



INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



Septiembre 2019



Departamento de Economía
Servicio de Estudios

CEOE
CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

ÍNDICE

| | | |
|-------------|--|-----------|
| I. | PANORAMA ECONÓMICO | 3 |
| | Previsiones económicas para España | 6 |
| II. | ECONOMÍA INTERNACIONAL | 7 |
| | II.1. ESTADOS UNIDOS | 9 |
| | Recuadro 1: “La guerra comercial entre EE.UU. y China: cronología y repercusiones en el crecimiento global” | |
| | II.2. EUROZONA | 12 |
| | II.3. MERCADOS FINANCIEROS | 13 |
| III. | ECONOMÍA ESPAÑOLA | 15 |
| | III.1. CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS | 15 |
| | Recuadro 2: “Indicadores sobre el progreso en los Objetivos de Desarrollo Sostenible” | |
| | III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD | 24 |
| | III.3. MERCADO LABORAL | 25 |
| | Recuadro 3: “La evolución reciente de la afiliación a la Seguridad Social” | |
| | Recuadro 4: “Actualidad Sociolaboral: negociación colectiva y conflictividad” | |
| | III.4. SECTOR PÚBLICO | 32 |
| | III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA | 34 |
| | Recuadro 5: “La reestructuración del sistema financiero español en el contexto europeo” | |

Este informe fue elaborado con anterioridad a la publicación, por parte del INE, de la revisión de la Contabilidad Nacional Anual de España el pasado 16 de septiembre, por lo que está realizado con la información disponible en su momento, referente a los resultados preliminares de la Contabilidad Nacional Trimestral del segundo trimestre, publicados el pasado julio. Solo se ha incluido un comentario con respecto a los datos actualizados de Contabilidad Nacional en el epígrafe “I. Panorama Económico”.

I. PANORAMA ECONÓMICO

La incertidumbre económica y política ha aumentado este verano y por varios frentes. En primer lugar, se ha visto un nuevo episodio de guerra arancelaria entre **EE.UU. y China**, tras año y medio de disputas¹. El presidente Donald Trump anunció a finales de julio un arancel del 15% sobre las importaciones chinas por valor de 112.000 millones de dólares a partir del 1 de septiembre. La respuesta del país asiático no se hizo esperar, y los primeros días de agosto dejó que se depreciara la cotización del yuan hasta niveles que no se alcanzaban desde 2008, y además prohibió a sus compañías públicas la compra de productos agrícolas estadounidenses. Además, a mediados de octubre se producirá una nueva subida de los aranceles del 25 al 30% a importaciones chinas por valor de 250.000 millones de dólares.

Otro de los frentes abiertos es **Reino Unido**. A las consecuencias económicas del Brexit, se le une la situación política del país, a raíz de la decisión de Boris Johnson de suspender el Parlamento británico y luego del rechazo de la Cámara de los Comunes a la opción de un Brexit brusco, ya que una mayoría de los parlamentarios británicos decidió iniciar los trámites de una Ley para impedir una salida brusca de la UE el próximo 31 de octubre. Esta norma obliga a solicitar a Bruselas un aplazamiento hasta el 31 de enero de 2020, siempre que no haya en octubre un acuerdo entre el Gobierno británico y las autoridades europeas para ejecutar la ruptura de manera ordenada. En este contexto, la libra se ha depreciado con el dólar hasta situarse por debajo de los 1,20 dólares.

La que acapara el foco de atención en Latinoamérica es **Argentina**. Su Gobierno impuso a finales de agosto una serie de restricciones cambiarias con el objetivo de intentar frenar la devaluación del peso frente al dólar y la fuga de divisas, después de varias semanas de severas turbulencias financieras. El origen de esta situación, además de la recesión económica en la que se encuentra, fueron los resultados de las elecciones primarias del agosto, donde el peronista Alberto Fernández y candidato presidencial, logró casi el 48% de los votos, muy lejos del 31,8% obtenido por Macri.

Y a todo ello y de manera más reciente se suman los ataques a la industria del petróleo de Arabia Saudí y sus posibles consecuencias en el aumento del precio del **petróleo**. De hecho, la cotización del Brent registró un fuerte repunte los días siguientes ante el temor de un recorte significativo del suministro no solo en el corto plazo.

El cambio de sesgo en la política monetaria de los principales **bancos centrales** se ha confirmado. La Fed bajó a finales de julio los tipos de interés de referencia desde el 2,5%-2,25% al 2,25%-2,00%, aludiendo como principales motivos el impacto en la economía americana de los riesgos inherentes a las perspectivas de la economía mundial, la guerra comercial y la reducción de las presiones inflacionistas. El BCE, por su parte, esperó a septiembre para anunciar nuevas medidas: la reducción de la facilidad de depósito (tipo de interés que cobra a los bancos por sus depósitos) desde el -0,40% al -0,50%; la reanudación del programa de compra de deuda (20.000 millones mensuales); y por último, el compromiso de que no subirá los tipos de interés hasta alcanzar el objetivo de inflación.

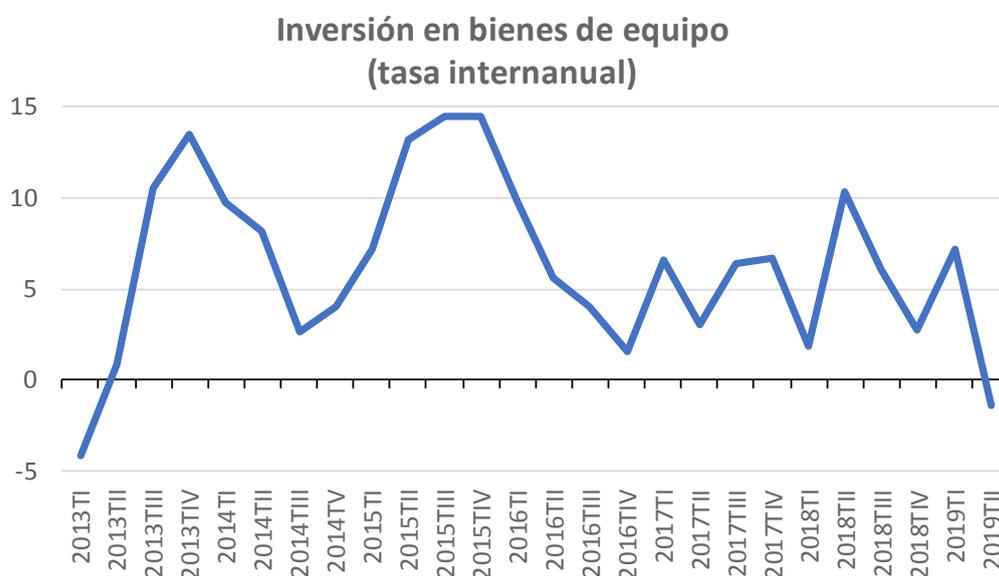
Ante esta situación de **incremento del riesgo a nivel global y cambio de sesgo de la política monetaria**, los inversores se han refugiado en los bonos soberanos. De este modo, la rentabilidad del bono español a 10

¹ Ver recuadro 1 en este informe "La guerra comercial entre EE.UU. y China: cronología y repercusiones en el crecimiento mundial".

años llegó a romper a la baja el nivel del 0,20%. En paralelo, el 'bund' alemán ahondó en sus caídas y se situó en el -0,6% a mediados de septiembre. Otro de los activos refugio por excelencia, el oro, continuó su avance y se ha consolidado en máximos desde 2013.

En **España** se consolida la desaceleración económica tanto en la actividad como en el empleo. El avance del crecimiento del PIB del segundo trimestre sorprendió a la baja, con una tasa del 0,5%, dos décimas inferior a la del primer trimestre, y el ritmo de crecimiento interanual se desaceleró una décima hasta el 2,3%. Si a finales de septiembre se confirma este dato, estas tasas son las menores registradas desde el año 2014.

La nota más negativa es el comportamiento de la **inversión en bienes de equipo**, que desciende de forma notable (-1,4% interanual), lo que contrasta con el crecimiento medio que se viene observando en los últimos años (en torno al 5%). El contexto de incremento de la incertidumbre a nivel nacional e internacional, y el aumento de los costes empresariales, tanto vía costes laborales como vía impuestos, no conforman un panorama propicio para iniciar nuevos proyectos de inversión.



Fuente: INE

En cambio, el consumo privado y público mantienen un crecimiento firme, mientras que la inversión en construcción es el componente más dinámico de la demanda interna. Respecto al sector exterior, cabe señalar la segunda caída consecutiva de las importaciones, en línea con la pérdida de dinamismo de la demanda interna. Esta evolución, junto con el incremento de las exportaciones, ha permitido que la contribución del sector exterior aumente cinco décimas hasta 0,7 p.p.

El menor avance de la actividad ha podido ser un factor determinante en la evolución del **empleo**. En términos de Contabilidad Nacional, el crecimiento intertrimestral de la ocupación del 0,4% es tres décimas inferior al del trimestre anterior. La información de la EPA del segundo trimestre también confirma el menor impulso en el mercado laboral, con un aumento de la ocupación en términos trimestrales de 333.800 personas, por lo que en términos interanuales la tasa se modera hasta el 2,4% desde el 3,2% del primer trimestre. Los datos de afiliados a la Seguridad Social de julio y agosto confirman esta pérdida de dinamismo del empleo, con un aumento de 15.514 en julio, el segundo más bajo de la serie histórica en dicho mes, y un

descenso de 212.984 personas en agosto, el peor registro desde 2008. Es cierto que se están alcanzando máximos históricos en afiliación (19,5 millones en julio), pero la tendencia de la creación de empleo es claramente decreciente. De hecho, el Servicio de Estudios de CEOE prevé una tasa intertrimestral de la afiliación desestacionalizada del 0,3% en el tercer trimestre, menos de la mitad del 0,7% anterior.

En este escenario de ralentización, la **inflación** avanza a tasas especialmente moderadas, tanto si se observa el deflactor del PIB, que se situó en el 1%, como en el IPC de agosto, con un incremento interanual del 0,3%, siendo la subyacente un 0,9%. Lo que sí están aumentando son los costes laborales unitarios, con una tasa del 2,1% en el segundo trimestre, lo que podría implicar una pérdida de competitividad de la economía española si el diferencial con nuestros principales socios comerciales se vuelve positivo.

Las **perspectivas de cara al final de 2019 y para el próximo ejercicio apuntan a la continuidad de un escenario de moderación de la actividad y el empleo, y por tanto, de menor crecimiento**. La intensidad de la desaceleración prevista dependerá de si materializan o no aquellos riesgos latentes de cara al otoño, como son, por el frente externo, el desenlace del Brexit y la escalada de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China y su extensión en Europa. Además, no se puede perder de vista lo que suceda en la Zona Euro. En nuestro principal mercado exterior se consolida un crecimiento más reducido, con riesgos en las exportaciones, y hay muchos frentes abiertos en la política nacional de varios países. Y por último, cabe señalar la crisis en Argentina y su extensión a América Latina, dada la presencia de empresas españolas en la región, y también la posible escalada alcista del precio del petróleo. En el ámbito interno, la formación o no de gobierno en España y las medidas que se lleven a cabo (aunque la parálisis institucional también es relevante), así como la situación en Cataluña, son los factores que más pueden influir en la evolución de la actividad económica a corto plazo

Según el Panel de Funcas, el crecimiento previsto del PIB español para 2019 es del 2,2%. No obstante, hay que tener en cuenta dos factores:

1. Los datos revisados de Contabilidad Nacional Anual (publicados el día de cierre de este informe) han puesto de manifiesto que la desaceleración en los últimos años ha sido más intensa de lo previsto. De hecho, el aumento del PIB en 2018 fue del 2,4%, frente al 2,6% estimado inicialmente.
2. Hay que considerar que también se ha revisado a la baja el crecimiento trimestral del PIB del primer trimestre de 2019 hasta el 0,5% desde el 0,7% y se mantiene esta tasa del 0,5% en el segundo. El ritmo de avance de los indicadores de actividad y empleo publicados del tercer trimestre apuntan a una continuidad en el proceso de desaceleración.

Por lo tanto, de ambos factores se podría deducir que **el crecimiento de la economía española en 2019 estaría el entorno 2,0%-2,1%, según estimaciones de CEOE**.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

(actualización septiembre 2019)

Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|
| PIB | 1,4 | 3,6 | 3,2 | 3,0 | 2,6 | 2,1 | 1,8 |
| Gasto en consumo privado | 1,5 | 3,0 | 2,8 | 2,5 | 2,3 | 1,9 | 1,9 |
| Gasto en consumo público | -0,3 | 2,0 | 1,0 | 1,9 | 2,1 | 1,9 | 1,8 |
| Formación Bruta de Capital Fijo | 4,7 | 6,7 | 2,9 | 4,8 | 5,3 | 3,9 | 3,0 |
| -Activos fijos materiales | 4,9 | 7,0 | 2,8 | 5,1 | 5,8 | 4,1 | 3,0 |
| Construcción | 4,2 | 3,6 | 1,1 | 4,6 | 6,2 | 4,4 | 2,9 |
| Bienes de equipo y act. Cultivados | 6,1 | 12,3 | 5,2 | 5,7 | 5,3 | 3,7 | 3,2 |
| -Activos fijos inmateriales | 3,5 | 4,6 | 3,7 | 3,5 | 2,2 | 2,5 | 2,4 |
| Demanda interna (*) | 1,9 | 3,9 | 2,4 | 2,9 | 2,9 | 2,3 | 2,0 |
| Exportaciones | 4,3 | 4,2 | 5,2 | 5,2 | 2,3 | 1,3 | 1,5 |
| Importaciones | 6,6 | 5,4 | 2,9 | 5,6 | 3,5 | 2,2 | 2,4 |
| PIB corriente | 1,2 | 4,2 | 3,5 | 4,3 | 3,6 | 3,0 | 3,0 |
| Deflactor del PIB | -0,2 | 0,5 | 0,3 | 1,3 | 1,0 | 0,9 | 1,2 |
| IPC (media anual) | -0,2 | -0,5 | -0,2 | 2,0 | 1,7 | 0,8 | 1,1 |
| IPC (dic/dic) | -1,0 | 0,0 | 1,6 | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 1,2 |
| IPC subyacente (media anual) | 0,0 | 0,6 | 0,8 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 1,1 |
| Empleo (CNTR) (**) | 1,0 | 3,3 | 3,0 | 2,9 | 2,5 | 2,3 | 1,8 |
| Empleo (CNTR) (variación miles) (**) | 168 | 544 | 516 | 498 | 453 | 428 | 339 |
| Empleo (EPA) | 1,2 | 3,0 | 2,7 | 2,6 | 2,7 | 2,4 | 1,8 |
| Empleo (EPA) (variación miles) | 205 | 522 | 476 | 483 | 503 | 455 | 349 |
| Parados (EPA) (total en miles) | 5610 | 5056 | 4481 | 3917 | 3479 | 3179 | 2863 |
| Tasa de Paro (EPA) (% población Activa) | 24,4 | 22,1 | 19,6 | 17,2 | 15,3 | 13,8 | 12,4 |
| Productividad | 0,3 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,2 | 0,0 |
| Remuneración por asalariado | 0,1 | 0,8 | -0,5 | 0,3 | 0,8 | 1,9 | 1,7 |
| Coste laboral unitario (CLU) | -0,2 | 0,5 | -0,6 | 0,2 | 0,8 | 2,1 | 1,7 |
| Balanza por Cuenta corriente (% PIB) | 1,1 | 1,2 | 2,3 | 1,8 | 0,9 | 0,5 | 0,4 |
| Déficit público (%PIB) (***) | -6,0 | -5,3 | -4,5 | -3,1 | -2,6 | -2,2 | -1,8 |
| Tipos de interés EE.UU. (dic) | 0,25 | 0,50 | 0,75 | 1,50 | 2,50 | 2,00 | 1,50 |
| Tipos de interés Eurozona (dic) | 0,05 | 0,05 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Petróleo Brent (\$) | 99,4 | 52,1 | 43,3 | 54,3 | 70,9 | 65,6 | 65,0 |

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.

II. ECONOMÍA INTERNACIONAL

La actividad y el comercio global siguen condicionados por las incertidumbres existentes

El telón de fondo de la economía global sigue plagado de una batería de factores de riesgo y de incertidumbre que, por momentos se intensifican, y, por momentos amainan. A saber, el rebrote de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, que, en uno de los intercambios de represalias, trascendió al plano monetario con la devaluación del yuan a mínimos de 11 años; un escenario del Brexit todavía incierto para lo cercano que se encuentra de la actual fecha pactada; las tensiones políticas en Italia que ponen en entredicho su sostenibilidad fiscal, en medio, además de un crecimiento anémico; los últimos datos de actividad en Alemania que la sitúan al borde de la recesión y, en general, la notable desaceleración de la Eurozona.

Es cierto que, recientemente, se han minorado algo algunas de estas preocupaciones. En concreto, las referidas a la guerra comercial, gracias a la tregua temporal y al acuerdo para una nueva ronda de negociaciones entre ambas potencias; así como las relacionadas con las opciones de un Brexit sin acuerdo, tras la nueva Ley aprobada por la mayoría del parlamento que obliga a solicitar la extensión de la prórroga en caso de llegar a este escenario, lo que debería neutralizar las intenciones del primer ministro Boris Johnson. Con la incertidumbre reinante, tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo han profundizado recientemente en la suavización de sus políticas monetarias.

En este contexto, el último organismo internacional que ha publicado sus previsiones ha sido el FMI, que anticipaba en julio un crecimiento global del 3,2%, una décima menos que en su estimación previa. Para el año 2020, el Fondo espera un repunte en el avance del PIB hasta el 3,5%, también una décima inferior a la anterior previsión.

Bajo el escenario descrito, los indicadores avanzados apuntan a que la debilidad del crecimiento mundial se intensificará en los próximos meses. El indicador PMI global compuesto del mes de agosto descendió con respecto a julio, hasta situarse en 51,3, uno de los menores ritmos de avance en 3 años. La principal preocupación sigue encontrándose en el PMI manufacturero, un indicador que está por debajo de 50, esto es, en zona de señal de contracción de la actividad, para la mitad de los países analizados. No obstante, la reciente profundización en la desaceleración de la actividad se explicó por una pérdida de dinamismo del sector servicios, mientras que el sector manufacturero se mantuvo estable. El informe de estos indicadores recoge que el optimismo de las empresas se sitúa en niveles mínimos desde los primeros registros disponibles en julio de 2012.

Estados Unidos experimentó una ralentización de su crecimiento en el segundo trimestre, con un avance del 0,5% en términos trimestrales (un 2% anualizado), tres décimas menos que en el primer cuarto del año. Los indicadores adelantados confirman la continuidad de esta desaceleración para el tercer trimestre, con el deterioro de algunos indicadores de confianza, y unos datos débiles en agosto tanto del PMI de manufacturas, como del de servicios, aunque se mantienen ambos en zona de expansión de la actividad.

En Japón, el PIB en el segundo trimestre se incrementó en un 0,3% en términos trimestrales, después del 0,5% que alcanzó en el primer cuarto del año, debido a la debilidad de la inversión y de la demanda externa. El PMI de agosto no muestra una perspectiva mucho más optimista para la industria manufacturera, pues continua en zona de contracción de la actividad (49,3). De forma similar, la economía de la Eurozona volvió a crecimientos trimestrales más modestos, del 0,2%, después del repunte hasta el 0,4% del trimestre anterior. Preocupan especialmente la atonía de la actividad en Italia y el crecimiento negativo en Alemania, que hace resurgir de nuevo los temores de recesión.

Ampliando la cuestión del Brexit, Boris Johnson ha llevado a cabo la suspensión del parlamento británico durante cinco semanas, en un acto que se ha tomado como una estrategia para conseguir la salida el día 31 de octubre, con o sin acuerdo. No obstante, tuvo lugar una moción presentada por la oposición, con el apoyo de 21 diputados conservadores, para quitar al gobierno el control de la agenda parlamentaria y aprobar, por la vía rápida, una Ley que obliga a solicitar una nueva prórroga a Bruselas en caso de no lograr acuerdo. Ante esta situación Boris Johnson intentó adelantar las elecciones al 15 de octubre, unos días antes de la actual fecha de salida, para intentar, con un gobierno fortalecido en las urnas, derogar dicha ley y conseguir salir en la fecha fijada. Una moción que la oposición ha rechazado, lo que disminuye las posibilidades de una salida desordenada el 31 de octubre, si bien no las elimina por completo, ya que permanece la incertidumbre de conocer si Boris Johnson se atenderá a la Ley o intentará salir de la UE en la fecha fijada aun sin acuerdo, hecho por el que tendría que responder ante los tribunales.

La agudización de las tensiones comerciales y la desaceleración de la actividad económica mundial también afecta a la región de Latinoamérica, aunque el tono más suave de las políticas de la Reserva Federal debería otorgar a estos países cierta estabilidad cambiaria, así como un mayor margen en sus políticas monetarias. No obstante, algunos episodios como la devaluación del yuan, las elecciones primarias en Argentina, y precisamente, un sesgo también más acomodaticio en la política monetaria de estos países, han provocado en agosto depreciaciones en las principales divisas, no solo latinoamericanas, sino del bloque emergente en general.

El crecimiento en Brasil recuperó algo de tracción en el segundo trimestre (+0,4% trimestral) y aleja las posibilidades de recesión, después de un primer trimestre de crecimiento negativo. Fue este primer dato preocupante, junto con la ausencia de presiones inflacionistas, lo que propició este verano la reducción de los tipos de interés por parte del Banco Central de Brasil, en 50 puntos básicos, hasta el 6%. Aunque a la reforma de la seguridad social aún le queda camino parlamentario por delante, tiene visos de ser aprobada, lo que supondría un avance en la reducción del problema del déficit público, al tiempo que permitiría a Jair Bolsonaro ganar crédito político para abordar las reformas adicionales que son necesarias para lograr la plena sostenibilidad fiscal.

México es la gran sorpresa negativa de la región, pues a la contracción del producto en el primer trimestre, del -0,3% en términos trimestrales, le ha seguido la ausencia de crecimiento en el segundo trimestre. El PMI de manufacturas señala un panorama a corto plazo igualmente preocupante para esta economía, ya que registra su valor más bajo de toda la serie histórica, con una lectura de 49.

En Argentina, los resultados de las elecciones primarias sorprendieron con un amplio triunfo del Kichnerismo, bajo la figura de Alberto Fernández, sobre el actual presidente Macri, pese a que las encuestas previas arrojaban bastante igualdad entre ambas fuerzas. Ante el miedo de que se revalide este resultado en las elecciones de octubre, y la incertidumbre que ello supone en términos de continuar con las medidas acordadas con el FMI para devolver la estabilidad a las cuentas públicas y a la divisa, se produjo una huida generalizada del peso, que se desplomaba, solo en el mes de agosto, un 23%, mientras que, en bolsa, el Merval descendía un 38%. Para frenar esta situación, que estaba consumiendo las reservas de dólares del Banco Central, el gobierno estableció un nuevo control de cambios que restringe la compra de dólares de personas y empresas. Además, el FMI podría esperar a después de la celebración de las elecciones para desbloquear el siguiente tramo de financiación. En este contexto, el gobierno se ha visto obligado a posponer el pago de sus deudas a corto plazo ante la incapacidad de refinanciarlas en los mercados.

En los meses de julio y agosto el precio del petróleo continuó su tendencia a la baja hasta los 58,9 \$/barril de promedio en agosto, un 8% menos que en julio y un 18,2% inferior al precio de un año atrás. Entre las razones que influyen en el menor precio del crudo destacan las perspectivas bajistas para la economía mundial. Sin embargo, el ataque que han sufrido algunas refinerías de Arabia Saudí ha propiciado un notable rebote en el precio del petróleo, tanto por los efectos que puede tener sobre la producción, como por el aumento de las tensiones geopolíticas en la región, lo que eleva la incertidumbre sobre la evolución de dicho precio.

II.1 EE.UU.

La economía estadounidense desacelera en el segundo trimestre del año. Esta pérdida de dinamismo podría extenderse al tercer trimestre

En el segundo trimestre del año la economía estadounidense ha desacelerado hasta el 0,5% trimestral, tres décimas menos que en el trimestre anterior, lo que equivale a un crecimiento anualizado del 2,0% (frente al 3,1% del primer trimestre). Este menor dinamismo de la actividad se debe al retroceso de la inversión en términos trimestrales, principalmente en el componente residencial, aunque los inventarios también presentan un sensible descenso, y por el mal comportamiento del sector exterior. El saldo comercial continuó deteriorándose con una disminución de las exportaciones del 1,5% trimestral, frente al estancamiento de las importaciones. En contraste, tanto el consumo privado como el gasto público han ganado impulso y son los principales componentes que sostienen el crecimiento de la economía, que en julio ha alcanzado el ciclo expansivo más duradero de su historia. En términos anuales, el crecimiento del segundo trimestre ha sido del 2,3%, cuatro décimas menos que en el primer trimestre, y el más moderado desde el segundo trimestre de 2017.

Para el tercer trimestre, los indicadores que se van conociendo apuntan a que la desaceleración de la actividad continuará, ya que se observa un deterioro en algunos indicadores de confianza y una ralentización en el ritmo de creación de empleo. Los indicadores de confianza de los consumidores presentan un comportamiento dispar. Por un lado, el Conference Board, a pesar de haber disminuido siete décimas en agosto, se mantiene en niveles próximos a los máximos de los últimos 19 años. Sin embargo, el índice que elabora la Universidad de Michigan mostró un notable retroceso de 9,6 puntos en agosto. Mientras, en los indicadores de actividad, el ISM de manufacturas de agosto descendió 2,1 puntos y volvió a valores inferiores a los 50 puntos (en concreto hasta los 49,1 puntos) por primera vez desde agosto de 2016, apuntando a una contracción del sector manufacturero, que acusa la desaceleración del comercio mundial, fruto de las tensiones existentes. En contraste, el ISM de servicios aumentó en agosto y se mantiene en niveles bastante elevados. Por otro lado, los índices PMI, tanto de manufacturas como de servicios, retrocedieron en agosto, aunque se mantienen ligeramente por encima de los 50 puntos.

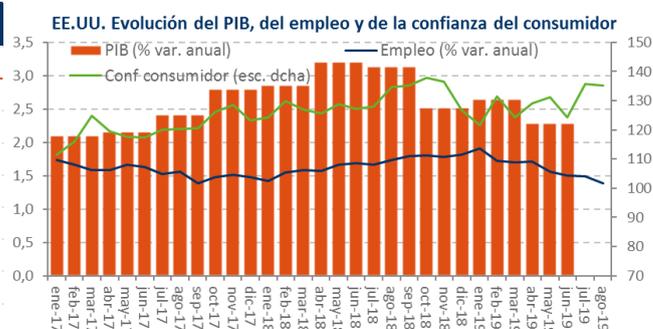
En el mercado laboral continua la creación de empleo, aunque a menor ritmo que en los trimestres anteriores. En agosto, el número de ocupados aumentó en 130 mil personas, y en el promedio de julio y agosto en 145 mil ocupados al mes, cifras inferiores a las de los trimestres anteriores y alejadas de los más de 220 mil personas al mes del año 2018. Por su parte, la tasa de paro se mantiene en el 3,7%, próximo a los mínimos en más de medio siglo.

En el mercado residencial persisten las dudas. Por un lado, el indicador HMI, que mide la confianza de los constructores, mejoró un punto en agosto, mostrando un cierto optimismo. Por otro lado, la venta de vivienda nueva y las viviendas iniciadas siguen presentando un comportamiento errático.

Cuadro macroeconómico de Estados Unidos (% intertrimestral)

| | 2017 | 2018 | 2T18 | 3T18 | 4T18 | 1T19 | 2T19 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| PIB | 2,4 | 2,9 | 0,9 | 0,7 | 0,3 | 0,8 | 0,5 |
| Consumo privado | 2,6 | 3,0 | 1,0 | 0,9 | 0,4 | 0,3 | 1,1 |
| Gasto público | 0,7 | 1,7 | 0,6 | 0,5 | -0,1 | 0,7 | 1,1 |
| Inversión privada | 4,4 | 5,1 | -0,5 | 3,3 | 0,7 | 1,5 | -1,6 |
| Residencial | 3,5 | -1,5 | -0,9 | -1,0 | -1,2 | -0,3 | -0,7 |
| No residencial | 4,4 | 6,4 | 1,9 | 0,5 | 1,2 | 1,1 | -0,2 |
| Exportaciones | 3,5 | 3,0 | 1,4 | -1,6 | 0,4 | 1,0 | -1,5 |
| Importaciones | 4,7 | 4,4 | 0,1 | 2,1 | 0,9 | -0,4 | 0,0 |

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del U.S. Bureau of Economic Analysis y Bureau of Labor Statistics

Recuadro 1: LA GUERRA COMERCIAL ENTRE ESTADOS UNIDOS Y CHINA: CRONOLOGÍA Y REPERCUSIONES EN EL CRECIMIENTO GLOBAL

El desequilibrio comercial de Estados Unidos es muy elevado, principalmente en bienes, y China es el país con el que es más acusado.

En 2018, el desequilibrio comercial de Estados Unidos se situó en 627,7 miles de millones de dólares, considerando bienes y servicios, y alcanzó los 887,3 miles de millones de dólares en el comercio exclusivamente de bienes.

En el plano bilateral, el comercio con China es donde los desequilibrios son más acusados, con un balance negativo para Estados Unidos de 380,8 miles de millones de dólares en el comercio de bienes y servicios en 2018, y de 419,6 miles de millones en el comercio de bienes exclusivamente. Las exportaciones de bienes de Estados Unidos a China en 2018 fueron de 120,8 miles de millones de dólares, mientras que las importaciones de bienes procedentes de China ascendieron a 540,4 miles de millones de dólares.

Las tensiones con China se deben en parte al elevado desequilibrio comercial, pero también hay otras razones (propiedad intelectual, libre acceso al mercado chino, supremacía tecnológica, ...)

Este elevado desequilibrio comercial, que se ha ido incrementando con los años, ha sido una de las causas esgrimidas por la Administración estadounidense para el incremento de los aranceles a una serie de bienes procedentes de China, aunque no es el único motivo. La protección de la propiedad intelectual, un mayor y más libre acceso al mercado chino, las barreras no arancelarias o las transferencias de tecnología son otros de los requerimientos de Estados Unidos. Además, de fondo hay una cierta lucha por la supremacía tecnológica, con la implantación del 5G en el punto de mira y el uso de la inteligencia artificial, así como la influencia que pueden otorgar sobre la economía mundial.

El aumento de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos se inicia en los primeros meses de 2018 y se ha recrudecido notablemente con una escalada arancelaria

A pesar de que las principales medidas se han empezado a materializar durante el año 2018, en 2017 ya se elaboraron informes en Estados Unidos sobre el notable desequilibrio comercial del país con China, así como sobre posibles prácticas comerciales desleales por parte del país asiático, que incluían el robo de propiedad intelectual, lo que ha ido deteriorando la relación entre estos países.

Cronología de las principales medidas adoptadas

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 la mayoría del comercio entre ambos países.

- **Enero de 2018:** Estados Unidos implementó algunos aranceles sobre placas solares y lavadoras, que provenían mayoritariamente de China, como preámbulo del inicio de las tensiones comerciales.
- **Marzo de 2018:** Estados Unidos decidió imponer aranceles del 25% al acero y del 10% al aluminio, aludiendo a la seguridad nacional.
- **Abril de 2018:** China aprobó medidas en respuesta a los aranceles sobre el acero y el aluminio y denunció a Estados Unidos ante la OMC (Organización Mundial del Comercio). En este caso, estableció aranceles a productos estadounidenses por valor de 3.000 millones de dólares, cuantía similar a la afectada por las medidas sobre el aluminio y el acero.

A partir de julio de 2018 se recrudecen las tensiones

- **Julio de 2018:** Tasas recíprocas del 25% a bienes por valor de 34.000 millones de dólares.
- **Agosto de 2018:** Tasas recíprocas del 25% a bienes por valor de 16.000 millones de dólares.
- **Septiembre de 2018:** Nuevo agravamiento de las tensiones arancelarias. Estados Unidos impone aranceles del 10% a bienes por valor de 200.000 millones de dólares, mientras que China establece aranceles de entre el 5% y el 10% a bienes por valor de 60.000 millones de dólares.

Posteriormente se alcanzó una tregua en la escalada arancelaria para tratar de encontrar un acuerdo entre ambos países. Sin embargo, a partir de abril de 2019 las tensiones han vuelto a incrementarse.

- **Mayo de 2019:** Estados Unidos aumenta del 10% al 25% los aranceles sobre productos por valor de 200.000 millones de dólares (los que estableció en septiembre).

- **Junio de 2019:** China responde elevando también hasta el 25% los aranceles a productos por valor de 60.000 millones de dólares (igualmente los que estableció en septiembre).
- **Septiembre de 2019:** Estados Unidos impone aranceles del 15% sobre productos por valor de unos 112.000 millones de dólares.

Adicionalmente, Estados Unidos ha amenazado con incrementar en octubre desde el 25% al 30% los aranceles sobre los productos por valor de 250.000 millones de dólares, y que a partir del 15 de diciembre también gravará al 15% al resto de los bienes procedentes de China que aún no soportan aranceles (por valor de unos 180.000 millones de dólares). Por su parte, China contempla subidas adicionales en sus tasas arancelarias para los productos procedentes de Estados Unidos, en particular para la soja y el petróleo, con un 5% adicional, y sobre los vehículos estadounidenses, pasando estos últimos desde el 10% hasta el 25%, así como la suspensión en la adquisición de productos agrícolas de Estados Unidos.

Las tensiones comerciales también se han extendido al ámbito tecnológico

Además de esta guerra arancelaria, las tensiones se extendieron también al ámbito tecnológico con el veto a la empresa china Huawei, y a algunas otras empresas de este país, para que pudiese acceder a la tecnología estadounidense, aunque posteriormente se levantó el bloqueo. Por su parte, China también elaboró una lista de compañías no fiables y valoraba limitar el comercio sobre las tierras raras, que se utilizan en diversas aplicaciones de alta tecnología y sobre las que el gigante asiático controla la mayor parte de la producción mundial.

Otros campos en los que China podría responder al aumento de las tensiones con Estados Unidos pudieran ser la venta de bonos soberanos estadounidenses o una intervención sobre el tipo de cambio del yuan, que en agosto se situó en los niveles más bajos en más de una década.

Efectos sobre el comercio mundial y sobre el crecimiento de la economía

Cuantificar el impacto de esta guerra comercial sobre la economía es complicado, pero sí se observa que se está produciendo una desaceleración en el crecimiento de ambos países. En el segundo trimestre del año, China creció a un ritmo del 6,2% interanual, dos décimas menos que en el trimestre anterior y el menor ritmo en más de tres décadas, y las perspectivas es que su actividad continúe desacelerándose. Por su parte, en Estados Unidos también es menor el ritmo de crecimiento del segundo trimestre. Además, los sectores manufactureros de ambos países se están resintiendo por la contención del comercio mundial. En Estados Unidos, ante esta creciente incertidumbre, la Reserva Federal ha rebajado lo tipos de interés para intentar mantener el dinamismo de la actividad y, en China, además de permitir una cierta depreciación del yuan, también se contemplan estímulos económicos y un posible descenso de tipos de interés por parte de su banco central.

A nivel internacional, el crecimiento del comercio mundial también recoge los efectos de esta guerra comercial. En 2017 el comercio mundial creció un 5,5%, y las previsiones apuntaban a una ligera desaceleración para los años siguientes, situando en el 4,7% sus estimaciones para 2019. Posteriormente, en octubre de 2018 tras el aumento de las tensiones comerciales del pasado año, las previsiones del FMI para el crecimiento del comercio mundial en 2019 se redujeron hasta el 4%. No obstante, estas estimaciones se han ido revisando a la baja a medida que en el presente año han continuado endureciéndose las medidas adoptadas por ambos países. Así, las últimas previsiones del FMI (julio de 2019) apuntan a un crecimiento del comercio mundial para el presente año del 2,7%, dos puntos menos que lo estimado hace dos años.

Este menor ritmo del comercio mundial ha afectado a los sectores manufactureros de muchos países. Esta situación, a la que hay que añadir la incertidumbre que genera la continuidad de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, así como otros factores ya destacados en el panorama, están influyendo en la desaceleración del crecimiento mundial.

Está previsto que en octubre se retomen las negociaciones para un posible acuerdo comercial

En los últimos días, ambos países han decidido retomar las negociaciones y mantendrán una reunión a principios del mes de octubre para buscar un acuerdo comercial. No obstante, los resultados de las reuniones anteriores no invitan al optimismo, y aunque se alcance un acuerdo, es muy probable que sea poco ambicioso, por lo que se prevé que las tensiones comerciales se mantengan durante los próximos meses.



II.2 EUROZONA

La Economía de la Eurozona retorna a crecimientos débiles tras el repunte del primer trimestre

El PIB de la Eurozona creció un 0,2% en el segundo trimestre, un ritmo similar al que venía mostrando en la reciente fase de desaceleración, con la excepción del repunte experimentado en el primer cuarto del año (+0,4%). En términos interanuales, el incremento fue del 1,2%, una décima inferior al dato del anterior trimestre. Retornando a la comparativa intertrimestral, el consumo privado se expandió dos décimas, una tasa inferior a la que venía registrando recientemente, y aportó una décima al crecimiento del PIB. La inversión repuntó algo, hasta el 0,5%, después la atonía mostrada en el primer trimestre y contribuyó también con una décima a la expansión del producto, al igual que el consumo público. En cuanto al sector exterior, aunque las importaciones experimentaron un incremento muy débil, las exportaciones se mantuvieron estables, por lo que terminó drenando una décima a la variación del PIB. Por países, Italia no registró crecimiento alguno; Alemania vuelve a avivar las perspectivas de una recesión técnica con un crecimiento negativo de una décima; mientras que España, a pesar de la desaceleración, continúa siendo la economía, de entre las principales, que registra mayores avances (+0,5%).

En su informe de previsiones de septiembre, el BCE anticipa que la debilidad del crecimiento mostrada en el segundo trimestre continuará a corto plazo, debido fundamentalmente a la incertidumbre por el devenir del Brexit y de la guerra comercial, que daña al comercio global y que afecta especialmente al sector industrial, reflejado, sobre todo, en la mala evolución del sector exterior. Por otro lado, destaca que la demanda doméstica seguirá mostrando resiliencia y será la palanca principal del crecimiento. Así, el BCE ha rebajado sus estimaciones de crecimiento para 2019 en una décima con respecto a su previsión de junio, desde el 1,2% hasta el 1,1%. A medio plazo, el escenario central del BCE asume que los principales factores de incertidumbre se resolverán ordenadamente: no más represalias en la guerra comercial, Brexit con acuerdo, y un aterrizaje suave de la economía china. Este contexto debería permitir un repunte de la economía de la Eurozona, apoyado entre otros factores, en unas condiciones financieras laxas tras el renovado tono acomodaticio de la autoridad monetaria, en la recuperación de las exportaciones y en un tono de política fiscal ligeramente expansivo. De este modo, el PIB de la Eurozona se incrementaría en 2020 un 1,2% (dos décimas menos que en la anterior previsión) y ascendería hasta el 1,4% en 2021 (sin cambios desde la última estimación).

Los indicadores adelantados siguen dando señales de atonía para el crecimiento de la Eurozona. Así, el indicador de sentimiento económico tras el aumento de más de un punto en mayo ha vuelto a su senda de descensos y se sitúa en los 103,1 puntos en agosto, algo por encima, eso sí, del nivel de julio (102,7). Si se observa el agregado de los meses de julio y agosto, solo el componente de pequeño comercio se comporta de forma positiva, y destacan las caídas en industria y construcción. Por su parte, el PMI compuesto de la Eurozona se situó en agosto en 51,9, mejorando en cuatro décimas el dato del mes anterior. No obstante, continua la divergencia entre el sector manufacturero, cuyo PMI permanece en zona de contracción de la actividad, a pesar de la mejora de 5 décimas en agosto, hasta 47, y el sector servicios, en el que el PMI aguanta en zona de expansión y registra una mejora de tres décimas con respecto a julio, hasta 53,5. La empresa encargada de la elaboración de este indicador, señala que esta lectura es compatible con un crecimiento en el tercer trimestre para la Eurozona de no más de dos décimas, aunque podría ser incluso más débil.

Según el dato adelantado de Eurostat, la inflación de la Eurozona continuaría moderada, en el 1% interanual en agosto, el mismo registro que el experimentado el mes anterior, y el nivel más bajo en casi tres años. Lo más destacable por componentes fue la caída de los precios de la energía, un -0,6% en términos interanuales, el primer dato negativo para este bien desde noviembre de 2016. Esta evolución del precio de la energía, ha provocado que la inflación subyacente (medida excluyendo los alimentos no procesados y la energía) se sitúe en agosto por encima de la general, en el 1,1%, al igual que en el mes anterior. De acuerdo con las estimaciones del BCE, la inflación permanecerá por debajo del objetivo en todo el horizonte proyectado: 1,2% en 2019, 1,0% en 2020 y 1,5% en 2021. En cuanto al desempleo, la tasa de paro en la Eurozona se situó en julio en el 7,5%, seis décimas menos que la registrada hace un año, y el nivel más bajo desde julio de 2008.

II.3 MERCADOS FINANCIEROS

Las bolsas mundiales presentaron un mal comportamiento en agosto por las incertidumbres sobre la economía mundial, aunque muestran cierta mejoría en septiembre tras reducirse algunos riesgos y apoyadas en el giro de las políticas monetarias

En agosto las principales bolsas mundiales presentaron resultados negativos, influidas por las tensiones políticas en Italia, la incertidumbre en torno al Brexit y la adopción de nuevas medidas arancelarias entre Estados Unidos y China, principalmente. No obstante, en los primeros días de septiembre la situación parece revertirse, en parte, tras el nuevo acuerdo de Gobierno en Italia, las decisiones del Parlamento británico para intentar evitar una salida sin acuerdo el próximo 31 de octubre, por la voluntad de Estados Unidos y China para retomar las negociaciones comerciales y ante la perspectiva de que los bancos centrales tomen más medidas para impulsar la economía.

Así, el giro de las políticas monetarias dio un nuevo paso a finales del pasado mes de julio con la decisión de la Reserva Federal de reducir en un cuarto de punto su tipo de interés, hasta el intervalo entre el 2% y el 2,25%, lo que supuso el primer descenso de tipos desde el año 2008. La decisión se tomó a pesar de que la economía estadounidense aún presenta un buen ritmo de crecimiento y su mercado laboral está prácticamente en situación de pleno empleo. Su presidente, Jerome Powell, señaló que el movimiento pretendía actuar como un seguro ante los riesgos de un crecimiento global débil y la incertidumbre derivada de las políticas comerciales, así como favorecer un retorno más rápido de la inflación al objetivo del 2% y sostener la expansión de la economía, en la que se observa desaceleración, aunque descartó recesión. Ante esta situación los miembros de la Fed están divididos entre los que reclaman mayores descensos de tipos, en septiembre y en diciembre, y entre los que prefieren esperar a ver cómo evolucionan los indicadores económicos.

Por su parte, el Banco Central Europeo en su reunión de septiembre ha mantenido en el 0,0% el tipo de referencia, pero redujo desde el -0,4% hasta el -0,5% el tipo de la facilidad de depósito, que es el que aplica a las entidades financieras por el dinero que éstas depositan en el BCE. No obstante, también ha anunciado un sistema escalonado en la aplicación de dicha tasa para compensar el impacto negativo sobre la banca. Además, señaló que los tipos de referencia se mantendrían en su nivel actual, o por debajo del mismo, al menos hasta que la inflación converja con el objetivo del BCE, próximo, aunque inferior, al 2%. Por otro lado, el BCE también anunció la puesta en marcha de un nuevo programa de compra de activos por valor de 20.000 millones de euros al mes, que empezará a partir del próximo 1 de noviembre y se extenderá el tiempo que sea necesario para reforzar el impacto acomodaticio de la política de tipos de interés.

Estas políticas acomodaticias han propiciado el descenso de la rentabilidad de los bonos soberanos que en el caso de varios países europeos se ha situado en niveles mínimos históricos, con el bono alemán a 10 años por debajo del -0,6% y el español cerca del 0,1%. Además, tras las decisiones del BCE, el tipo de cambio del euro frente al dólar también se depreció acercándose a valores de 1,09.

En paralelo con las decisiones del BCE, el banco central de Turquía volvió a recortar sus tipos de interés en 3,25 puntos hasta el 16,5%, lo que se suma al recorte de 4,25 puntos de julio, cuando el tipo de interés estaba en el 24% debido a que su banco central subió tipos para intentar contener el desplome de la lira turca. Ahora con unas cifras de inflación más contenidas y una cierta tregua en la cotización de su moneda, el banco central de Turquía está aplicando un notable recorte a sus tipos de interés.

Por otro lado, hay que destacar también que S&P Global rebajó la calificación de la deuda argentina a “impago selectivo”, debido a la decisión unilateral del Gobierno del país de extender los vencimientos de los bonos argentinos, lo que ha provocado una notable huida de inversores y el desplome del precio de su deuda.

| CUADRO MACROECONOMICO INTERNACIONAL | | | | | | | | | | |
|--|---|-------------|--------------|---------------|--------------|-------------|--------------|---------------------|-------------|-------------|
| | PIB a precios constantes (tasa de variación anual) | | | | | | | Previsiones* | | |
| | 2017 | 2018 | 18.II | 18.III | 18.IV | 19.I | 19.II | 2018 | 2019 | 2020 |
| España | 3,0 | 2,6 | 2,6 | 2,5 | 2,3 | 2,4 | 2,3 | 2,6 | 2,1 | 1,8 |
| Alemania | 2,8 | 1,5 | 2,1 | 1,1 | 0,6 | 0,9 | 0,4 | 1,4 | 0,5 | 1,4 |
| Francia | 2,4 | 1,7 | 1,9 | 1,5 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,7 | 1,3 | 1,4 |
| Italia | 1,8 | 0,7 | 1,0 | 0,5 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | 0,9 | 0,1 | 0,7 |
| R.U. | 1,8 | 1,4 | 1,4 | 1,6 | 1,4 | 1,8 | 1,2 | 1,4 | 1,3 | 1,3 |
| EE.UU. | 2,4 | 2,9 | 3,2 | 3,1 | 2,5 | 2,7 | 2,3 | 2,9 | 2,4 | 1,9 |
| Japón | 1,9 | 0,8 | 1,4 | 0,2 | 0,3 | 1,0 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,6 |
| UE | 2,7 | 2,0 | 2,3 | 1,9 | 1,5 | 1,6 | 1,4 | 2,0 | 1,4 | 1,6 |
| UEM | 2,7 | 1,9 | 2,3 | 1,7 | 1,2 | 1,3 | 1,2 | 1,9 | 1,2 | 1,4 |

| | Indice de Precios de Consumo (tasa de variación anual) | | | | | | | Previsiones* | | |
|----------|---|-------------|--------------|---------------|--------------|-------------|--------------|---------------------|-------------|-------------|
| | 2017 | 2018 | 18.II | 18.III | 18.IV | 19.I | 19.II | 2018 | 2019 | 2020 |
| España | 2,0 | 1,7 | 1,8 | 2,2 | 1,7 | 1,1 | 0,9 | 1,7 | 0,8 | 1,1 |
| Alemania | 1,5 | 1,7 | 1,7 | 1,9 | 2,0 | 1,4 | 1,7 | 1,9 | 1,4 | 1,3 |
| Francia | 1,0 | 1,9 | 1,9 | 2,2 | 1,9 | 1,2 | 1,1 | 2,1 | 1,3 | 1,4 |
| Italia | 1,2 | 1,1 | 0,9 | 1,5 | 1,4 | 1,0 | 0,8 | 1,2 | 0,8 | 1,0 |
| R.U. | 2,7 | 2,5 | 2,4 | 2,5 | 2,3 | 1,9 | 2,0 | 2,5 | 1,8 | 2,0 |
| EE.UU. | 2,1 | 2,4 | 2,7 | 2,6 | 2,2 | 1,6 | 1,8 | 2,4 | 2,0 | 2,0 |
| Japón | 0,5 | 1,0 | 0,6 | 1,1 | 0,9 | 0,3 | 0,8 | 1,0 | 0,7 | 0,9 |
| UE | 1,7 | 1,9 | 1,9 | 2,2 | 2,0 | 1,6 | 1,7 | 1,9 | 1,5 | 1,6 |
| UEM | 1,5 | 1,8 | 1,7 | 2,1 | 1,9 | 1,4 | 1,4 | 1,8 | 1,3 | 1,3 |

| | Tasa de paro (porcentaje de la población activa) | | | | | | | Previsiones* | | |
|----------|---|-------------|--------------|---------------|--------------|-------------|--------------|---------------------|-------------|-------------|
| | 2017 | 2018 | 18.II | 18.III | 18.IV | 19.I | 19.II | 2018 | 2019 | 2020 |
| España | 17,2 | 15,3 | 15,4 | 14,9 | 14,5 | 14,2 | 14,1 | 15,3 | 13,8 | 12,4 |
| Alemania | 3,8 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,3 | 3,2 | 3,1 | 3,4 | 3,1 | 2,7 |
| Francia | 9,4 | 9,1 | 9,1 | 9,0 | 8,9 | 8,7 | 8,5 | 9,1 | 8,8 | 8,5 |
| Italia | 11,3 | 10,6 | 10,8 | 10,3 | 10,5 | 10,3 | 9,9 | 10,6 | 10,9 | 11,0 |
| R.U. | 4,3 | 4,0 | 3,9 | 4,0 | 3,9 | 3,7 | 3,8 | 4,0 | 4,1 | 4,2 |
| EE.UU. | 4,4 | 3,9 | 3,9 | 3,8 | 3,8 | 3,9 | 3,6 | 3,9 | 3,8 | 3,7 |
| Japón | 2,8 | 2,4 | 2,4 | 2,4 | 2,4 | 2,4 | 2,4 | 2,4 | 2,3 | 2,2 |
| UE | 7,6 | 6,8 | 6,9 | 6,7 | 6,6 | 6,5 | 6,3 | 6,8 | 6,5 | 6,2 |
| UEM | 9,1 | 8,2 | 8,3 | 8,0 | 7,9 | 7,8 | 7,6 | 8,2 | 7,7 | 7,3 |

| Tipo de interés a corto plazo (tres meses) | | | | | | | |
|---|-------------|-------------|--------------|---------------|--------------|-------------|--------------|
| | 2017 | 2018 | 18.II | 18.III | 18.IV | 19.I | 19.II |
| R.U. | 0,36 | 0,72 | 0,68 | 0,79 | 0,86 | 0,88 | 0,80 |
| EE.UU. | 1,15 | 2,19 | 2,18 | 2,20 | 2,54 | 2,52 | 2,40 |
| Japón | 0,06 | 0,07 | 0,08 | 0,08 | 0,05 | 0,04 | 0,05 |
| UEM | -0,33 | -0,32 | -0,33 | -0,32 | -0,32 | -0,31 | -0,32 |

| Tipo de interés a corto plazo (tres meses) | | | | | | | |
|---|-------------|-------------|--------------|---------------|--------------|-------------|--------------|
| | 2017 | 2018 | 18.II | 18.III | 18.IV | 19.I | 19.II |
| Euro / Dólar | 0,89 | 0,85 | 0,84 | 0,86 | 0,88 | 0,88 | 0,89 |

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

*Previsiones de la Comisión Europea (mayo de 2019). Las previsiones para España son las previsiones de CEOE (septiembre de 2019). Las previsiones de PIB e IPC de los países europeos y sus agregados han sido actualizados por las previsiones intermedias de julio de 2019 de la Comisión Europea.

III. ECONOMÍA ESPAÑOLA

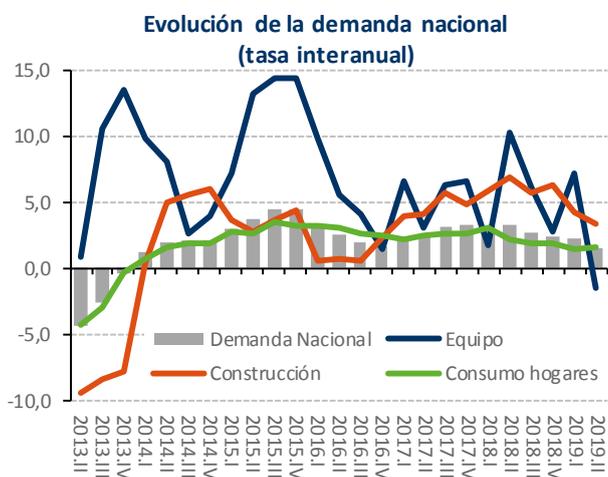
III.1. CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS

La economía española comienza a mostrar signos de desaceleración en el segundo trimestre ante el aumento de la incertidumbre a nivel global

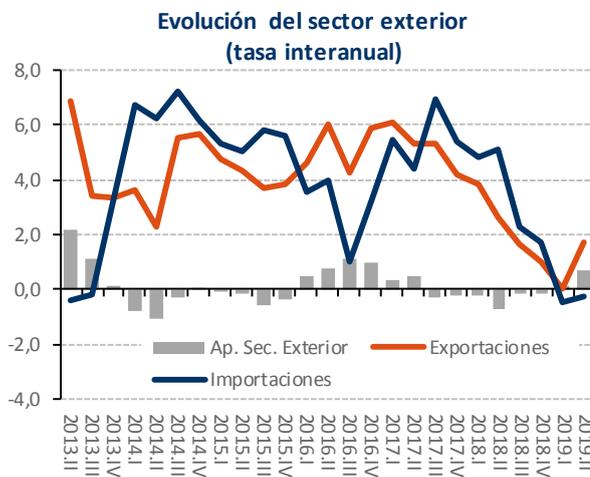
La economía española comienza a mostrar signos de desaceleración, tal y como estaba previsto para este ejercicio. En el segundo trimestre de 2019 y según el avance de Contabilidad Nacional publicado por el INE ha registrado un crecimiento del 0,5%, dos décimas menos que el trimestre anterior. Con la cautela que requiere la valoración de los datos avance del PIB, cabe destacar la desaceleración de la demanda interna, que reduce su aportación al crecimiento en seis décimas, situándose en 1,6 p.p. Este menor avance se ha debido fundamentalmente a la ralentización de su componente de inversión, que puede estar viéndose lastrado por el aumento de la incertidumbre a nivel nacional y global. El favorable comportamiento del consumo de los hogares, apoyado en la evolución del empleo y en la moderación de precios, ha contrarrestado en parte la peor evolución de la inversión. También el gasto de las AAPP ha mostrado un notable crecimiento, con un avance del 1,9% en términos reales.

Desde el punto de vista del sector exterior, el incremento de las exportaciones unido a un ligero retroceso de las importaciones ha permitido que la contribución del sector exterior aumentara cinco décimas hasta 0,7 p.p. No obstante, la información disponible de los flujos exteriores en el momento de la estimación todavía era muy parcial y puede verse revisada en la nueva estimación que se publicará a finales de septiembre. En este sentido, la desaceleración de las economías europeas y el aumento de la incertidumbre están debilitando nuestras exportaciones. Algunos de los riesgos que venían planeando sobre la economía los últimos meses se están intensificando y lastrando el crecimiento europeo, ya que su elevada apertura exterior la hace más vulnerable a las tensiones proteccionistas. A ello se une la incertidumbre generada por el Brexit o por la situación en Italia. Por todo ello, se espera una ralentización del crecimiento del conjunto de la zona euro a través de un menor avance de sus exportaciones y que tendrá también un impacto claro sobre el sector industrial y de forma más indirecta en el resto de los sectores.

Por el lado de la oferta, destaca la evolución de la actividad en construcción, que continúa registrando tasas superiores al 5%. Sin embargo, resulta preocupante la atonía de la actividad industrial. Uno de los aspectos menos positivos es la evolución de la productividad, que es negativa por tercer trimestre consecutivo (-0,2%). Si a esto se le une el repunte de la remuneración por asalariado, los costes laborales unitarios aumentan un 2,1%, lo que puede implicar una pérdida de competitividad de la economía española vía costes laborales.



Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral. INE



Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral. INE

En el tercer trimestre el consumo de las familias podría verse ligeramente desacelerado por el menor ritmo de creación de empleo y el deterioro de las expectativas

La información disponible para el tercer trimestre relativa al consumo de las familias, aunque todavía limitada, apunta suave desaceleración con respecto al segundo, ya que el avance del empleo se ha moderado y las expectativas han empeorado. Así, tanto el indicador de confianza del consumidor como el del comercio minorista en los meses de julio y agosto han mostrado cierto deterioro de las expectativas con respecto al segundo trimestre. No obstante, continúan otros factores de impulso como la desaceleración de la inflación o los incrementos salariales que permiten que los datos relativos a las ventas minoristas continúen siendo favorables. En este sentido, el último dato disponible del índice del comercio al por menor, correspondiente a julio, una vez deflactado, registra un avance del 3,1%, superior a la media de los trimestres previos. Por su parte, las ventas interiores de bienes y servicios de consumo de las grandes empresas, con datos todavía del segundo trimestre, mostraron también un elevado dinamismo, con tasas interanuales del orden del 3,0%.

Las matriculaciones de turismos acumulan doce meses de caídas con la excepción de un ligero aumento en el mes de abril, con lo que es previsible que a partir de septiembre comiencen a registrarse tasas positivas de variación, aunque el promedio del año todavía será negativo. En los ocho primeros meses el acumulado es del -9,2%. El último dato disponible, correspondiente al mes de agosto muestra una caída del -30,8% interanual, pero resulta de comparar con un mes atípico como fue agosto de 2018 cuando las matriculaciones se dispararon hasta máximos históricos como consecuencia de la entrada en vigor del WLTP y la necesidad de dar salida al stock sin homologar. No obstante, las automatriculaciones que han hecho los concesionarios este agosto, antes de la llegada de la normativa de medición de emisiones RDE, ha permitido que se registre el mejor agosto desde 2007 sin considerar el del año pasado. El sector del automóvil percibe que hay una demanda latente que está posponiendo su cambio de vehículo y cree que se requieren medidas que animen la compra de particulares.

El índice de producción industrial de bienes de consumo registró un avance del 3,9% interanual en el segundo trimestre, lo que supone una significativa mejora con respecto al trimestre anterior. Por componentes, tanto los bienes de consumo no duradero como los de consumo duradero han mostrado una mejor evolución, especialmente en el caso de los bienes de consumo no duradero. En el mes de julio, único dato disponible para el tercer trimestre, el índice de producción de bienes de consumo ha registrado un avance del 1,8%, debido a la desaceleración del componente de bienes no duraderos. Sin embargo, las importaciones de bienes de consumo mostraron un retroceso en el segundo trimestre hasta el -1,6% en términos reales.

La inversión entra en tasas negativas en el segundo trimestre por la desaceleración económica y el aumento de la incertidumbre

La inversión en equipo ha sufrido una notable desaceleración en el segundo trimestre, situándose en tasas negativas (-1,4% interanual), según el avance del INE. Esta evolución ha podido verse influida por la ralentización cíclica y el incremento de la incertidumbre a nivel nacional e internacional. Así, el indicador de confianza empresarial que publica el INE para el conjunto del tercer trimestre de 2019 apunta a un avance del 1,6%, frente al 0,3% del segundo trimestre. El 21,4% de los gestores de establecimientos empresariales considera que la marcha de su negocio será favorable en el tercer trimestre de 2019, mientras que el 16,7% opina que será desfavorable. La diferencia entre el porcentaje de respuestas favorables y desfavorables se sitúa en 4,7 puntos, frente a los 5,6 del trimestre anterior.

En línea con el dato de Contabilidad Nacional, el indicador de producción de bienes de equipo mostró una desaceleración en el segundo trimestre, hasta el 2,7%, y en el mes de abril, único dato disponible para el tercer trimestre, presenta una caída del -2,4%. Las importaciones de bienes de capital también sufrieron un retroceso en el segundo trimestre (-1,4%). Por su parte, las matriculaciones de vehículos de carga han experimentado un menor avance en este periodo (1,8% interanual), tras el repunte del primer trimestre (3,3%). Y la media de julio y agosto mostraría una leve caída.

El menor dinamismo de la inversión en equipo ha causado que, de nuevo, se vea desacelerada la tasa de crecimiento del stock de financiación de las empresas, a pesar de las favorables condiciones de financiación y criterios de concesión de las entidades financieras.

La inversión en construcción continuó registrando un comportamiento positivo en el segundo trimestre, observándose un mayor dinamismo en la edificación residencial y cierta desaceleración en la obra civil

También la inversión en construcción moderó su ritmo de avance en el segundo trimestre (3,4% interanual), casi un punto menos que en el trimestre anterior, aunque sigue registrando un crecimiento elevado, tras mostrar un crecimiento intertrimestral notable (1,3%). Esta desaceleración obedece principalmente al menor avance en su segmento de “otros edificios y construcciones”, mientras que el segmento de “vivienda” aceleró su crecimiento.

Los indicadores relativos a la inversión en construcción continuaron presentando un buen comportamiento en los primeros meses de 2019, observándose un mayor dinamismo en el caso de la edificación residencial y cierta desaceleración en la obra civil. En concreto, la superficie a construir, según los visados de obra nueva, registró un crecimiento del 11,4% en el primer trimestre y una tasa similar en el promedio de abril y mayo. En el caso de la licitación oficial, se observan en el segundo trimestre notables avances tanto en el componente de edificación como en el de obra civil. Por su parte, la compra-venta de vivienda ha continuado su senda de desaceleración, registrando en el segundo trimestre una caída interanual del -3,6%, con un avance del 0,5% en el caso de vivienda nueva y una caída del -4,4% en la vivienda usada, si bien las operaciones en vivienda usada siguen representando más del 90% del total. Los precios de la vivienda se desaceleraron en el segundo trimestre hasta el 5,3% para el total de viviendas, frente al 6,8% del primer trimestre, un 7,2% en el caso de vivienda nueva y un 5,0% en la vivienda de segunda mano.

Tanto las exportaciones como las importaciones aumentaron en el segundo trimestre, si bien con más intensidad las primeras, lo que permitió que el sector exterior registrara una aportación positiva

Según Contabilidad Nacional, en el segundo trimestre el incremento de las exportaciones junto al ligero retroceso de las importaciones, asociado a la desaceleración de la demanda interna, ha permitido que la contribución del sector exterior aumentara cinco décimas hasta 0,7 p.p. La caída real de las importaciones por segundo trimestre consecutivo puede ser un indicador avanzado de deterioro de la demanda interna.

Los datos de Aduanas disponibles hasta junio muestran aumentos moderados tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes. En el caso de las exportaciones, aumentan un 1,7% en términos nominales, que en términos reales resulta en un aumento del 0,7% frente al mismo periodo del año anterior. En el caso de las importaciones, en términos nominales registran un incremento del 1,6% y, una vez deflactadas, el avance se sitúa en el 0,2%. Por áreas geográficas, se observa un aumento de las exportaciones a la Zona Euro (1,1%), especialmente a Alemania y Portugal, al resto de la UE (2,6%) y también en las dirigidas a países extracomunitarios, que crecieron un 2,2%. En el caso de las importaciones, también se observa una caída de las procedentes de la zona euro (-2,3%), mientras que las originarias de otros países de la UE o de países extracomunitarios crecieron de forma notable, un 5,8% y un 4,5%, respectivamente.

En el primer semestre de 2019 el saldo de la balanza por cuenta corriente y la necesidad de financiación de la economía empeoran respecto a los registrados en 2018

Según los datos de avance mensual de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en el primer semestre de 2019 se registró un déficit por cuenta corriente de -1,2 miles de millones de euros, frente al superávit de 1,6 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 11,2 miles de millones a 10,0 miles de millones, dentro del cual el saldo positivo de la balanza de Turismo y viajes se mantuvo prácticamente

invariable y el déficit de la balanza de rentas primaria y secundaria fue algo superior. El saldo agregado de las cuentas corriente y de capital (que determina la capacidad o necesidad de financiación de la economía) fue negativo en el primer semestre de 2019 por -5,0 miles de millones, frente al saldo negativo de -3,9 miles de millones de 2018.

La sorpresa negativa de la primera estimación del PIB para el segundo trimestre y la intensificación de los riesgos en el entorno internacional hace que las perspectivas para 2019 se vean deterioradas y las previsiones se revisan a la baja

En el mes de julio, previamente a la publicación de la contabilidad del segundo trimestre, tanto la Comisión Europea como el FMI publicaron sus respectivos *interim* de verano, observándose, en general, una revisión al alza del crecimiento estimado para la economía española en sus previsiones anteriores. Ambas instituciones estimaron un avance del 2,3% en 2019 y del 1,9% en 2020. Todas las instituciones coinciden en que el entorno actual se caracteriza por una elevada incertidumbre y que predominan los riesgos a la baja.

En este sentido, el aumento de las trabas comerciales y la debilidad de los mercados emergentes limitarán el avance del comercio global y, por ende, de las exportaciones españolas. Además, el aumento de los riesgos geopolíticos y, dentro de la UE el desenlace del proceso del BREXIT y la incertidumbre política, 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 desaceleración de las exportaciones ante el menor crecimiento de las economías europeas y el aumento del proteccionismo y la formación de Gobierno y la posibilidad de nuevas elecciones.

Por su parte, las previsiones de los analistas nacionales, según el último Panel de Funcas disponible, correspondiente al mes de septiembre, mantienen la previsión de crecimiento del 2,2% en promedio para la economía española en 2019, con un rango de previsiones entre el 2,1% y el 2,4%. En este último panel 10 de las instituciones participantes han revisado a la baja su previsión para 2019 y ninguna al alza. Para 2020 el promedio de las previsiones se sitúa en el 1,9%.

CEOE mantiene su previsión de crecimiento de la economía española en 2019 en el 2,1% y en el 1,8% en 2020

Considerando los datos revisados del INE para 2018 y los dos primeros trimestres de 2019 (publicados el día de cierre de este informe) y en función de los indicadores disponibles para el tercer trimestre, CEOE mantiene su previsión de crecimiento para la economía española en el 2,1% para este año, compatible con una mayor desaceleración en la segunda parte del año y que continuará en 2020, con un crecimiento estimado del 1,8% para el próximo año.

La demanda interna continuará como el principal motor del crecimiento, aunque moderará su aportación positiva al PIB en 2019 y 2020. La inversión se erigirá como el componente más dinámico, tanto en su componente de equipo como de construcción, aunque ambas verán minorado su ritmo de avance ante el aumento de la incertidumbre y de los costes empresariales. El consumo privado, por su parte, continuará impulsado por el mantenimiento de las favorables condiciones financieras, la moderación de la inflación y el aumento de las rentas derivadas de la actualización de pensiones y salarios. Sin embargo, también existen factores que pueden limitar el avance del consumo de las familias como el menor ritmo de creación de empleo derivado del aumento de los costes laborales y de la presión fiscal empresarial o una cierta recuperación de la tasa de ahorro, que se encuentra en niveles mínimos.

En lo que respecta al sector exterior, en el contexto actual de desaceleración económica global y ante el aumento de las tensiones comerciales, las exportaciones ya se están viendo claramente afectadas, a lo que se añade la pérdida de competitividad que supone el incremento de costes para las empresas. Las importaciones también mostrarán una evolución más moderada en línea con el menor crecimiento de la demanda nacional, con lo que la aportación del sector exterior será menos negativa que en 2018.

CUADRO MACROECONOMICO BASICO. ESPAÑA

| PIB. Demanda. precios constantes (tasa de variación anual) | | | | | | | | Previsiones* | |
|--|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------------|-------|
| | 2017 | 2018 | 18.II | 18.III | 18.IV | 19.I | 19.II | 2019 | 2020 |
| PIB | 3,0 | 2,6 | 2,6 | 2,5 | 2,3 | 2,4 | 2,3 | 2,1 | 1,8 |
| Gasto en consumo final | 2,4 | 2,3 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 1,6 | 1,7 | - | - |
| Hogares | 2,5 | 2,3 | 2,3 | 2,0 | 2,0 | 1,5 | 1,7 | 1,9 | 1,9 |
| ISFLSH | 2,3 | 1,5 | 1,4 | 0,7 | 0,5 | 0,1 | 1,8 | - | - |
| AA.PP. | 1,9 | 2,1 | 2,0 | 2,2 | 2,2 | 2,0 | 1,9 | 1,9 | 1,8 |
| Form. bruta de cap. fijo | 4,8 | 5,3 | 7,5 | 5,3 | 4,4 | 4,7 | 1,2 | 3,9 | 3,0 |
| Activos fijos Materiales | 5,1 | 5,8 | 8,4 | 5,9 | 4,8 | 5,4 | 1,4 | 4,1 | 3,0 |
| Equipo y act. Cultiv. | 5,7 | 5,2 | 10,3 | 6,1 | 2,8 | 7,2 | -1,4 | 3,7 | 3,2 |
| Construcción | 4,6 | 6,2 | 7,0 | 5,7 | 6,3 | 4,3 | 3,4 | 4,4 | 2,9 |
| Activos fijos Inmateriales | 3,5 | 2,1 | 2,3 | 1,5 | 1,9 | 0,0 | 0,1 | 2,5 | 2,4 |
| Demanda nacional (aport.) | 2,9 | 2,9 | 3,3 | 2,7 | 2,5 | 2,2 | 1,6 | 2,3 | 2,0 |
| Exportaciones | 5,2 | 2,3 | 2,6 | 1,7 | 1,0 | 0,0 | 1,7 | 1,3 | 1,5 |
| Importaciones | 5,6 | 3,5 | 5,1 | 2,3 | 1,7 | -0,5 | -0,3 | 2,2 | 2,4 |
| Contribución d. Exterior | 0,1 | -0,3 | -0,7 | -0,2 | -0,2 | 0,2 | 0,7 | -0,2 | -0,2 |
| PIB. Oferta precios constantes (tasa de variación anual) | | | | | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 18.II | 18.III | 18.IV | 19.I | 19.II | | |
| VAB - Agric. y pesca | -0,9 | -0,9 | 4,8 | -0,5 | 3,6 | 0,0 | -1,7 | | |
| VAB - Industria | 4,4 | 4,4 | 2,0 | 1,1 | -1,3 | 0,1 | 0,1 | | |
| Manufacturera | 4,4 | 4,4 | 2,5 | 1,0 | -0,5 | 1,2 | 0,1 | | |
| VAB - Construcción | 6,2 | 6,2 | 7,5 | 8,1 | 7,2 | 6,6 | 5,8 | | |
| VAB - Servicios | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 2,7 | 3,0 | 3,1 | 2,9 | | |
| Empleo | | | | | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 18.II | 18.III | 18.IV | 19.I | 19.II | jul | ago. |
| EPA Ocupados | 2,6 | 2,7 | 2,8 | 2,5 | 3,0 | 3,2 | 2,4 | | |
| EPA Parados | -12,6 | -11,2 | -10,8 | -10,9 | -12,3 | -11,6 | -7,4 | | |
| EPA Tasa de Paro | 17,2 | 15,3 | 15,3 | 14,6 | 14,4 | 14,7 | 14,0 | | |
| SS - Afiliaciones | 3,6 | 3,1 | 3,1 | 2,9 | 3,0 | 2,9 | 2,8 | 2,6 | 2,5 |
| INEM - Paro Registrado | -9,3 | -6,5 | -6,2 | -6,0 | -6,2 | -5,2 | -5,0 | -3,9 | -3,7 |
| Precios y Salarios | | | | | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 18.II | 18.III | 18.IV | 19.I | 19.II | jul. | ago. |
| IPC | 2,0 | 1,7 | 1,8 | 2,2 | 1,7 | 1,1 | 0,9 | 0,5 | 0,3 |
| IPC Subyacente | 1,1 | 0,9 | 1,0 | 0,8 | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 0,9 |
| IPRI | 4,4 | 3,0 | 3,0 | 5,0 | 3,1 | 1,9 | 0,9 | -0,8 | |
| Salarios (conv. Colect.) | 1,4 | 1,8 | 1,6 | 1,7 | 1,8 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 |
| Precio barril petroleo (\$) | 54,3 | 70,9 | 74,5 | 75,1 | 67,3 | 63,1 | 69,7 | 64,1 | 59,0 |
| Sector Monetario y Financiero | | | | | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 18.II | 18.III | 18.IV | 19.I | 19.II | jul. | ago. |
| Tipo BCE. Intervención | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Euribor a 3 meses | -0,33 | -0,32 | -0,33 | -0,32 | -0,32 | -0,31 | -0,32 | -0,36 | -0,41 |
| Bonos a 10 años. España | 1,56 | 1,42 | 1,33 | 1,38 | 1,53 | 1,26 | 0,82 | 0,36 | 0,14 |
| Tipo cambio Dólar/Euro | 1,13 | 1,18 | 1,19 | 1,16 | 1,14 | 1,14 | 1,12 | 1,12 | 1,11 |
| Sector Público | | | | | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 18.II | 18.III | 18.IV | 19.I | 19.II | jul. | |
| Estado Ingresos no finac. (acum.) | -1,6 | 8,1 | 3,6 | 10,1 | 8,1 | -6,5 | -3,8 | 3,7 | |
| Estado Pagos no financ. (acum.) | -1,4 | 4,2 | 1,6 | 3,0 | 4,2 | -0,5 | 3,4 | 0,3 | |
| Saldo caja (m.m)(acum.) | -16 | -27 | -12 | -15 | -27 | 22 | 36 | -19 | |

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

* CEOE (sep-19)

Recuadro 2: INDICADORES SOBRE EL PROGRESO EN LOS OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE

En septiembre de 2015, más de 150 jefes de Estado y de Gobierno se reunieron en la histórica Cumbre del Desarrollo Sostenible en la que aprobaron la Agenda 2030. Esta Agenda contiene 17 objetivos de aplicación universal que, desde el 1 de enero de 2016, rigen los esfuerzos de los países para lograr un mundo sostenible en el año 2030.

La Comisión de Estadística de las Naciones Unidas acordó una lista de 230 indicadores (posteriormente revisados hasta los 232), que fueron finalmente adoptados por la Asamblea General de Naciones Unidas en julio de 2017 (Resolución 71/313) y que constituyen el marco de indicadores mundiales de la Agenda 2030.

OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE



En dicha Resolución 71/313, se destaca que las estadísticas y los datos oficiales de los sistemas estadísticos nacionales constituyen la base necesaria para el marco de indicadores mundiales, recomienda que los sistemas estadísticos nacionales estudien formas de integrar nuevas fuentes de datos en sus sistemas para satisfacer las nuevas necesidades de datos de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, según proceda, y destaca también la función de las oficinas nacionales de estadística como coordinadoras del sistema estadístico nacional.

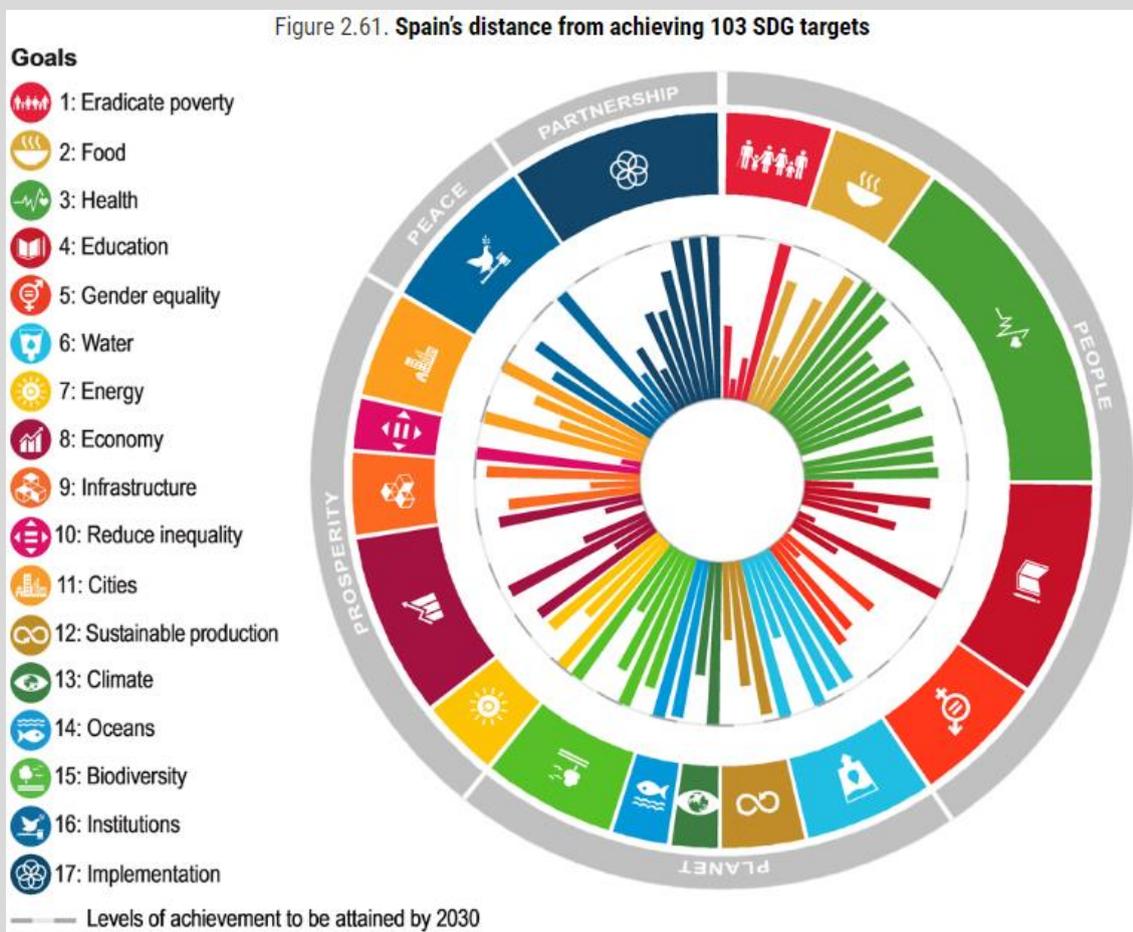
Par dar respuesta a esta demanda de información, el INE incorporó en el Programa anual 2018 la operación estadística “Indicadores de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible”. Tomando como referencia los indicadores mundiales del marco de Naciones Unidas, se identificaron, en una primera fase, los indicadores que podían ser obtenidos a partir de las estadísticas del INE. En la segunda fase (durante el segundo semestre de 2019), se están incorporando los indicadores producidos por los departamentos ministeriales en el marco del Plan Estadístico Nacional. A partir de 2020, se comenzarán a desarrollar y producir aquellos indicadores para los que no existe información en nuestro país y que sean relevantes para el seguimiento de los objetivos y metas de la Agenda 2030. Los indicadores disponibles actualmente se pueden consultar en la página web (<http://www.ine.es/dynt3/ODS/es/index.htm>), desde donde se puede descargar toda la información en formato Excel. En este momento la información disponible en este portal abarca 114 indicadores, quedando todavía algunos de los objetivos sin cubrir como es el caso de 6. Agua limpia y saneamiento, 7. Energía asequible y no contaminante, 13. Acción por el clima y 14. Vida submarina, cuyos indicadores no están disponibles todavía o están en proceso de elaboración.

Al tiempo que los países recopilaban los datos relativos a los indicadores de la agenda 2030 y promovían políticas que favorecieran el cumplimiento de los objetivos, varios organismos internacionales han ido publicando en los últimos años informes sobre el progreso de los países en los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Así, por ejemplo, el informe de Naciones Unidas “The Sustainable Development Goals Report 2019” (<https://unstats.un.org/sdgs/report/2019/>), revisa el progreso en el cuarto año de implementación de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. El informe representa el progreso global de los 17 objetivos con infografías y presenta un análisis en profundidad de los indicadores seleccionados

para cada objetivo. Destaca los desafíos e identifica muchas áreas que necesitan atención colectiva urgente para hacer realidad la visión de largo alcance de la Agenda 2030. La información presentada en este informe se basa en los últimos datos disponibles (mayo de 2019) sobre indicadores seleccionados en el marco global de los indicadores para los Objetivos de Desarrollo Sostenible. La base de datos de metadatos y datos mundiales, regionales y nacionales disponibles para los indicadores de los ODS en los que se basa este informe se puede consultar y descargar en la página web de Naciones Unidas (<https://unstats.un.org/sdgs/indicators/database/>).

Por otro lado, el Estudio de la OCDE “Measuring Distance to SDGs Targets” evalúa la distancia que los países de la OCDE necesitan recorrer para cumplir con los objetivos de los ODS para los que actualmente hay datos disponibles. La edición de 2019 presenta los últimos resultados para los países de la OCDE, tanto en promedio como individualmente, así como nuevos enfoques exploratorios para evaluar el progreso en el tiempo y los aspectos transfronterizos de los ODS. Este estudio proporciona una visión general de las fortalezas y debilidades de los países en el desempeño de los ODS y tiene como objetivo apoyar a los países miembros a establecer sus propias prioridades de acción.

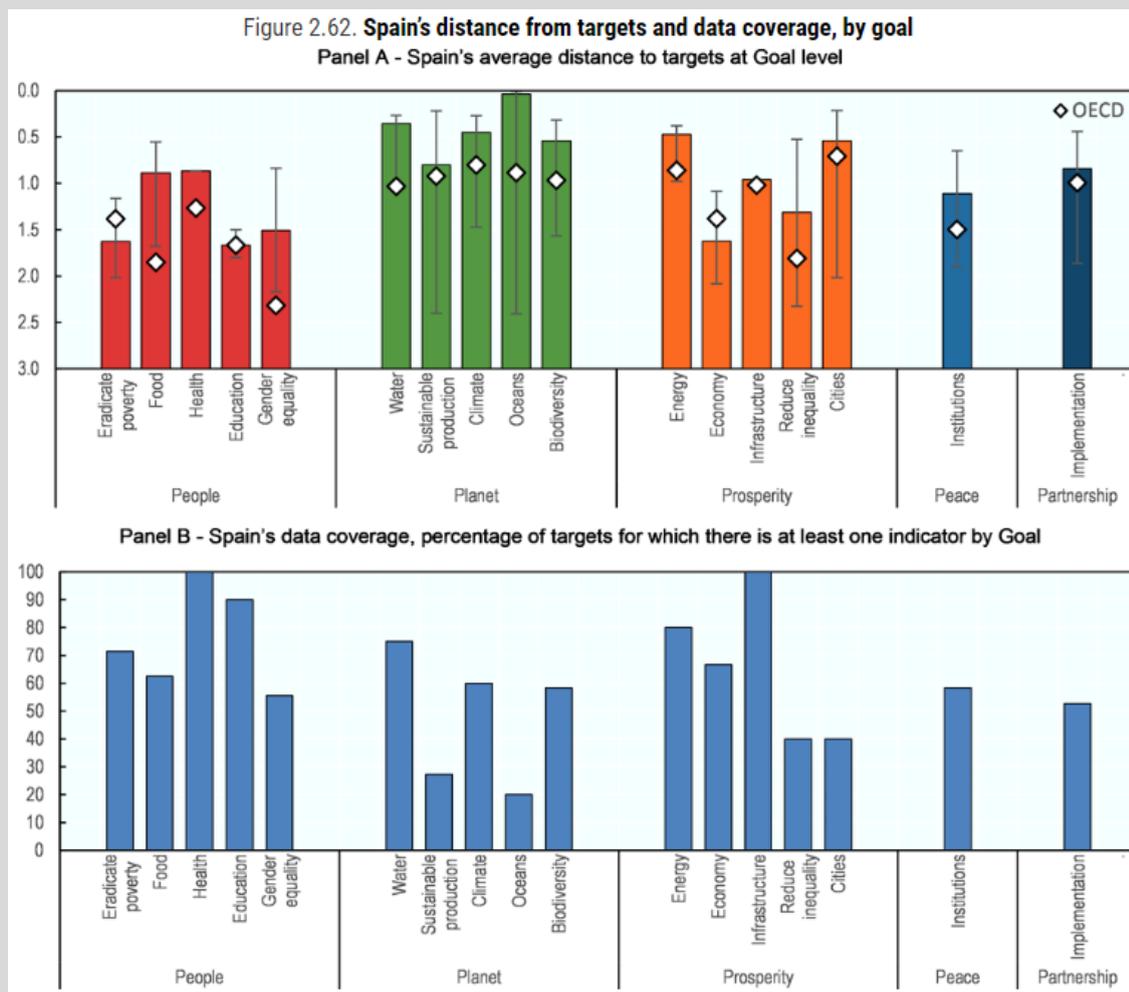
El siguiente gráfico representa el grado de consecución actual de España para cada objetivo en base a los indicadores disponibles. Cuanto más larga sea la barra, más corta será la distancia a recorrer para alcanzar el objetivo 2030 (círculo punteado). Las metas están agrupadas por objetivos, y los objetivos están agrupados por las "5P" de la Agenda 2030 (círculo externo).



Fuente: Measuring Distance to SDGs Targets 2019. OCDE

Ver www.oecd.org/sdd/OECD-Measuring-Distance-to-SDGs-Targets-Metadata.pdf para más información.

Nota: Para garantizar la comparabilidad internacional, los indicadores utilizados en este estudio se basan en la Lista global de indicadores de las Naciones Unidas sobre los ODS y se obtienen de la Base de datos de los ODS de las Naciones Unidas y las bases de datos de la OCDE. Los VNR (Informes Nacionales Voluntarios) suelen utilizar indicadores nacionales que reflejan las circunstancias nacionales y pueden estar más actualizados.



Fuente: Measuring Distance to SDGs Targets 2019. OCDE

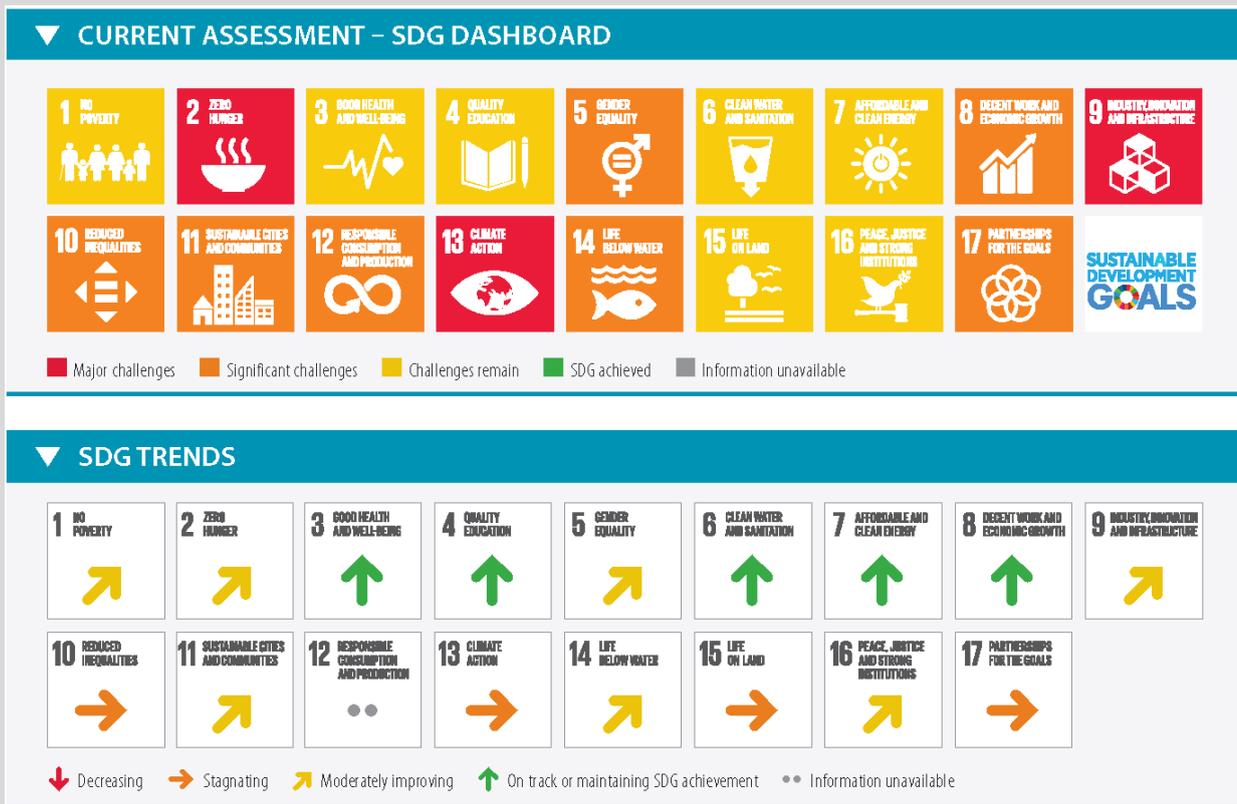
Nota: El Panel A muestra la distancia promedio que el país necesita recorrer para alcanzar cada ODS. Las distancias se miden en unidades estandarizadas, con lo que 0 indica que el nivel para 2030 ya se ha alcanzado; y 3 es la distancia que la mayoría de los países de la OCDE ya han recorrido. Las barras muestran el desempeño promedio del país en relación con todos los indicadores bajo el Objetivo relevante para el cual hay datos disponibles, y los diamantes muestran el promedio de la OCDE. Los bigotes muestran incertidumbres debido a la falta de datos, que van desde asumir que los indicadores faltantes son las 3 distancias estandarizadas desde el nivel objetivo de 2030 hasta asumir que ya están en el nivel objetivo. El panel B muestra la proporción de objetivos cubiertos por al menos un indicador de los 169 objetivos de la Agenda 2030, de acuerdo con los 17 objetivos y 5P.

Según el informe de la OCDE y tal y como se observa en el panel A, en promedio, España está más cerca de alcanzar los objetivos relacionados con el planeta (objetivos de agua, producción sostenible, clima, océanos y biodiversidad), así como los objetivos de energía y ciudades (objetivos 7 y 11). En relación con el promedio de la OCDE, España destaca en objetivos como Energía, Reducción de la desigualdad, Instituciones e Implementación (objetivos 7, 10, 16 y 17), así como en objetivos relacionados con las Personas (en particular los objetivos 2 en Alimentación, 3 en Salud y 5 sobre Igualdad de género), sobre objetivos relacionados con el planeta (en particular los objetivos 6 sobre agua, 13 sobre clima, 14 sobre océanos y 15 sobre biodiversidad). Por el contrario, España está relativamente más lejos en Erradicación de la Pobreza y Economía (objetivos 1 y 8). No obstante, un esfuerzo considerable de la comunidad estadística internacional será clave para llenar los vacíos de datos y permitir una evaluación más precisa (ver Panel B). Por ejemplo, si estuvieran disponibles los datos que faltan sobre Producción sostenible, océanos y reducción de la desigualdad (objetivos 12, 14 y 10), el rendimiento de España en Planeta y Prosperidad podría cambiar con respecto a las evaluaciones actuales.

Por último, el "Informe sobre Desarrollo Sostenible 2019" (antes SDG Index), publicado por la Red de Soluciones para el Desarrollo Sostenible (SDSN, por sus siglas en inglés) y la fundación Bertelsmann Stiftung, señala que ningún país en el mundo ha alcanzado todavía los 17 ODS y, según los datos de tendencias disponibles, ningún país está en vías de alcanzarlos para el 2030 (<https://www.sdgindex.org/>).

El informe sitúa a España en la posición 21, entre 162 países, ocupando un lugar muy por debajo de los países nórdicos, en particular Dinamarca, Suecia y Finlandia, quienes lideran el ranking este año. España obtiene sus mejores resultados en el ODS 6 (agua limpia y saneamiento) y el ODS 7 (energía asequible y no contaminante). El desempeño en el ODS 3 (salud y bienestar) y el ODS 4 (educación de calidad) también es bastante positivo, aunque se necesitan mayores esfuerzos para abordar las relativamente altas tasas de tabaquismo y garantizar la igualdad de oportunidades para todos los grupos poblacionales.

Según el informe, al igual que en otros países de altos ingresos, los altos niveles de emisiones de CO2 y la contaminación y las amenazas a la biodiversidad requerirán grandes transformaciones para alcanzar los ODS para el 2030. El uso sostenible de la tierra, contemplado en el ODS 2, requiere acciones de calado en nuestro país. En todos los SDG Index elaborados hasta la fecha, los dos Objetivos que se mantienen en rojo para España son el ODS 9 de innovación, industria e infraestructuras y el ODS 13 de acción climática.



Fuente: Sustainable Development Report 2019. Bertelsmann Stiftung and Sustainable Development Solutions Network (SDSN)

Según el Panel de Tendencias ODS, España muestra una tendencia positiva, ya que en 12 de 16 objetivos se están realizando esfuerzos de mejora. En relación con el SDG Index de 2018, mejora en 8 de los 16 objetivos analizados. Sin embargo, el panel también muestra un estancamiento en cuatro Objetivos (10, 13, 15 y 17).

El informe se basa en datos procedentes de organizaciones internacionales como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y la OCDE. También utiliza datos generados por centros de investigación y por la sociedad civil. Como en ediciones anteriores, el análisis está limitado por la disponibilidad, la calidad y la comparabilidad de los datos, que deben permitir una comparación entre 162 países.

Referencias:

Instituto Nacional de Estadística: <https://www.ine.es/dynt3/ODS/es/index.htm>
 Naciones Unidas: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>
 Red Española para el Desarrollo Sostenible: <http://reds-sdsn.es/>
 Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Lafortune, G., Fuller, G. (2019): Sustainable Development Report 2019. New York: Bertelsmann Stiftung and Sustainable Development Solutions Network (SDSN): <https://www.sdgindex.org/>

III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD

En los primeros meses de 2019 la inflación mantuvo una senda ascendente, desde el 1,0% de enero hasta situarse en el 1,5% en el mes de abril. Esta trayectoria estuvo muy condicionada por la evolución de los precios de los productos energéticos y del transporte, en línea con el aumento de los precios del petróleo. La inflación subyacente, por su parte, se mantenía en tasas por debajo del 1%, sin que se observaran presiones inflacionistas en ninguno de sus componentes, lo que limitó el avance de la inflación general.

A partir del mes de mayo, sin embargo, esta tendencia se ha visto revertida y la inflación general comenzó una senda de desaceleración que se mantiene hasta la actualidad. Así, la tasa interanual del Índice de Precios de Consumo (IPC) en el mes de agosto disminuyó dos décimas con respecto a julio hasta situarse en el 0,3%. La inflación subyacente continúa muy moderada, acumulando casi un año y medio con tasas por debajo o en torno al 1%. El índice promedio de la Unión Económica y Monetaria se mantuvo en el 1,0%, por lo que, como sucede siempre que los precios energéticos se reducen de forma notable en España, el diferencial con la zona euro permaneció en negativo por décimo mes consecutivo.

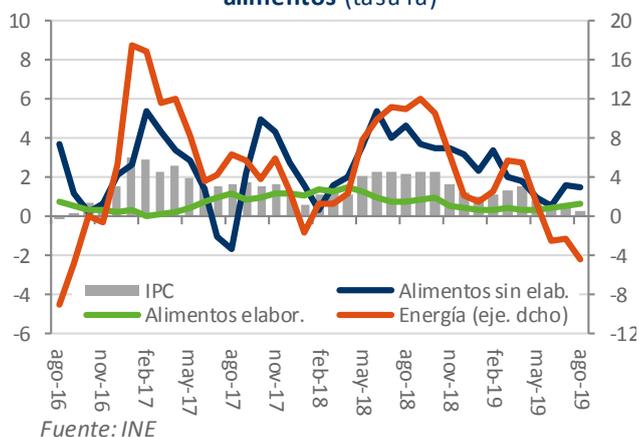
El descenso de los precios del petróleo y una subyacente muy contenida están desacelerando la inflación

Analizando los componentes de la inflación subyacente, se observa que todos ellos continuaron registrando incrementos muy moderados. Así, los precios de los Servicios mantienen su tasa de variación en el 1,4%, mientras que los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos aumentan una décima su variación hasta el 0,4% y los de los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco también se elevan dos décimas adicionales hasta el 0,6%. Los precios de los Alimentos sin elaboración disminuyen una décima su tasa de variación y se sitúan en el 1,5%, tras registrar un notable repunte en el mes de julio hasta el 1,6%, rompiendo la senda de moderación que venían mostrando los últimos meses.

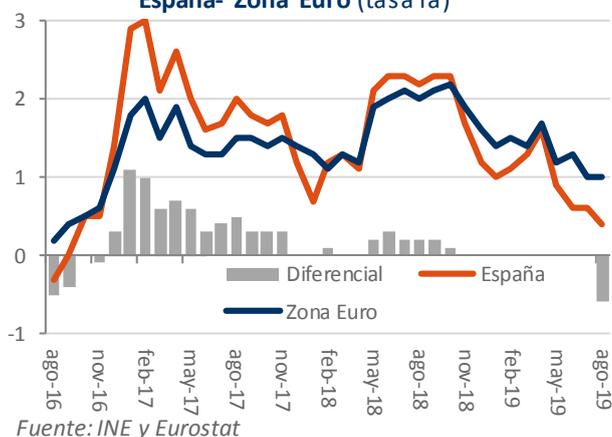
Los precios energéticos en agosto continuaron la senda de moderación iniciada en abril, e incluso agudizaron su descenso. En concreto, la tasa interanual en este mes de los precios de los productos energéticos fue del -4,5%, dos puntos más de caída que en el mes anterior. Esta evolución se ha debido fundamentalmente al descenso de los precios del petróleo, que en el mes de agosto han registrado un descenso del -18,2% con respecto al año anterior. No obstante, en septiembre el precio del crudo a comenzado a aumentar por el incremento de las tensiones geopolíticas en oriente medio, tras los ataques en las refinerías de Arabia Saudí.

De cara a los próximos meses, se estima que la inflación seguirá manteniéndose en torno al 0,5%, gracias a la estabilidad de la inflación subyacente, en un escenario de menor dinamismo económico.

Evolución de los precios de la energía y los alimentos (tasa ia)



Diferencial Inflación España- Zona Euro (tasa ia)

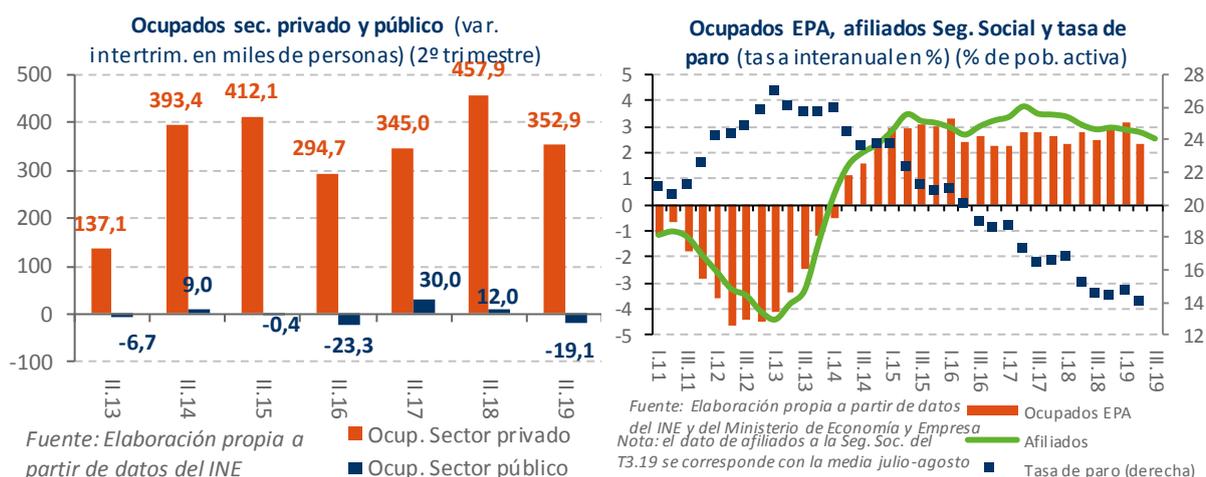


III.3. MERCADO LABORAL

Los resultados de la EPA del segundo trimestre reflejaron una moderación en la creación de empleo tras el inesperado impulso del mercado laboral en el primer trimestre

Los resultados de la EPA del segundo trimestre reflejaron una moderación del ritmo de creación de empleo, tras el inesperado impulso registrado en el primer trimestre. En un periodo que suele ser estacionalmente favorable, la ocupación aumentó en 333.800 personas frente al primer trimestre, aunque este es el menor incremento en un segundo trimestre desde 2016. El avance del empleo se explica por el sector privado, que anotó un ascenso de 352.900 personas, mientras que el sector público pierde 19.100 empleos. La pérdida de dinamismo en la creación de empleo también se observa en las cifras desestacionalizadas, que arrojan una tasa intertrimestral del 0,31%, la mitad que la registrada en el primer trimestre, 0,65%. El ritmo de creación de empleo en términos interanuales se desacelera ocho décimas, hasta el 2,4% (+460.800 personas en un año). De esta forma, la cifra total de ocupados supera los 19,8 millones de personas, el nivel más elevado desde el año 2008.

Mientras, el número de parados descendió en 123.600 personas frente al trimestre anterior, el menor descenso en un segundo trimestre desde 2012, y se sitúa en 3.230.600 personas, en niveles no vistos desde 2008. En un año, el número de desempleados se ha reducido en 259.500 personas. Además, la tasa de paro baja siete décimas hasta el 14,0%, la más baja desde 2008.



La afiliación a la Seguridad Social se está desacelerando gradualmente a lo largo de 2019 y su tasa interanual ha pasado del 3,1% en diciembre de 2018 al 2,5% el pasado agosto

En agosto, los afiliados a la Seguridad Social descendieron en 212.984 personas, en un mes que suele ser desfavorable para el mercado laboral, porque comienzan a finalizar los contratos vinculados a la temporada estival. Sin embargo, este año el dato de agosto ha sido más desfavorable que otros años en este mismo mes, ya que ha sido la mayor caída de la afiliación desde 2008.

En términos desestacionalizados, los afiliados a la Seguridad Social han crecido en 10.393 personas, frente al aumento de 4.334 personas en julio, pero ambos registros están muy por debajo del incremento medio mensual de 40.000 personas registrado en la primera mitad de este año. El Servicio de Estudios de CEOE prevé una tasa intertrimestral de la afiliación desestacionalizada del 0,3% en el tercer trimestre, menos de la mitad del 0,7% del segundo trimestre, lo que supone una moderación del ritmo de creación del empleo.

La tasa interanual de la afiliación a la Seguridad Social bajó una décima en agosto, hasta el 2,5%, cifra que contrasta con el 3,1% que alcanzó a finales de 2018. De esta forma, continúa la tendencia de desaceleración gradual del empleo que se está observando en 2019, en línea con el menor avance de la actividad económica en los últimos meses.

Recuadro 3: LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL

En 2019, el mercado laboral está mostrando **un crecimiento cada vez menos intenso del empleo**, en consonancia con el **menor dinamismo de la actividad**, aunque también hay que destacar que la economía española sigue creciendo por encima de lo que lo hacen los principales países europeos.

En línea con lo mencionado, en 2019, la **afiliación a la Seguridad Social**, uno de los principales indicadores del mercado laboral por la rapidez con la que se conocen los datos, está registrando una **desaceleración gradual** en su crecimiento. Así, en agosto, último dato conocido, la afiliación creció un 2,5% en tasa interanual, cifra que contrasta con tasas en torno al 3% con las que despidió el año pasado, y todavía más con los ritmos cercanos al 4% alcanzados a mediados de 2017.

En el análisis de los datos de afiliación a la Seguridad Social se deben tener en cuenta **dos factores que están sesgando al alza** su evolución. El primero, y que afecta a los meses más recientes, se refiere al notable incremento de los cuidadores no profesionales desde abril. Y el segundo, aunque no menos importante, es que dentro de las cifras de la Seguridad Social se incluyen los afiliados pertenecientes al sector público, pero no los empleados públicos que están integrados en entidades como MUFACE, MUGEJU e ISFAS, cuyo colectivo está descendiendo en los últimos años, en la medida en que los nuevos empleados públicos son incluidos directamente en la Seguridad Social. Por lo tanto, el aumento de los afiliados sería inferior si se tuvieran en cuenta ambos factores.

En el primer trimestre de 2019 había unos 7.500 **cuidadores no profesionales** incluidos dentro de los registros de afiliación a la Seguridad Social. Sin embargo, el Gobierno estableció que desde el pasado 1 de abril, el Estado volvería a abonar las cotizaciones a la Seguridad Social de estas personas, lo que ha dado lugar a un crecimiento exponencial de este colectivo a partir de dicho mes. Así, en agosto los cuidadores no profesionales que están afiliados a la Seguridad Social ascendían a casi 44.000 personas, lo que supone casi multiplicar por seis la cifra correspondiente a marzo. Esta evolución de los cuidadores no profesionales en los últimos meses supone una aportación de una décima al crecimiento interanual de la afiliación total a la Seguridad Social, de forma que en agosto este se habría situado en el 2,4% si se excluyera el colectivo de cuidadores no profesionales de la serie de afiliación, en lugar del 2,5% ya mencionado.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Economía y Empresa y de la Seguridad Social.

Los **empleados del sector público** pueden estar afiliados a la Seguridad Social o tener cubiertas sus contingencias sociales por entidades como MUFACE, MUGEJU o ISFAS. El Real Decreto-Ley 13/2010, de 3 de diciembre, de actuaciones en el ámbito fiscal, laboral y liberalizadoras para fomentar la inversión y la creación de empleo estableció como obligatorio la integración en el Régimen General de la Seguridad Social de todos los funcionarios de nuevo ingreso. Como consecuencia de ello, en los últimos años el número de trabajadores del sector público en activo cubiertos por estas mutualidades se ha ido reduciendo, pasando de casi un millón de personas en 2011 a algo más de 875.000 en 2018, y se espera que este número siga cayendo gradualmente hasta que finalmente todos los

empleados públicos coticen al Sistema de Seguridad Social. En cambio, los afiliados a la Seguridad Social pertenecientes al sector público han crecido ininterrumpidamente desde finales de 2013, fecha en la que se inicia la serie histórica disponible, hasta la actualidad. En concreto, en agosto de 2019 se han alcanzado los 2,58 millones de afiliados en el sector público, lo que supone casi un 20% más que los 2,17 millones de personas que había en octubre de 2013.

En los ocho primeros meses de 2019, la afiliación a la Seguridad Social en el sector público ha crecido en media en un 3,7% interanual, mientras que los afiliados en su conjunto lo han hecho en un 2,8%. Cada mes, el sector público ha aportado una o dos décimas al crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social. De esta forma, en agosto, último dato disponible, si se excluye el colectivo del sector público de las cifras de afiliación, es decir, lo que vendría a ser los afiliados del sector privado, éstos han aumentado un 2,4% interanual. Es más, el crecimiento de los afiliados del sector privado excluyendo los cuidadores no profesionales se sitúa en el 2,2% en agosto, tres décimas menos que la afiliación total. De esta forma, puede afirmarse que **la desaceleración del empleo en el sector privado está siendo más intensa que en el conjunto de la economía.**

Afiliados a la Seguridad Social. Sectores privado y público
(tasa interanual en %)

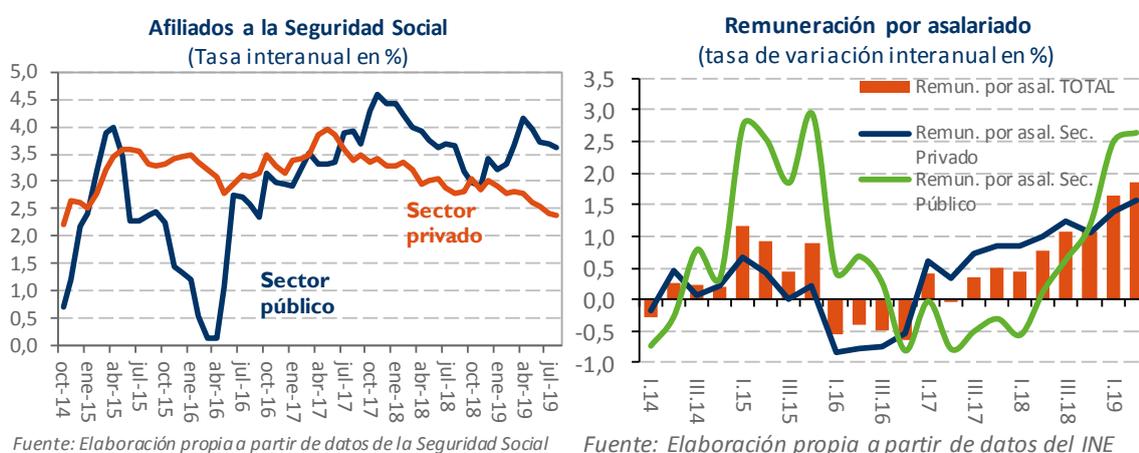


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Economía y Empresa y de la Seguridad Social.

En conclusión, la economía española está viviendo en 2019 un periodo de ralentización de la actividad y del empleo. Los registros de afiliación a la Seguridad Social confirman este menor ritmo de crecimiento del empleo este año. Sin embargo, esta estadística está sesgada al alza por dos factores, el notable crecimiento de los cuidadores no profesionales en los últimos meses y el hecho de que la afiliación a la Seguridad Social no incluya todo el sector público, excluyendo los trabajadores cubiertos por las mutualidades, que están descendiendo en los últimos años. De esta forma, si se excluyeran ambos colectivos de las cifras de afiliación, cuidadores no profesionales y sector público, se obtendría un indicador de empleo en el sector privado, cuya tendencia de desaceleración en lo que va de 2019 es más intensa que la de la economía en agregado. La pérdida de dinamismo de la actividad, junto con un escenario de costes laborales crecientes, y la existencia de diversos focos de incertidumbre, tanto a nivel nacional como internacional, pueden explicar el freno de la creación de empleo por parte de las empresas.

No obstante, debe tenerse en cuenta que desde abril los resultados de la afiliación a la Seguridad Social están sesgados al alza como consecuencia del notable incremento de los cuidadores no profesionales, derivado del hecho de que las cuotas de este colectivo hayan vuelto a ser abonadas por el Estado desde el pasado 1 de abril. Entre marzo y agosto, el número de cuidadores no profesionales se ha multiplicado por seis, hasta superar las 43.000 personas, habiendo crecido en 3.114 personas en agosto con respecto a julio. Así, la serie de afiliados a la Seguridad Social sin tener en cuenta los cuidadores no profesionales ha registrado un descenso de 216.098 personas en agosto, mientras que la tasa interanual se sitúa en el 2,4%.

En función de la naturaleza del empleador, público o privado, en 2019 los afiliados del sector privado continúan moderando paulatinamente su ritmo de crecimiento, tendencia que iniciaron a mediados de 2017. En agosto, la tasa interanual de este colectivo se estancó en el 2,4% (2,2% excluyendo los cuidadores no profesionales), lo que supone dos décimas menos que en el segundo trimestre. Mientras, los afiliados del sector público han frenaron su ritmo de crecimiento en los últimos meses, desde el 4,2% registrado en abril hasta el 3,6% en agosto, aunque esta cifra es todavía elevada.



La remuneración por asalariado continuó acelerándose en el segundo trimestre, hasta alcanzar un ritmo de crecimiento del 1,8% interanual, impulsado tanto por el sector público como por el privado

En 2019, la remuneración por asalariado está continuando con la tendencia de aceleración que inició en 2018. Así, en el segundo trimestre, la tasa interanual de la remuneración por asalariado fue del 1,8%, dos décimas más que en el trimestre anterior, y un punto porcentual más que hace un año. Según las estimaciones del Servicio de Estudios de CEOE, en el segundo trimestre tanto el sector público como el privado han contribuido al crecimiento más intenso de los costes laborales. En concreto, la rama más próxima a lo que sería el sector público² mostró un aumento del 2,6%, tras el 2,5% del primer trimestre. Mientras, en el sector privado³, el incremento fue del 1,6%, dos décimas más que en el trimestre anterior. El aumento superior al 2% aplicado en 2019 sobre los salarios de los empleados públicos, el incremento del SMI en un 22,3% en este año, y el repunte de los incrementos pactados en convenios colectivos (2,29% hasta agosto), son factores que están contribuyendo al mayor crecimiento de los costes laborales. Así, el coste laboral por hora corregido de calendario (según la información publicada por Eurostat) aumentó un 3,2% interanual en el segundo trimestre, seis décimas más que en el trimestre anterior, y supone un crecimiento superior al registrado por la Eurozona (2,7%), por segundo trimestre consecutivo.

En el segundo trimestre, la productividad aparente por trabajador (en términos de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo) ha caído por tercer trimestre consecutivo, un -0,2%, aunque de forma algo menos intensa que en el trimestre anterior. Mientras, el coste laboral unitario (CLU) estabilizó su ritmo de crecimiento en el 2,1%, tras varios trimestres de aceleración, y supone el mayor incremento desde 2009.

² El sector público se ha aproximado por la rama Administ. pública, defensa, seg. social obligatoria, educ., sanidad y serv. sociales.

³ 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: ACTUALIDAD SOCIOLABORAL: NEGOCIACIÓN COLECTIVA Y CONFLICTIVIDAD

1. Información sobre la negociación colectiva en los ocho primeros meses de 2019

Según la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social ^[4], a **31 de agosto de 2019** hay **3.029 convenios**^[5] con efectos económicos conocidos y registrados para 2019, que afectan a **952.964 empresas y 8.463.315 trabajadores**; cifras que implican un mayor ritmo en la negociación que en años anteriores, ascendiendo al 79,84% el porcentaje de trabajadores que ya tienen pactadas sus condiciones laborales para 2019 por convenio.

Durante los **primeros ocho meses de 2018**, dicha tasa de cobertura alcanzó el 71,01%, con 2.962 convenios registrados, aplicables a 988.122 empresas y 7.526.712 trabajadores.

En los 3.029 convenios se incluyen:

- **539 convenios firmados en 2019**^[6], aplicables a 1.325.921 trabajadores.
- **2.490 convenios firmados en años anteriores a 2019**^[7], que pactan una variación salarial para dicho año, que afectan a 7.137.394 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 las negociaciones que despliegan **efectos económicos en 2019**, registradas hasta 31 de agosto -3.029 en total-, se sitúa en el **2,29%**, en tanto que los **convenios firmados en 2019** -539 en total- **registran en este momento un incremento salarial del 3,62%** -aplicables a 1.325.921 trabajadores-.

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 2019 se cerrarán en julio de 2021. 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 31 de agosto de 2019, los convenios **sectoriales** y de **grupo de empresas** pactan una variación salarial del **2,31%** y los de **empresa** del **1,92%**. El ámbito empresarial presenta incrementos del **1,65%** en la **empresa privada** vinculados a unas tablas salariales que se encuentran habitualmente en cifras superiores a las del convenio sectorial correspondiente a su actividad y a la fijación de partidas salariales de carácter variable, ligadas a los resultados empresariales. Por su parte, en la **empresa pública** se registra un incremento medio del **3,19%**, en línea con el proceso de recuperación salarial tras los recortes aplicados a los empleados públicos durante la crisis.

En los **convenios sectoriales de ámbito nacional** la variación salarial es del **2,90%**, en los **autonómicos** -incluidas las comunidades uniprovinciales- del **1,94%** y en los de **ámbito provincial** del **1,96%**.

⁴ Más información en <http://www.mitramiss.gob.es/estadisticas/cct/welcome.htm>

⁵ En dicha cifra no se incluyen los Acuerdos marco o convenios estatales, según criterio de la Subdirección General de Estadística del MITRAMISS, 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.

⁶ De los 539 convenios firmados en 2019, 142 son de sector o de grupo de empresas -1.213.785 trabajadores- y 397 de empresa -112.136 trabajadores-.

⁷ En los 2.490 convenios firmados antes de 2019, 621 corresponden a convenios de sector o de grupo de empresas -6.713.587 trabajadores en su ámbito de aplicación- y 1.869 a convenios de empresa -423.807 trabajadores-.

Por **sectores de actividad**, y teniendo en cuenta la provisionalidad de los datos y los posibles efectos estadísticos, los servicios registran la mayor variación salarial (2,48%), seguidos por la construcción^[8] (2,26%), la industria (1,93%) y el sector agrario (1,65%).

El cuadro siguiente pone de manifiesto como el **mayor porcentaje de trabajadores** cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2019, en concreto el **35,91%**, tienen fijado en sus convenios **incrementos salariales que oscilan entre el 1,51% y el 2%**.

| Número y porcentaje de convenios y trabajadores por tramos salariales | | | | |
|--|------------------|--------------|---------------------|--------------|
| TRAMOS DE AUMENTO SALARIAL | Convenios | | Trabajadores | |
| | Nº | % | Nº | % |
| Inferior al 0% | 4 | 0,13 | 488 | 0,01 |
| Igual al 0% | 152 | 5,02 | 23.692 | 0,28 |
| Del 0,01% al 0,49% | 52 | 1,72 | 21.458 | 0,25 |
| Del 0,50% al 0,99% | 238 | 7,86 | 139.679 | 1,65 |
| Del 1,00% al 1,50% | 1.100 | 36,32 | 2.130.421 | 25,17 |
| Del 1,51% al 2,00% | 724 | 23,90 | 3.039.496 | 35,91 |
| Del 2,01% al 2,50% | 526 | 17,37 | 1.859.836 | 21,98 |
| Del 2,51% al 3,00% | 111 | 3,66 | 366.783 | 4,33 |
| Superior al 3% | 122 | 4,03 | 881.462 | 10,42 |
| TOTALES | 3.029 | 100 | 8.463.315 | 100 |

Fuente: Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social

Jornada laboral pactada

La **jornada media pactada** en los convenios registrados hasta 31 de agosto de 2019 es de **1.750,79 horas anuales**, cifra 7,29 horas superior a la del año anterior en las mismas fechas -1.743,50 horas anuales en agosto de 2018-, lo que puede atribuirse, en cierta medida, a efectos estadísticos.

En los **convenios sectoriales y de grupo de empresa** la jornada, como es habitual, supera la media, siendo de 1.753 horas anuales -1.745,38 horas en agosto de 2018-, mientras los de **empresa** quedan por debajo de la media, con 1.718 horas anuales -1.716,21 horas en agosto de 2018-.

Inaplicaciones de convenios

El dato acumulado de los **dos primeros cuatrimestres de 2019** asciende a **830 inaplicaciones de convenios** realizadas por **657 empresas distintas** -una misma empresa puede haber llevado a cabo varias inaplicaciones-, que afectan a un total de **15.197 trabajadores**. Cifras superiores a las del mismo periodo del año anterior, en que se registraron 711 inaplicaciones, aplicables a 12.398 trabajadores.

Desde la entrada en vigor de la Reforma laboral de 2012 se han depositado ante las distintas autoridades laborales un total de **10.989 inaplicaciones** de convenios, que han afectado a **390.088 trabajadores**.

Una parte significativa de los trabajadores objeto de las inaplicaciones depositadas en agosto de 2019 pertenecen al sector servicios -el 54,44% de los trabajadores con inaplicaciones en dicho mes-.

El **98,79% de las inaplicaciones** son de uno o varios **convenios de ámbito superior a la empresa**, que afectan al 93,53% de los trabajadores sujetos a inaplicaciones.

⁸ 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 31 de agosto de 2019, de 104 convenios, que afectan en su conjunto a 674.700 trabajadores, es decir al 78,13% de los afiliados al Régimen General de la Seguridad Social correspondientes a dicho sector en agosto.

Si tomamos en consideración el **tamaño de las empresas**, el **45,67% de los trabajadores** afectados están en **empresas de menos de 50 trabajadores** y el **82,50% de las empresas** que presentan inaplicaciones tienen **plantillas de entre 1 y 49 trabajadores**.

En cuanto a las **condiciones de trabajo inaplicadas**, el **50,72% 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 **93,73%**, **se producen con acuerdo en el periodo de consultas** con la representación de los trabajadores.

2. Información sobre la conflictividad laboral en los ocho primeros meses de 2019

Según los respectivos Informes de conflictividad de CEOE, en los **dos primeros cuatrimestres del año** tienen lugar **341 huelgas**, con **862.011 trabajadores implicados**, **ascendiendo a 16.722.900 las horas de trabajo perdidas**.

Respecto al mismo período del año 2018, **desciende** el número de **huelgas** sobre las 348 del mismo período del año anterior, aunque **crece** el número de **horas de trabajo perdidas** y de **trabajadores implicados**. Conviene destacar, por su repercusión en las cifras de este período, que en enero, febrero, mayo, junio, julio y agosto de 2019 tuvieron lugar las huelgas en el sector del taxi, las huelgas generales en Cataluña y las producidas en el sector educativo, de metal y de transporte y las comunicaciones, respectivamente.

Por su parte, en el conjunto de los **ocho primeros meses de 2019**, en la **conflictividad estrictamente laboral**, es decir, excluyendo la derivada de huelgas en servicios de carácter público y por motivaciones extralaborales, se contabilizan **207 huelgas**, en las que participan **52.631 trabajadores** y se pierden **2.132.980 horas de trabajo**. En relación con el mismo período de 2018, **desciende** el número de **huelgas** un 13,75% y **aumentan** los **trabajadores que participan en las mismas** y las **horas de trabajo perdidas**.

Por lo que se refiere a la conflictividad en **empresas o servicios de carácter público** en lo que va de año se registran **120 huelgas en empresas o servicios de carácter público**, secundadas por 809.203 trabajadores, en las que se pierden 14.481.309 horas de trabajo. De esta forma, **respecto al mismo período de 2018, aumentan** las **horas de trabajo perdidas**, los **trabajadores que participan en las huelgas** y el número de éstas.

En cuanto a las **causas de la conflictividad**, señalar que hasta **agosto por la tramitación de expedientes de regulación de empleo** se llevan a cabo 52 huelgas, en las que participan 15.821 trabajadores y dejan de trabajarse 593.480 horas, el 3,55% de las pérdidas en los ocho primeros meses de 2019.

Por la **negociación de convenios** se producen 45 huelgas en los dos primeros cuatrimestres de 2019, secundadas por 35.486 trabajadores y se deja de realizar 1.189.418 horas de trabajo, el 7,11% de las pérdidas entre enero y agosto de 2019, ambos inclusive.

Comparando con los datos de los **ocho primeros meses** de 2018:

- Con el **mismo número de huelgas**, **aumentan** los **trabajadores que secundan las huelgas motivadas por EREs** -sobre 4.329 de dicho período de 2018- y **bajan** las **horas de trabajo perdidas** -respecto a 763.074 de 2018-.
- Con **dos huelgas menos que en el mismo período de 2018**, en concreto **45**, derivadas de la **negociación colectiva**, **suben** los **trabajadores implicados** -sobre 34.510- y las **horas de trabajo perdidas** -sobre 972.022 hasta agosto de 2018-.

Finalmente, señalar que durante los **ocho primeros meses** de 2019 los **sectores más afectados por las huelgas**, desde la perspectiva del número de horas de trabajo perdidas, son **Transportes y comunicaciones** (3.916.846, el 23,42% de las horas perdidas entre enero y agosto de 2019-); **Educación** (1.801.878, el 10,77%); **Metal** (1.005.240, el 6,01%); y **Actividades sanitarias** (630.174, el 3,77% de las horas perdidas en los ocho primeros meses de 2019).



III.4. SECTOR PÚBLICO

Las medidas anunciadas de política presupuestaria y fiscal pueden comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas en el corto y medio plazo

Tras alcanzar el déficit público más elevado de nuestra historia económica en 2009 (11% del PIB), en los últimos años España ha mostrado su compromiso y responsabilidad con unas finanzas públicas saneadas mediante una reforma de la Constitución (artículo 135), la adopción de la Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera y una destacada reducción del déficit público (-2,6% del PIB en 2018). No obstante, los déficits acumulados han propiciado un aumento de la deuda pública, que se sitúa en el entorno del 100% del PIB, una de las más elevadas de los países europeos.

Las medidas anunciadas en otoño de 2019 sobre la política fiscal y presupuestaria que podrían llevarse a cabo en la nueva legislatura recogen un incremento en la presión fiscal para las empresas y un aumento notable del gasto social, sin hacer ninguna alusión al gasto destinado a aumentar la competitividad de la economía española, a la consolidación fiscal, ni a la mejora de la eficiencia y calidad del gasto público, aspectos todos ellos muy relevantes para la sostenibilidad de las finanzas públicas.

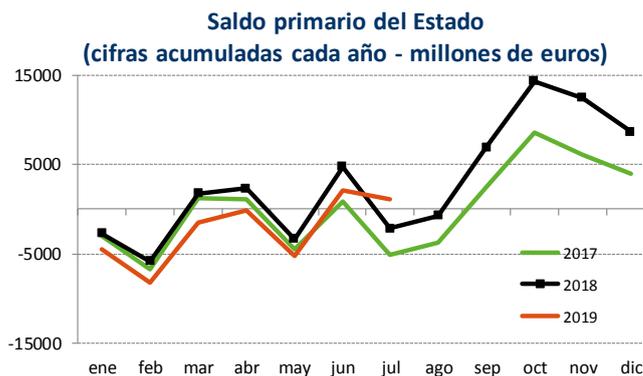
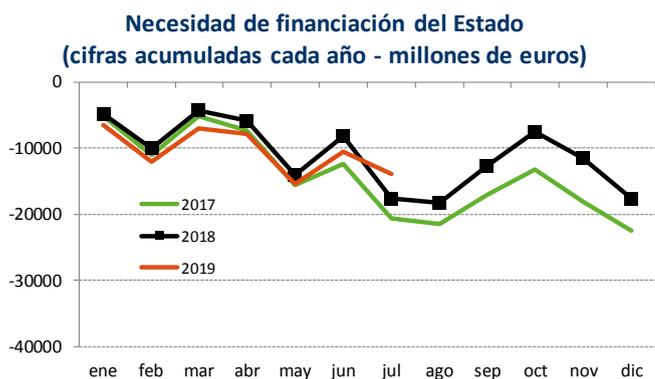
Y más en un contexto de desaceleración económica e incertidumbre creciente

Esta situación es especialmente preocupante en el contexto actual de desaceleración económica y del empleo, tanto a nivel nacional como internacional, y en un entorno de elevada y creciente incertidumbre que se manifiesta en varios frentes. Adicionalmente, en el caso de España, a esta situación hay que añadir una elevada tasa de paro y el alto nivel de endeudamiento.

En este entorno, la política fiscal y presupuestaria debería encaminarse a acelerar el proceso de reducción del desequilibrio fiscal. Los datos de ejecución presupuestaria hasta junio del conjunto de las Administraciones Públicas (excepto Corporaciones Locales) muestran un desequilibrio fiscal en el primer semestre de 2019 de 26.330 millones excluida la ayuda financiera. En términos de PIB, esta cifra equivale al 2,1%, superior a la alcanzada en el mismo periodo del año anterior (1,8% del PIB). Además, todos los niveles de Administración Pública aumentan su déficit respecto al 2018.

La ejecución presupuestaria del Estado hasta julio se reduce un -21,1% respecto a 2018

Las cuentas del Estado mejoran con la información obtenida hasta julio de 2019. En los siete primeros meses de 2019, el Estado ha registrado un déficit público del -1,1% del PIB, frente al -1,5% del PIB del mismo periodo del año anterior. Este descenso del saldo negativo en un 20,9% se debe a un incremento de los ingresos del 5,0%, muy superior al de los gastos (1,4%). Además, obtiene un superávit primario de 1.051 millones, lo que contrasta con el déficit primario de 2.127 millones registrado hasta julio de 2018.



Fuente: elaboración propia a partir del Ministerio de Hacienda

Los ingresos del Estado retoman su dinamismo

Los recursos aumentan un 5,0% hasta julio. El principal importe corresponde a los impuestos y cotizaciones sociales que se incrementa un 3,4%, mientras el resto de los recursos crecen un 23,0%, principalmente por las mayores transferencias de otras Administraciones Públicas (17,5%), a causa de los mayores ingresos por el Sistema de financiación de las Comunidades Autónomas de régimen común, y por los dividendos de Loterías y Apuestas del Estado (16%).

De los recursos por impuestos sobre la producción y las importaciones, destaca el IVA, que se incrementa un 3,5% en términos acumulados. Dentro de los impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc., sobresale por su dinamismo el IRPF, con un incremento del 11,4%. Sin embargo, los ingresos por el Impuesto sobre Sociedades disminuyen un 5,2%, tasa que viene condicionada por una devolución de actas a una única sociedad, por algo más de 700 millones. Sin esta devolución, este impuesto aumenta su recaudación un 3,2%. Cabe señalar también la recaudación del Impuesto sobre Hidrocarburos, que aumenta un 8,4% acumulado hasta julio.

El gasto del Estado comienza a contenerse, aunque el gasto corriente sigue aumentando a un ritmo notable

Hasta finales de julio de 2019 los empleos no financieros han registrado un crecimiento interanual del 1,4%. Las rúbricas que más han aumentado son los consumos intermedios (9,5%), debido a los gastos electorales; la remuneración de asalariados (6,3%), como consecuencia de la equiparación salarial de la policía y guardia civil con los cuerpos autonómicos y el incremento retributivo acordado para 2019 del 2,25% sobre el importe de las retribuciones vigentes en diciembre de 2018; las prestaciones sociales distintas de las transferencias sociales en especie (11,8%) por el aumento del gasto en pensiones de clases pasivas en un 6,7% y el mayor importe de la deducción por maternidad, por familia numerosa o por personas con discapacidad a cargo.

Por el contrario, disminuyen un -10,0% las transferencias a los Fondos de la Seguridad Social, los intereses devengados en un -3,2%, y la inversión un -10%, tanto en su componente de Formación Bruta de Capital como de Ayuda a la Inversión y otras transferencias de capital.

III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA

Los saldos de financiación del sector privado se estabilizan, mientras que el nuevo crédito se ralentiza

La rentabilidad de los principales bonos soberanos ha continuado ahondando en su senda descendente, conforme lo hacían también las principales autoridades monetarias hacia la suavización de sus políticas. En Estados Unidos, el diferencial más seguido para observar la inversión de la curva de tipos, el del tipo a 10 años con respecto al 2 años, estuvo unos días en terreno negativo, y se encuentra plano a cierre de este informe. Este hecho ha avivado el miedo y los debates de la efectividad de este indicador como anticipador de una posible recesión futura. En Europa la expectativa inicial del anuncio por parte del BCE de una batería de medidas de corte expansivo tuvo también un efecto depresor sobre los tipos de los bonos soberanos. En España, el tipo a 10 años llegó a alcanzar en agosto otro mínimo histórico en el 0,04%, al igual que en Alemania, en el -0,64%. Para el país germano, donde pesa también su condición de activo refugio ante todas las incertidumbres que se encuentran sobre la economía global (guerra comercial, devaluación del yuan, Brexit, Italia, recesión en Alemania), toda la curva de bonos del tesoro llegó a encontrarse en terreno negativo, incluso el bono a 30 años, que tocó rentabilidades del -0,14%. Incluso Italia se benefició de este tono de mercado, sobre todo a partir de que empezara a considerarse probable el acuerdo de gobierno, y vio el coste exigido a su bono a 10 años por debajo del 1%.

No obstante, la remisión o aplazamiento de algunos riesgos fue interpretado como un motivo para que el BCE no mostrara una postura tan suave como la inicialmente prevista, y los tipos de los bonos repuntaron con fuerza, por ejemplo, el español a 10 años, hasta el 0,28%. Finalmente, aunque las medidas fueron ampliamente expansivas, las cesiones de tipos fueron momentáneas y pronto regresaron a los niveles previos a la reunión del BCE. Ante la expectativa de que la autoridad monetaria redujera aún más la facilidad marginal de depósito, como finalmente sucedió, el Euribor a 12 meses registró un nuevo mínimo histórico en agosto, al situarse en el -0,356%.

Se consolida el cambio de tendencia en los flujos de financiación netos del sector privado no financiero, que crecen en términos interanuales acumulados un 1,2%, dato que ha tenido signo positivo en los últimos 14 meses. No obstante, el stock de financiación continúa mermando, aunque cada vez en menor medida, debido a los ajustes por saneamientos y efectos valoración. La financiación neta de las sociedades no financieras aumento un 1,9% en el mes de julio (interanual acumulado), gracias a la recuperación del buen tono de las emisiones netas de deuda, que vuelve a crecer a ritmos de dos dígitos, del 19,3% en julio, favorecido por el renovado tono bajista de la postura del Banco Central Europeo. Los préstamos bancarios siguen contribuyendo negativamente a la evolución de los flujos de financiación de las empresas, aunque cada vez menos, pues se contrajeron en términos netos un 0,3% en el mes de julio. En cuanto a las familias, también incrementaron sus flujos de financiación en términos interanuales acumulados, un 0,3% en julio. Como ya viene siendo habitual, incluso desde mucho antes de que la financiación a hogares se recuperara, los préstamos para otros fines aumentaron en términos netos a ritmos cercanos al 5% en los últimos meses, mientras que los destinados a vivienda continúan descendiendo, a tasas del 1%.

El ritmo de concesión de nuevo crédito al sector privado ha continuado descendiendo, registrando en julio tasas interanuales acumuladas negativas tanto en hogares (-1,3%) como en empresas (-3,8%). Dentro de los hogares, destaca la caída del crédito nuevo para otros fines (-7,7%), aunque también cae el destinado a vivienda (-3%), mientras que las nuevas concesiones de crédito al consumo siguen creciendo (+4,7%). Por su parte, en empresas, destaca la caída interanual en el segmento de grandes compañías, del 6,4%, que refleja una renovada orientación de la financiación de las empresas hacia valores de deuda, como ya sucedió en los momentos de mayor alcance del programa de compra de activos del BCE. En cuanto a la tasa de mora, esta ha continuado descendiendo y en junio se sitúa en el 5,4%, el nivel más bajo desde junio de 2010. Por sectores, los últimos datos de morosidad se refieren al cierre del primer trimestre, y en ellos se observa que la disminución alcanza, tanto a empresas, para las que la ratio se sitúa en el 6,5% (frente al 8,4% de hace un año), como a familias, que registran una ratio del 5,6% (frente al 7,3% del año anterior).

Recuadro 5: LA RESTRUCTURACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL EN EL CONTEXTO EUROPEO

Hace ya más de una década desde que diera comienzo el proceso de restructuración del sistema financiero español abordado tras la última crisis. El ejercicio de saneamiento, recapitalización, transparencia, y racionalización y optimización de recursos llevado a cabo por las entidades ha permitido recuperar la estabilidad, la solidez y la confianza en dicho sistema financiero, y, por ende, ha contribuido de forma clave en la recuperación de la economía española. Este proceso ha traído consigo una serie de transformaciones, entre las que destacan i) la intensa bancarización de las cajas de ahorro; (ii) la optimización de la capacidad en busca de mejorar las métricas de eficiencia; (iii) la mejora de la gobernanza; (iv) el redimensionamiento de los actores del sector, punto necesario para competir en un entorno globalizado y digitalizado, en el que emergen nuevos jugadores sujetos a distintas reglas; y, por supuesto, (v) la transformación de la arquitectura de la supervisión y resolución de entidades.

A continuación, se analiza la evolución de cuatro métricas clave que reflejan el esfuerzo que realizó, y que continúa realizando, el sector en este sentido: activos improductivos, eficiencia, niveles de capital y rentabilidad.

Activos dudosos

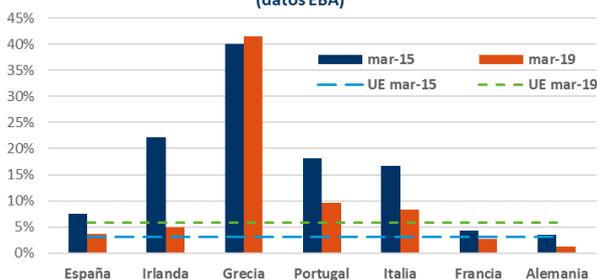
Los activos heredados (legacy assets), y en concreto, los activos improductivos (non performing Loans o NPL) han sido, y siguen siendo en la actualidad, uno de los principales escollos para avanzar en una mayor integración financiera a escala europea. En el caso español, la tasa de mora en España tocó sus máximos en el año 2014 (13,5%), y a partir de ese momento ha venido reduciéndose progresivamente, casi 7 puntos porcentuales, hasta el 5,7%, tendencia que continúa en la actualidad. Con todo, aún se sitúa por encima de los niveles anteriores a la crisis. En la comparativa con nuestros homólogos europeos, realizada a partir de datos de la EBA (con datos consolidados de las entidades), se observa que España ha cerrado casi el gap que tenía con la media de la Unión Europea. Así si a finales de 2014 la ratio de activos dudosos era del 8% en España y del 6% en la Eurozona, a cierre de 2018 este indicador para España se situaba en el 3,7% y para la Eurozona en el 3,2%.

Por tanto, con toda esa foto, se puede decir que, de entre los principales sectores financieros de la UE, España es uno de los que ha realizado un mayor esfuerzo en la reducción de activos improductivos. Por poner ejemplos de otros países periféricos, que bien han pospuesto o bien no han intensificado tanto este proceso de saneamiento, en el caso de Italia los activos dudosos aún se encuentran niveles por encima del 8% del total de activos, en Portugal del 10% y en Grecia del 41%.

Eficiencia

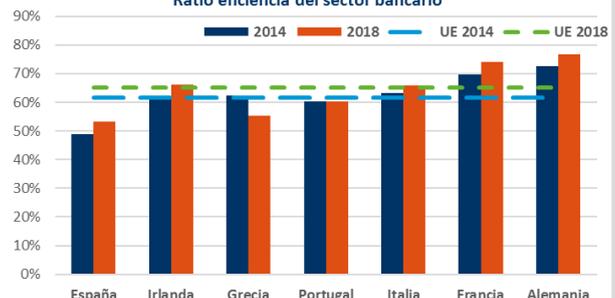
Los bancos españoles se sitúan a la cabeza del grupo de principales economías europeas en cuanto a los niveles de eficiencia. De este modo, si la ratio de eficiencia, que mide la relación entre los gastos de explotación y el margen bruto (es decir, que es mejor cuanto más baja sea), de España se sitúa en torno al 52%, en la media de la UE es del 64%, en Alemania de más del 80%, en Francia del 73%, y en Italia del 63%. El esfuerzo de optimización de recursos, ligado en buena medida a las exigencias del programa de asistencia y a la adaptación a un nuevo entorno más competitivo y digital, se concreta, entre otras cosas, en la reducción del número de empleados y oficinas. Así, el primero ha pasado de 269.475 en 2009, a 192.626, una reducción del 28%, mientras que el número de oficinas es en la actualidad de 26.319 frente a las 44.532 que había en 2009, esto es, una disminución del 41%. Con todo, debido a la caída del margen bruto, la ratio de eficiencia ha empeorado algo en los últimos años.

Ratio de activos improductivos del sector bancario (datos EBA)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Autoridad Europea bancaria (EBA).

Ratio eficiencia del sector bancario



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central Europeo.

Solvencia/Niveles de Capital

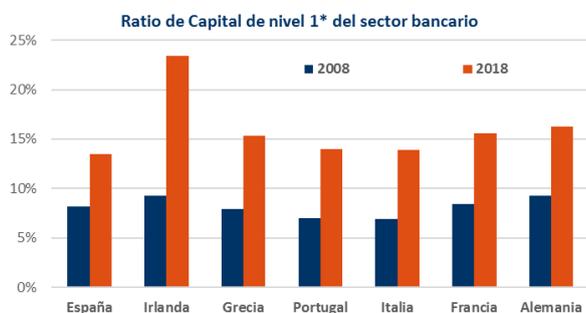
Las ratios de solvencia han mejorado considerablemente, y ello a pesar de la incidencia de los bajos tipos de interés sobre la rentabilidad, que dificulta el proceso de recapitalización del sector. Así, la ratio de capital de Nivel 1 ha pasado de poco más el 8% en 2008 a niveles de 13,8% diez años después. Por su parte, la ratio de capital de máxima calidad (CET1) se sitúa en el 12,2%, de forma que cumple con los requerimientos exigidos. No obstante, es cierto que los niveles mencionados se encuentran entre los más modestos si se comparan con los del resto de países de la UE.

Si se atiende a la ratio de apalancamiento, que mide por así decirlo, el nivel de capital sobre activos bruto (sin ponderar en función del riesgo de tales activos), la banca española se sitúa por encima de la media de la UE y de los principales países europeos. Así, con datos de la EBA a junio de 2018, la banca española contaba con una ratio de apalancamiento del 5,6%, frente a un promedio del 5,3% en la Unión Europea.

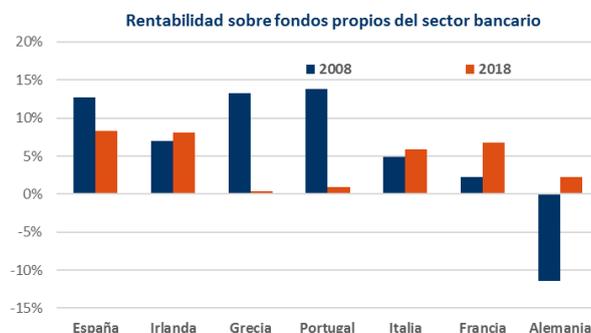
Esta aparente discrepancia en entre los indicadores de solvencia y apalancamiento, viene a reflejar que, en realidad, los bancos españoles si presentan niveles de capital similares o incluso superiores a la media de bancos de la UE, pero ese capital soporta activos que ponderan con más riesgo a la hora del cálculo de las métricas de solvencia. Esta mayor exposición al riesgo del activo bancario español podría deberse a su mayor orientación a la financiación de hogares y pymes, frente al modelo de la banca europea más centrado en grandes empresas o contrapartidas interbancarias⁹

Rentabilidad de los recursos propios

Uno de los grandes talones de aquiles del sector financiero durante la crisis ha sido el de la rentabilidad. Y en este apartado, también ha habido mejoras recientemente, tanto en la rentabilidad sobre los activos, como en rentabilidad sobre los fondos propios, aunque todavía muy por debajo de los niveles previos a la crisis. En la comparativa europea, con datos de la EBA, España supera en casi dos puntos porcentuales en ROE a la media de la UE (8,4% frente a 6,5%). No obstante, el coste de capital exigido (no observable) se situaría por encima de estos niveles de rentabilidad, lo que dificulta la captación de capital en los mercados y el reforzamiento de sus niveles de solvencia. Además, los actuales niveles de los tipos de interés erosionan el margen de intermediación y, por ende, los niveles de rentabilidad.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central Europeo.
*Transitional ratio



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central Europeo.

En suma, el sistema financiero español ha llevado a cabo un esfuerzo encomiable, de los más intensivos de Europa, para sanearse, redimensionarse y capitalizarse. Esto se refleja en lo bien que compara en algunos indicadores clave, en los que aparece a la cabeza de Europa, como en eficiencia y rentabilidad, a pesar de que esta última siga siendo insuficiente y no cubra en muchos casos el coste de capital exigido. También es palpable el esfuerzo en la ratio de activos improductivos, donde ha convergido con Europa; mientras que, en capital, si bien sale peor parado en la comparativa con el resto de Europa cuando se emplean las métricas ponderadas por riesgo, en las métricas brutas si sitúa ligeramente mejor que la media de la UE, y, en todo caso, la evolución de ambos tipos de indicadores muestra un intenso proceso de recapitalización.

⁹ “La actividad bancaria y el crecimiento económico: teoría y evidencia internacional y española” Febrero 2019, AFI.

CEOE

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

Calle Diego de León, 50

28006 Madrid

(+34) 91 566 34 00

www.ceoe.es