2,0	1,0	1,9	2,1	1,9
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	4,7	6,7	2,9	4,8	6,0	4,4
- <i>Activos fijos materiales</i>	4,9	7,0	2,8	5,1	6,6	4,6
<i>Construcción</i>	4,2	3,6	1,1	4,6	5,9	4,1
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	6,1	12,3	5,2	5,7	7,6	5,3
- <i>Activos fijos inmateriales</i>	3,5	4,6	3,7	3,5	2,4	3,0
<i>Demanda interna (*)</i>	1,9	3,9	2,4	2,9	3,1	2,3
<i>Exportaciones</i>	4,3	4,2	5,2	5,2	1,7	1,6
<i>Importaciones</i>	6,6	5,4	2,9	5,6	3,6	2,3
PIB corriente	1,2	4,2	3,5	4,3	3,7	3,2
Deflactor del PIB	-0,2	0,5	0,3	1,3	1,1	0,9
IPC (media anual)	-0,2	-0,5	-0,2	2,0	1,7	1,1
IPC (dic/dic)	-1,0	0,0	1,6	1,1	1,6	1,2
IPC subyacente (media anual)	0,0	0,6	0,8	1,1	0,9	1,0
Empleo (CNTR) (**)	1,0	3,3	3,0	2,9	2,5	2,1
Empleo (CNTR) (variación miles) (**)	167,7	544,0	516,3	497,5	446,5	385,6
Empleo (EPA)	1,2	3,0	2,7	2,6	2,5	2,1
Empleo (EPA) (variación miles)	205,2	521,9	475,5	483,3	478,7	396,9
Parados (EPA) (total en miles)	5610,4	5056,0	4481,2	3916,9	3490,5	3112,3
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	24,4	22,1	19,6	17,2	15,3	13,6
Productividad	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2
Remuneración por asalariado	0,1	0,8	-0,5	0,3	0,9	1,5
Coste laboral unitario (CLU)	-0,2	0,5	-0,6	0,2	0,8	1,3
Balanza por Cuenta corriente (% PIB)	1,1	1,2	2,3	1,8	0,6	0,8
Déficit público (%PIB) (***)	-6,0	-5,3	-4,5	-3,1	-2,8	-2,5
Tipos de interés EE.UU. (dic)	0,25	0,50	0,75	1,50	2,50	3,25
Tipos de interés Eurozona (dic)	0,15	0,05	0,00	0,00	0,00	0,25
Petróleo Brent (\$)	99,4	52,1	43,3	54,3	73,1	72,4

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(*) Aportación al crecimiento

(**) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo

(***) Sin tener en cuenta la ayuda al sistema financiero.

CEOE

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

Calle Diego de León, 50

28006 Madrid

(+34) 91 566 34 00

www.ceoe.es