

# INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



*Diciembre 2019*



Departamento de Economía  
Servicio de Estudios

**CEOE**  
CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE  
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

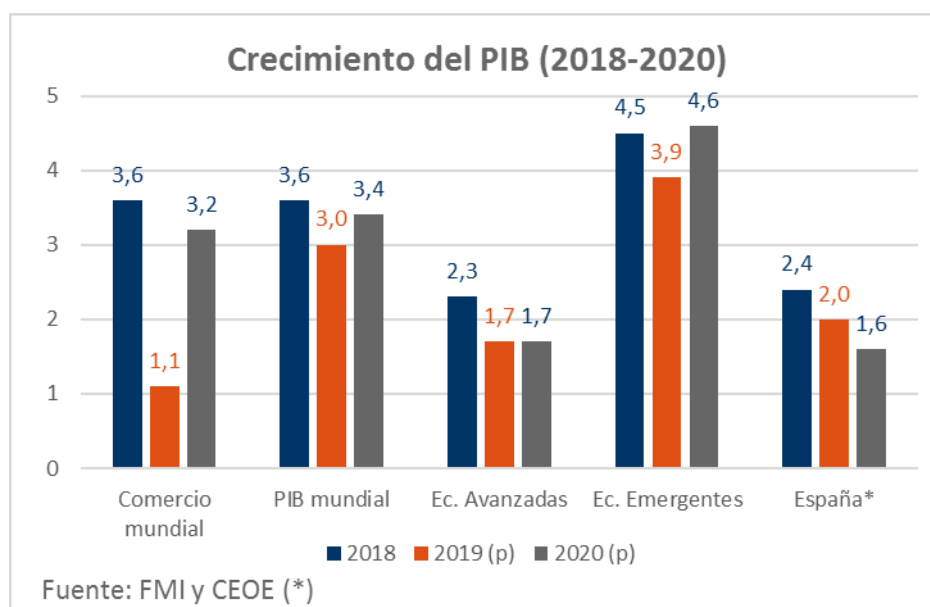
# ÍNDICE

<b>I.</b>	<b>PANORAMA ECONÓMICO</b>	<b>3</b>
	<b>Previsiones económicas para España</b>	<b>5</b>
<b>II.</b>	<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>	<b>6</b>
	<b>II.1. ESTADOS UNIDOS</b>	<b>8</b>
	<b>II.2. EUROZONA</b>	<b>9</b>
	<b>Recuadro 1:</b> “Heterodoxia monetaria y política fiscal en la Eurozona. El caso de España”	
	<b>II.3. MERCADOS FINANCIEROS</b>	<b>12</b>
<b>III.</b>	<b>ECONOMÍA ESPAÑOLA</b>	<b>14</b>
	<b>III.1. CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS</b>	<b>14</b>
	<b>Recuadro 2:</b> “Resultados de las empresas españolas por tamaño según la Central de Balances”	
	<b>Recuadro 3:</b> “El comercio como sector estratégico de la economía española”	
	<b>III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD</b>	<b>23</b>
	<b>III.3. MERCADO LABORAL</b>	<b>24</b>
	<b>Recuadro 4:</b> “Evolución reciente de los costes laborales y de la competitividad”	
	<b>Recuadro 5:</b> “Actualidad Sociolaboral: negociación colectiva y conflictividad”	
	<b>III.4. SECTOR PÚBLICO</b>	<b>31</b>
	<b>Recuadro 6:</b> “Observaciones de CEOE a la publicación de las Cuentas anuales consolidadas del Impuesto sobre Sociedades”	
	<b>III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA</b>	<b>35</b>

# I. PANORAMA ECONÓMICO

El año 2019 se ha caracterizado por un aumento de la incertidumbre global propiciada no solo por el posible desenlace del Brexit y la intensidad de la guerra comercial entre EE.UU. y China (y en menor medida con la UE), sino también por el aumento de la inestabilidad política y social en muchos países del mundo, en particular, en Oriente Medio (Irán, Irak, Líbano) y América Latina, sin olvidar la situación en Hong Kong.

Este escenario ha perjudicado al comercio y a la actividad económica global, lo que ha supuesto una continua revisión a la baja de sus perspectivas de crecimiento a lo largo de 2019. En concreto, el FMI estima que ambas variables aumentarán un 1% y un 3% este año, respectivamente, frente a la tasa del 3,6% que ambas alcanzaron en 2018. Además, tanto las economías avanzadas como las emergentes van a obtener un crecimiento menor, tendencia que también se generaliza a todos los países de ambos bloques, salvo alguna área muy concreta (África Subsahariana). Las perspectivas para 2020 apuntan a una mejora generalizada, salvo para las economías avanzadas, entre las que se incluye España.



Todos los frentes de incertidumbre siguen abiertos a finales de 2019, marcando la evolución de los mercados financieros en función de si el “polo de incertidumbre” tiene visos de atenuarse o de ir a más. Por ello, la volatilidad es la nota dominante. Así, frente a la posibilidad de un acuerdo comercial entre EE.UU. y China, surge el aumento de tarifas al acero y aluminio a Brasil y Argentina por la devaluación de sus monedas o el retraso de la aplicación de las tarifas a China que se iban a establecer a mediados de diciembre. Tampoco cabe pasar por alto la paralización de la Organización Mundial del Comercio al no poder renovarse, por bloqueo de EE.UU., el Órgano de Apelación, que es el encargado de resolver las disputas comerciales y de evaluar las políticas comerciales.

En Europa cabe señalar como principal novedad el resultado de las elecciones en Reino Unido del pasado 12 de diciembre, con una victoria clara de Boris Johnson que, tras alcanzar una cómoda mayoría absoluta, previsiblemente llevará a cabo el Brexit el próximo 31 de enero de 2020, y gozará de estabilidad parlamentaria para la ulterior negociación con la Unión Europea.

En este entorno, los bancos centrales han optado en 2019 por retrasar la normalización de su política monetaria e incluso dar marcha atrás. La Fed ha vuelto a bajar los tipos de interés en tres ocasiones y el BCE ha retrasado la subida de tipos al menos hasta 2021 e incluso ha reactivado el programa de compras de activos, si bien en sus últimas reuniones de diciembre ambas instituciones no han hecho ningún cambio en su política monetaria. Los bancos centrales argumentan sus decisiones de política monetaria ultra-expansiva por el escenario económico, caracterizado por un menor dinamismo, la ausencia de tensiones inflacionistas y los riesgos a la baja sobre el crecimiento mundial.

La economía española prosigue su senda de desaceleración, si bien hay señales de una mayor estabilidad en la recta final del año. El indicador de actividad de CEOE para el cuarto trimestre apunta a un crecimiento trimestral entre el 0,4% y el 0,5%, estabilizándose así la tasa de crecimiento trimestral. Así, el ejercicio 2019 cerrará con un crecimiento previsiblemente del 2%, si no hay una sorpresa negativa en el PIB del cuarto trimestre y/o se revisa a la baja el PIB del tercer trimestre cuando se publique el dato definitivo. Por su parte, según estimaciones de CEOE, los afiliados a la Seguridad Social en términos desestacionalizados han aumentado un 0,46% en el último trimestre del año, dato similar, aunque ligeramente por debajo, al del trimestre anterior.

Las previsiones para 2020 apuntan a una continuidad en la senda de desaceleración, con tasas previsiblemente por debajo del 2% (alrededor del 1,6%, según las estimaciones de CEOE y de la mayoría de organismos internacionales y nacionales). El empleo seguiría aumentando a menor ritmo y la tasa de paro seguirá reduciéndose, pudiendo situarse por debajo del 13% a finales de 2020. Todo ello, sin presiones inflacionistas (la tasa media del IPC por debajo del 1%), mientras que mantiene capacidad de financiación por sexto año consecutivo.

Uno de los principales focos de atención en términos de corrección de desequilibrios es el déficit público, cuyo cumplimiento para 2019 se presume complicado. Las medidas de gasto social aprobadas, junto con una previsión de ingresos sobreestimada, puede suponer que el déficit supere el objetivo previsto del -2,0% del PIB (-2,1% del PIB es la estimación de la AIREF). El propio Gobierno ha venido revisando al alza las cifras de desequilibrio presupuestario a lo largo del año, retrasando la senda de consolidación presupuestaria. El escaso esfuerzo en esta materia se manifiesta en mayor medida en el déficit estructural, anclado en el entorno del -2,6% del PIB desde 2018, según las propias estimaciones del ejecutivo. Por lo tanto, en un entorno de deuda pública elevada<sup>1</sup> y desaceleración económica, es preciso señalar la necesidad de intensificar el proceso de reducción de déficit público. No se puede olvidar que los tipos de interés no van a permanecer eternamente en niveles bajos y España está en una posición vulnerable ante cualquier perturbación negativa en la economía mundial y en los mercados financieros.

---

<sup>1</sup> Ver recuadro: “Heterodoxia monetaria y política fiscal en la Eurozona. El caso de España.”

## PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

(actualización noviembre 2019)

Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>PIB</b>	1,4	3,8	3,0	2,9	2,4	2,0	1,6
<i>Gasto en consumo privado</i>	1,7	2,9	2,6	3,0	1,8	0,9	1,2
<i>Gasto en consumo público</i>	-0,7	2,0	1,0	1,0	1,9	2,1	2,0
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	4,1	4,9	2,4	5,9	5,3	2,3	1,8
-Activos fijos materiales	4,1	4,8	1,7	7,0	6,2	2,6	1,7
<i>Construcción</i>	3,0	1,5	1,6	5,9	6,6	2,9	1,4
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	5,9	9,9	2,0	8,5	5,7	2,3	2,0
-Activos fijos inmateriales	4,1	5,3	5,3	1,3	1,1	0,9	2,2
<i>Demanda interna (*)</i>	1,9	3,9	2,0	3,0	2,6	1,3	1,4
<i>Exportaciones</i>	4,5	4,3	5,4	5,6	2,2	1,7	1,9
<i>Importaciones</i>	6,8	5,1	2,7	6,6	3,3	-0,1	1,8
<b>PIB corriente</b>	1,2	4,4	3,4	4,3	3,5	3,6	2,9
<b>Deflactor del PIB</b>	-0,2	0,6	0,3	1,4	1,1	1,6	1,3
<b>IPC (media anual)</b>	-0,2	-0,5	-0,2	2,0	1,7	0,7	0,8
<b>IPC (dic/dic)</b>	-1,0	0,0	1,6	1,1	1,2	1,0	0,9
<b>IPC subyacente (media anual)</b>	0,0	0,6	0,8	1,1	0,9	0,9	1,1
<b>Empleo (CNTR) (**)</b>	1,0	3,2	2,8	2,8	2,5	2,2	1,6
<b>Empleo (CNTR) (variación miles) (**)</b>	155	508	461	484	443	387	289
<b>Empleo (EPA)</b>	1,2	3,0	2,7	2,6	2,7	2,2	1,6
<b>Empleo (EPA) (variación miles)</b>	205	522	476	483	503	432	309
<b>Parados (EPA) (total en miles)</b>	5610	5056	4481	3917	3479	3252	3058
<b>Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)</b>	24,4	22,1	19,6	17,2	15,3	14,1	13,2
<b>Productividad</b>	0,4	0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0
<b>Remuneración por asalariado</b>	0,3	0,6	-0,6	0,7	1,0	2,2	1,9
<b>Coste laboral unitario (CLU)</b>	-0,1	-0,1	-0,8	0,7	1,2	2,4	1,9
<b>Balanza por Cuenta corriente (% PIB)</b>	1,7	2,0	3,2	2,7	1,9	1,2	0,8
<b>Déficit público (% PIB) (***)</b>	-5,8	-5,1	-4,1	-3,0	-2,5	-2,3	-2,0
<b>Tipos de interés EE.UU. (dic)</b>	0,25	0,50	0,75	1,50	2,50	1,75	1,25
<b>Tipos de interés Eurozona (dic)</b>	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Petróleo Brent (\$)</b>	99,4	52,1	43,3	54,3	70,9	64,7	62,2

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(\*) Aportación al crecimiento

(\*\*) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo

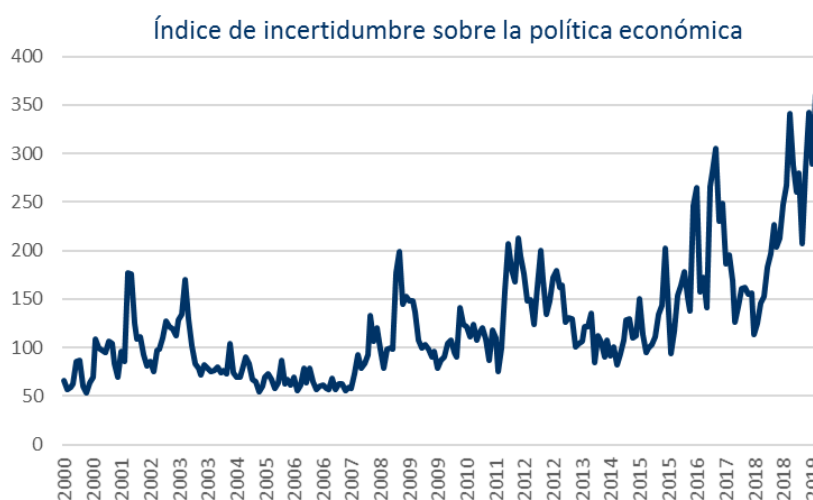
(\*\*\*) Sin tener en cuenta la ayuda al sistema financiero.

## II. ECONOMÍA INTERNACIONAL

### La desaceleración global sigue agudizándose

Los distintos organismos internacionales continúan rebajando las estimaciones de crecimiento del PIB mundial, constatando una desaceleración cada más pronunciada de la actividad global. El FMI en sus previsiones de octubre anticipaba un crecimiento de la economía mundial para el presente año del 3%, mientras que recientemente la OCDE ha señalado que el incremento podría ser incluso inferior. Este ritmo de avance supone el más bajo desde la llegada de la crisis, solo empeorado por la contracción experimentada en el año 2009. Para 2020, el FMI espera un repunte hasta el 3,4% apoyado en el crecimiento de las economías emergentes, que recuperarían algo de tracción al disiparse previsiblemente algunos episodios de tensiones políticas y sociales que ahora acaecen. Sin embargo, la OCDE es más pesimista y proyecta que el ritmo de expansión se instalará en el mencionado entorno del 3% también en 2020 y 2021.

La incertidumbre continúa siendo moneda común a nivel internacional, con las trabas al comercio y el miedo a su posible agravamiento como catalizador negativo más destacado, al frenar la inversión y la actividad más ligada al sector exportador, que es la industria. Las negociaciones entre China y Estados Unidos están sujetas a constantes cambios de rumbo, aunque según las recientes manifestaciones, las dos potencias podrían estar cerca de un primer acuerdo que al menos retrasara la entrada de los nuevos aranceles



Fuente: *Economic Policy Uncertainty*. Scott, Bloom y Davis (2016).

previstos. El volumen de comercio internacional crecería este año, según el FMI, un 1,1%, el nivel más bajo desde el excepcional descenso del año 2009, a lo que hay que añadir la intensificación de la caída de la inversión extranjera directa a nivel global, tanto en términos de flujo, como en términos de stock. A su vez, de fondo, subyacen, algunos factores estructurales que pesan sobre las economías avanzadas, como la baja productividad y el envejecimiento demográfico.

En Reino Unido, el partido conservador de Boris Johnson, que aboga por la inminente salida del país de la UE sin solicitar nuevas prórrogas, obtuvo la mayoría absoluta en las elecciones celebradas recientemente. Por tanto, se va definiendo el rumbo que tomará previsiblemente la cuestión del Brexit: desaparece la idea de realizar un nuevo referéndum, y el escenario más probable es la salida el próximo 31 de enero, para después negociar durante 2020 el futuro acuerdo comercial, una transición que podría extenderse hasta 2021 o 2022.

El PMI global compuesto del mes de noviembre tocó un máximo de 4 meses, hasta situarse su lectura en 51,1, reflejando un posible mayor dinamismo de la actividad. No obstante, la mejora en el sector manufacturero acaecida en noviembre se está revirtiendo parcialmente según los datos adelantados de diciembre para algunas regiones, como es el caso de la Eurozona.

En Estados Unidos el crecimiento del PIB en el tercer trimestre ha superado en dos décimas la estimación inicial para elevarse hasta el 2,1% anualizado, una décima más que en el trimestre anterior. En Japón, el crecimiento en el tercer trimestre también fue revisado al alza, desde el dato preliminar de 0,2% hasta el finalmente 1,8% de avance, en términos anualizados, fundamentalmente por el mejor desempeño de la

inversión en bienes de equipo. La Eurozona también crece algo más de lo esperado y repite el avance del trimestre anterior, del 0,2% en términos trimestrales. En el lado emergente, la economía china se expandió a ritmos interanuales del 6%, por debajo del 6,2% experimentado en el trimestre anterior y el menor ritmo desde 1992. Por su parte, la economía india acusó la debilidad de sus manufacturas y creció en el tercer trimestre a tasas no vistas desde el año 2013, del 4,5%.

La región de Latinoamérica está resultando una de las más afectadas, al combinarse factores idiosincráticos de estos países con el contexto de incertidumbre global. Tal es así, que este bloque de economías registrará, según el FMI (que excluye a México de este grupo de países), un crecimiento negativo en el presente año, del -0,2%, si bien experimentaría una notable recuperación en el próximo ejercicio, con incrementos del producto del +1,8%. Si la falta de dinamismo de la actividad es especialmente aguda, es debido a la incertidumbre política (Argentina y en menor medida México) y las tensiones sociales (Chile o Bolivia) que acaecen en no pocas de estas economías, habida cuenta de los desequilibrios económicos que acumulan algunas de ellas. En el lado positivo, el tono más suave de las políticas de la Reserva Federal favorece una cierta estabilidad cambiaria en estos países, lo que está otorgando margen a algunos bancos centrales nacionales para acometer políticas monetarias de tipo expansivo que actúen de modo paliativo.

En Brasil, el gran hito reciente ha sido la aprobación de la reforma de la seguridad social, considerada como fundamental para acometer la necesaria corrección del elevado déficit público, aunque se precisarán otros ajustes para lograr tal objetivo. En este contexto, se observa una mejora de los índices de confianza (empresarial y consumidor), que apunta a una aceleración del crecimiento en el último tramo del año. Ante la ausencia de presiones inflacionistas y la debilidad que estaba mostrando la actividad anteriormente, el Banco Central de Brasil ha recortado los tipos de interés, a ritmo de 50 puntos básicos, hasta en tres ocasiones en tan solo tres meses, la última vez en octubre para dejarlos en el nivel del 5%. Por su parte, en Argentina, desde que en agosto se conociera el resultado de las elecciones primarias, después ratificado en octubre, la incertidumbre por la posibilidad de que la política económica del nuevo gobierno no sea continuista con la consolidación fiscal y la ortodoxia monetaria acordada con el FMI, ha generado tensiones financieras (retirada masiva de los depósitos en dólares, depreciación del tipo de cambio...), que se han intentado paliar con el restablecimiento de un control de cambios y la reprogramación de los vencimientos de deuda. Recientemente, el nuevo gobierno hacía buenas las sospechas, al declarar su incapacidad para hacer frente al pago de la deuda. Esta situación ha agravado la contracción de la actividad, que registrará un decremento superior al -3%, el peor dato en la última década.

Con los datos revisados, la economía de México ha registrado un estancamiento en los nueve primeros meses del año, e incluso estuvo en una ligera recesión técnica durante el primer y segundo trimestre, de la que habría escapado, por la mínima, en el tercer cuarto del año. Esta ausencia de crecimiento se prevé que se extienda a la totalidad del ejercicio 2019, una cifra muy alejada del 2% de avance registrado el año anterior. El componente que registra un peor comportamiento es la inversión, ligada a la situación de desconfianza e incertidumbre política. En este contexto de debilidad de la actividad económica, el Banco Central de México realizó recientemente un nuevo recorte de 50 puntos básicos en el tipo de referencia (hasta el 7,5%), y se prevé que puede continuar el proceso de suavización monetaria.

En noviembre, el precio del crudo Brent se situó en 63,8 \$/barril de promedio, un 5,7% más que el mes anterior. En términos interanuales el precio fue apenas un 0,3% inferior al de un año atrás, mientras que en euros fue un 2,6% superior, debido a la actual fortaleza del dólar. El aumento del precio del petróleo se debió a las mejores perspectivas sobre un acuerdo comercial entre Estados Unidos y China, y a la expectativa de que en la reunión de diciembre de la OPEP se extendiesen los recortes en la producción de petróleo hasta finales de junio de 2020. Finalmente, en dicha reunión se aprobó una reducción adicional de la producción de los países de la OPEP de 500.000 millones de barriles al día, que entrará en vigor a partir del 1 de enero de 2020, para contrarrestar la mayor oferta de terceros países, lo que nuevamente ha vuelto a tensionar los precios al alza.

## II.1 EE.UU.

### La economía de Estados Unidos mantiene el ritmo de crecimiento en el tercer trimestre del año

La economía estadounidense mantiene en el tercer trimestre del año un ritmo moderado de crecimiento y continúa ampliando la mayor etapa expansiva de su historia. En el tercer trimestre, el PIB de Estados Unidos ha aumentado un 0,5% en términos trimestrales, la misma tasa que en el segundo trimestre, lo que equivale a un crecimiento anualizado del 2,1%, una décima más que en el trimestre anterior, aunque con una composición sensiblemente diferente. En el tercer trimestre, el consumo privado y el gasto público han perdido dinamismo, mientras que la inversión privada se ha estabilizado, tras haberse contraído en el segundo trimestre. La inversión residencial vuelve a tasas positivas, tras seis trimestres consecutivos de retrocesos, mientras que la no residencial intensifica su contracción. Por su parte, el sector exterior tuvo una aportación menos negativa al crecimiento que en el trimestre precedente, con un aumento de las importaciones algo menor que el de las exportaciones. En términos anuales, el crecimiento del tercer trimestre fue del 2,1%, dos décimas menos que en el segundo.

Para el conjunto del año 2019 los principales organismos internacionales estiman un crecimiento del PIB del 2,3%, que desacelerará en 2020 hasta el 2,0% según la OCDE, o hasta el 1,7% según el FMI, previsiones todas ellas vinculadas a la evolución de los posibles acuerdos comerciales entre Estados Unidos y China, entre otros factores. La inflación también se espera que se mantenga controlada y el mercado laboral seguirá mostrando un buen comportamiento, con la tasa de paro alrededor del 3,7% de media anual.

En línea con esta suave senda de desaceleración, los indicadores del cuarto trimestre ofrecen señales mixtas. El Conference Board, que muestra la confianza de los consumidores retrocedió en noviembre por cuarto trimestre consecutivo, aunque aún se mantiene en niveles elevados. En contraste, el indicador de la Universidad de Michigan mejoró en diciembre. Por su parte, los indicadores PMI de noviembre aumentaron, tanto los de manufacturas como los de servicios, ambos por encima de los 50 puntos, situación que contrasta con los ISM, que retrocedieron ligeramente, permaneciendo el ISM de manufacturas por debajo de los 50 puntos.

El mercado laboral continúa mostrando un buen comportamiento, con la creación de 266 mil ocupados en noviembre, destacando los sectores de servicios y manufacturero, este último compensando el descenso del mes previo por las huelgas en el sector del automóvil. Mientras, el empleo en el sector de la construcción se mantuvo estable y en el minero descendió moderadamente. La tasa de paro se redujo una décima y se situó en el 3,5%. A pesar de esta situación, no se perciben fuertes tensiones en los salarios que crecen un 3,1%.

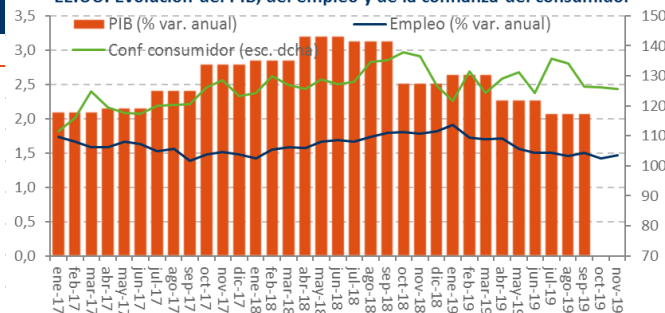
En cuanto al mercado residencial se observan señales positivas. En octubre, las viviendas iniciadas y la venta de vivienda nueva aumentaron un 8,5% y un 31,6% respectivamente, en términos interanuales, favorecidas por los descensos de los tipos de interés y el buen comportamiento del mercado laboral.

**Cuadro macroeconómico de Estados Unidos (% intertrimestral)**

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

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

**EE.UU. Evolución del PIB, del empleo y de la confianza del consumidor**



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



## II.2 EUROZONA

### *La economía de la Eurozona continúa creciendo a tasas moderadas*

El PIB de la Eurozona revalidó en el tercer trimestre, sorprendiendo al alza, los ritmos de crecimiento mostrados en el segundo cuarto del año, tanto en términos intertrimestrales (+0,2%), como interanuales (+1,2%). Por componentes, el consumo privado intensificó su ritmo de avance y aportó tres décimas al crecimiento trimestral, mientras que la inversión apenas contribuyó a la expansión del producto, tras volver a crecimientos modestos, del 0,3% trimestral, después del incremento del 5,7% registrado en el segundo trimestre. Por su parte, la demanda externa, que había drenado más de un punto porcentual del PIB en el trimestre anterior, esta vez restó solo una décima al crecimiento, después de que las exportaciones aceleraran algo su avance y las importaciones experimentaran una sustancial ralentización. Por países, Alemania esquivó la recesión técnica al registrar un crecimiento positivo de una décima (frente al -0,2% del anterior trimestre), el mismo ritmo anémico al que se movió la economía italiana. España continúa siendo la economía, de entre las principales del área de la moneda común, que registra mayores avances (+0,4%), seguida de Francia (+0,3%).

Los indicadores adelantados siguen siendo compatibles con un crecimiento modesto de la Eurozona, aunque algunos datos de confianza muestran señales de cierta estabilización en la tendencia de ralentización. El indicador de sentimiento económico mejoró en noviembre más de lo esperado, si bien partía de un sensible descenso registrado en el mes previo, por lo que, en lo que va de trimestre, este indicador aún exhibe retroceso. Por su parte, el PMI compuesto de la Eurozona continúa en zona de expansión de la actividad, aunque en niveles muy moderados, de 50,6 según el dato adelantado de diciembre, el mismo registro que en los dos meses anteriores. El PMI del sector manufacturero suma ya 11 meses en zona de contracción de la actividad (por debajo de 50), y la estimación *flash* de diciembre devuelve el indicador a niveles de octubre (45,9), después del repunte en noviembre (46,9). El contagio al sector servicios no termina de manifestarse, salvo de manera muy limitada, puesto que su PMI en diciembre registraría, según el dato adelantado, máximos de 4 meses, al arrojar una lectura de 52,4. Estos datos reflejan, según la propia empresa que elabora el indicador PMI, el peor trimestre desde el año 2013, y serían compatibles con un crecimiento de solo una décima en el cuarto trimestre.

En sus previsiones de diciembre, el Banco Central Europeo asume que el pulso de la economía se mantendrá débil en el corto plazo, si bien con un horizonte de medio plazo espera que, según vayan disipándose gradualmente y de forma ordenada las incertidumbres existentes (guerra comercial, Brexit, desaceleración brusca en China, etc.), se devuelva el protagonismo a los fundamentales macroeconómicos, los cuales permanecen relativamente sólidos. El entorno de condiciones financieras favorables, junto con la buena evolución del mercado laboral, seguirán motivando la resiliencia que está mostrando el consumo privado, reforzada además por un tono fiscal que se prevé netamente expansivo. Así, el BCE estima que la economía de la Eurozona cerraría el año 2019 con un crecimiento del 1,2%, seguido de un avance del 1,1% en 2020, mientras que para 2021 el ritmo de expansión repuntaría hasta el 1,4%.

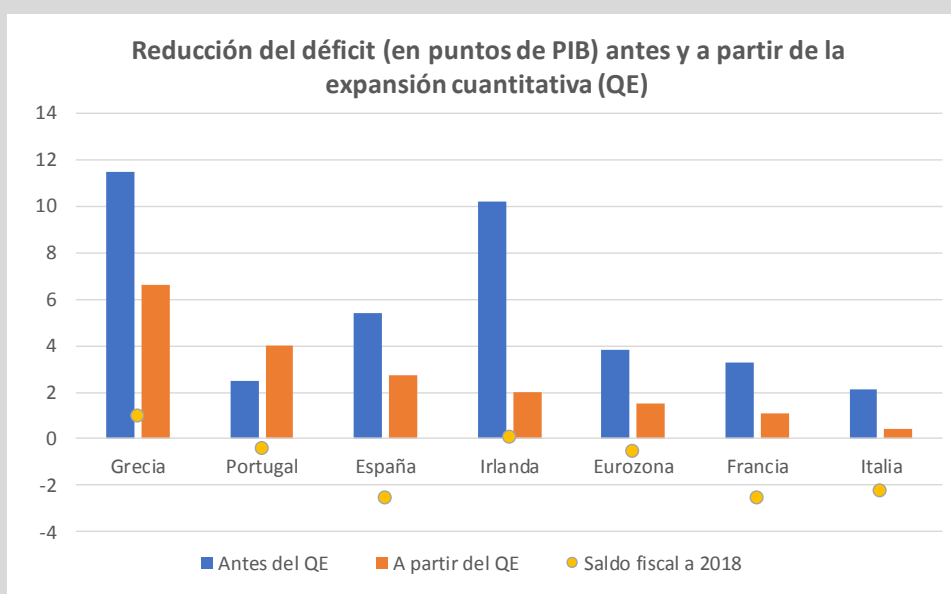
Según el dato adelantado de Eurostat, la inflación de la Eurozona experimentó en noviembre un repunte, después de cuatro meses de descensos, aunque continúa en niveles moderados, del 1% interanual. Como viene ocurriendo desde mediados de año, la inflación subyacente (medida excluyendo los alimentos no procesados y la energía) se situó sensiblemente por encima de la inflación general, en el 1,5%. Esta tendencia se explica por la fuerte caída del componente energético, cuyos precios intensificaron su ritmo de descenso en noviembre hasta el -3,2%, debido al efecto base provocado por las notorias subidas que experimentó el precio del crudo el año pasado; así como a los incrementos de precios del sector servicios, que siguen siendo más apreciables (+1,9%) que los de los bienes industriales (+0,4%). El BCE apenas realizó cambios en sus estimaciones de inflación, que permanecen claramente por debajo del objetivo en todo el horizonte proyectado: 1,2% en 2019, 1,1% en 2020 y 1,4% en 2021. En cuanto al desempleo, la tasa de paro en la Eurozona, tras algún ligero repunte en meses precedentes, volvió a situarse en el 7,5%, una ratio cinco décimas inferior al registro de hace un año, y el nivel más bajo desde julio de 2008.

### Recuadro 1: HETERODOXIA MONETARIA Y POLÍTICA FISCAL EN LA EUROZONA<sup>2</sup>. EL CASO DE ESPAÑA.

La situación extraordinaria de política monetaria marcadamente expansiva ha llevado a los tipos de interés a niveles cercanos a cero o incluso negativos, lo que ha supuesto un abaratamiento sin precedentes de los costes de financiación en todos los agentes económicos, pero especialmente para el sector público. Así, a pesar de que muchos países acumulan importantes volúmenes de deuda pública, el coste al que refinancian y emiten deuda nueva se encuentra en niveles muy reducidos, hasta el punto de que las rentabilidades exigidas a los bonos soberanos han alcanzado mínimos históricos en muchos países de la zona del euro. No parece, por tanto, que los precios de estos activos se correspondan con la situación real de las finanzas públicas de los distintos países. Por ejemplo, España se financia a 10 años a menos del 0,5% de interés, a pesar de que continúa teniendo un déficit superior al 2% y una deuda del entorno del 98% del PIB. Pero el caso que mejor ilustra la distorsión en el mercado de deuda pública es la del persistente tipo negativo que exhibe el tipo del bono alemán, carente de racionalidad económico-financiera, por más que se repunte como el activo refugio por excelencia dentro del área de la moneda común.

Esta situación de anestesia monetaria que comprime los spreads de riesgo genera una situación de evidente “moral hazard” o riesgo moral para los gobiernos, puesto que ven que el tipo de interés que le exigen por emitir su nueva deuda y refinanciar sus vencimientos, es extremadamente reducido. Esto ha supuesto, en muchos casos, una situación de complacencia que ha llevado a un parón del proceso reformista iniciado y a una disminución en el ritmo al que se reduce el déficit público, sobre todo, el déficit público estructural, en un periodo de notable ritmo de crecimiento.

De este modo, se observa que, en los países europeos con desequilibrios fiscales, el grueso del ajuste presupuestario realizado se localiza en la etapa anterior al inicio del Quantitative Easing (QE) (2010-2014), a pesar del ahorro vía pago de intereses y de que el crecimiento de la economía durante el QE ha sido sensiblemente superior. Esto es relativamente explicable para países como Irlanda, que ya han concluido su ajuste y presentan superávit, pero no se entiende para otros que aún siguen con recorrido por delante en la consolidación fiscal como España, Francia o Italia. Portugal es la única excepción a esta tendencia, con un ajuste fiscal superior en la etapa del QE, y es, además, junto a Grecia la que mayor ajuste realiza durante este período. Esto viene a ilustrar que, cuanto mayor es la reticencia inicial de un gobierno a utilizar la ortodoxia económica para contener el déficit público, mayor es también la posterior exigencia y sacrificio para recuperar la credibilidad fiscal. O dicho de otro modo, aplazar la necesidad de cuadrar las cuentas, solo pospone el problema a costa de hacerlo más grave, y ello, aunque el Banco Central apoye con su arsenal de medidas expansivas de política monetaria.

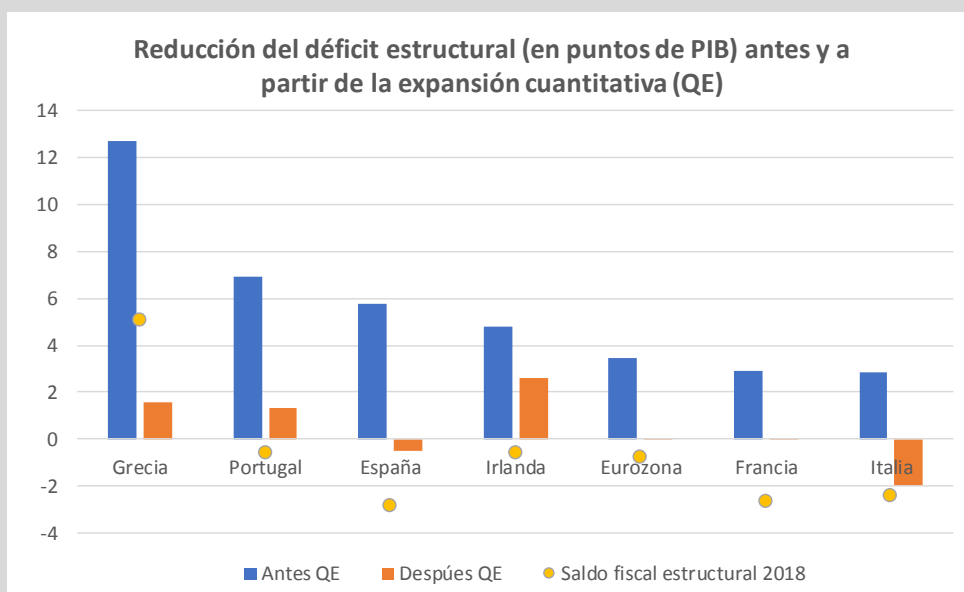


*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat*

<sup>2</sup> Véase el estudio “La deuda pública en España. Implicaciones sobre la política económica” publicado por el Instituto de Estudios Económicos (diciembre de 2019). <https://www.ceoe.es/es/contenido/actualidad/noticias/la-deuda-publica-en-espana-y-las-implicaciones-sobre-la-politica-economica>

A este contexto de tipos de interés exigüos se le ha añadido la etapa de recuperación económica, lo que ha dado lugar a que, en algunos países como España, el diferencial entre el coste de la deuda y el crecimiento se haya hecho negativo en favor del segundo, contribuyendo a una reducción del endeudamiento y a mejorar la sostenibilidad del mismo. Esto ha provocado una ralentización de la otra parte de la ecuación, los superávits primarios, en aquellos países con una situación financiera más potencialmente vulnerable, como es el caso, por ejemplo, de España, que a pesar de crecer durante varios periodos por encima de su PIB potencial, aún exhibía en 2018 una décima de déficit en su saldo primario. Todos los países periféricos que experimentaron problemas durante la crisis registran, ya desde hace varios años, superávits primarios, y solo Francia, Estonia y Rumanía comparten la situación deficitaria de las cuentas primarias españolas.

Otro aspecto que viene a incidir sobre el escaso avance en el proceso de consolidación fiscal es analizar cómo ha evolucionado el déficit estructural. Es cierto que el saldo estructural, según estimaciones de la Comisión Europea, se redujo en mayor medida en la etapa de la crisis, pero luego solo los países sometidos a una disciplina fiscal impuesta han llevado a cabo un esfuerzo adicional en la etapa del QE (a partir de 2015), como es el caso de Grecia, Irlanda y Portugal. De hecho, esos países tienen en 2018 (y en 2019 también) un déficit público estructural menor que el de España, Francia e Italia. En concreto, desde la entrada en vigor del QE, el esfuerzo en Francia ha sido nulo y en el caso de España e Italia, el déficit estructural ha aumentado, siendo incluso en el país trasalpino casi dos puntos superior al registrado en la etapa precedente al QE. Por lo tanto, la escasa reducción del déficit público ha venido explicada solo por la bonanza del ciclo económico, desaprovechando la misma para corregir parte del desequilibrio estructural.



*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat*

En definitiva, siendo conscientes de que la política monetaria ha sido uno de los principales catalizadores de la recuperación económica tras la etapa de recesión, la consolidación de la política monetaria ultra-expansiva en la Eurozona en los últimos años y sus consecuencias sobre los tipos de interés de la deuda pública, en mínimos históricos, ha influido en cierta medida en las políticas económicas de algunos gobiernos. Por un lado, se ha frenado el proceso de consolidación de las finanzas públicas en algunos países, sobre todo, en su vertiente más estructural, toda vez que se ha abandonado en muchos casos la implementación de reformas y aquellas políticas de oferta que tienen como objetivo aumentar la competitividad a medio y largo plazo de la economía europea. Cabe recordar que el proceso de desaceleración de las economías europeas es una realidad y que, a pesar de que el BCE ha anunciado que los tipos de interés se mantendrán bajos durante un periodo prolongado de tiempo, se trata de una situación anómala, que podría revertirse en el futuro. Por ello, dar un impulso adicional a la consolidación de las finanzas públicas para alcanzar niveles sostenibles a medio y largo plazo debería ser una prioridad de la política económica.

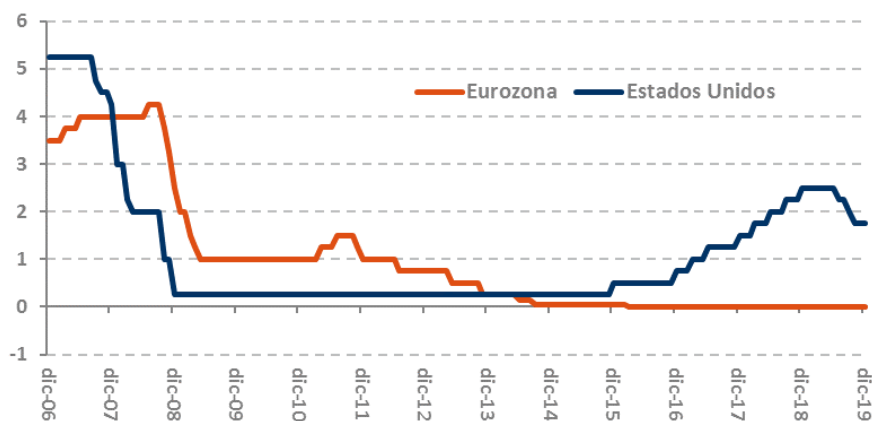
## II.3 MERCADOS FINANCIEROS

*Aumenta la volatilidad en las bolsas mundiales influidas por los giros en las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China, mientras se mantienen las políticas monetarias expansivas por parte de los principales bancos centrales*

Durante el mes de noviembre, los mercados bursátiles mundiales han estado marcados por una elevada volatilidad, que se ha extendido a las primeras semanas de diciembre. El comportamiento de las principales bolsas mundiales ha sido mayoritariamente positivo y ha estado muy influido por los giros que se producen en las negociaciones entre China y Estados Unidos para alcanzar un posible acuerdo comercial. En los primeros días de diciembre también destacan las decisiones del gobierno estadounidense de volver a aplicar los aranceles a las importaciones de acero y aluminio procedentes de Argentina y Brasil, para compensar la devaluación de sus monedas, y el establecimiento de aranceles del 100% a una serie de productos franceses, por valor de unos 2.400 millones de dólares, como represalia por el impuesto que Francia va a aplicar sobre los ingresos de los servicios digitales, que afectan muy directamente a las grandes empresas tecnológicas de Estados Unidos.

A las incertidumbres existentes, tales como el brexit o que acuerdos comerciales se alcanzarán, entre otras, se une la paralización de la Organización Mundial del Comercio (OMC), a partir del pasado 12 de diciembre, ante la falta de acuerdo para designar nuevos jueces, por lo que en la práctica pierde buena parte de su capacidad para regular conflictos entre Estados miembros. Por su parte, Argentina ha reconocido su incapacidad para pagar la deuda pública, lo que supondrá el tercer impago en lo que llevamos del presente siglo. En este contexto, de elevadas incertidumbres y desaceleración de la economía mundial, los principales bancos centrales han optado por mantener sus políticas monetarias muy acomodaticias. La Reserva Federal en su reunión de diciembre mantuvo los tipos de interés en el intervalo entre el 1,5% y el 1,75%, donde los dejó a finales de octubre. Tras las tres bajadas que se han producido en 2019, que han servido para revertir la inversión de la curva de tipos de interés, los miembros de la Fed consideran que los tipos están ahora en los niveles apropiados para apoyar el crecimiento, con la inflación controlada y con el mercado laboral mostrando un comportamiento muy positivo. En el corto plazo no se esperan movimientos adicionales y será la evolución de las variables macroeconómicas las que determine el sentido de dichos movimientos. En Europa, el BCE, en la primera reunión de Christine Lagarde como presidenta, mantuvo sin cambio sus políticas monetarias. Además, Lagarde señaló que a partir de enero iniciará una revisión de la estrategia monetaria del BCE, que espera que finalice antes del final de 2020. En China, también destaca la bajada de tipos para los nuevos créditos corporativos con el fin de generar mayor confianza en los inversores.

**Tipos de interés de Estados Unidos y Eurozona**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Reserva Federal y del BCE

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

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

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

<b>Tipo de interés a corto plazo (tres meses)</b>							
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>18.III</b>	<b>18.IV</b>	<b>19.I</b>	<b>19.II</b>	<b>19.III</b>
R.U.	0,36	0,72	0,79	0,86	0,88	0,80	0,77
EE.UU.	1,15	2,19	2,20	2,54	2,52	2,40	2,10
Japón	0,06	0,07	0,08	0,05	0,04	0,05	0,02
UEM	-0,33	-0,32	-0,32	-0,32	-0,31	-0,32	-0,40

<b>Tipo de interés a corto plazo (tres meses)</b>							
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>18.III</b>	<b>18.IV</b>	<b>19.I</b>	<b>19.II</b>	<b>19.III</b>
Euro / Dólar	0,89	0,85	0,86	0,88	0,88	0,89	0,90

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

\*Previsiones de la Comisión Europea (noviembre de 2019). Las previsiones para España son las previsiones de CEOE (noviembre de 2019).

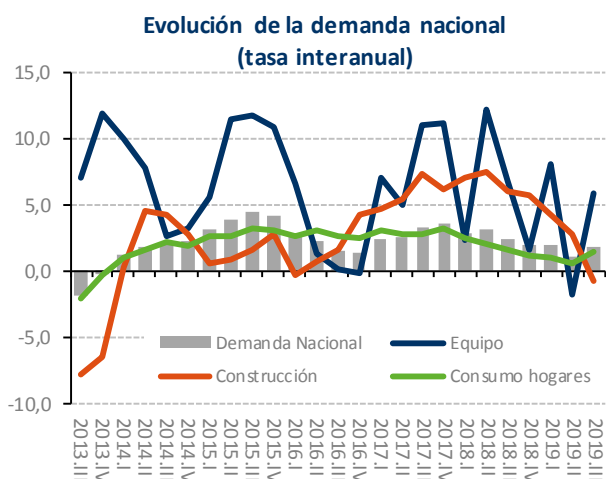
# III. ECONOMÍA ESPAÑOLA

## III.1. CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS

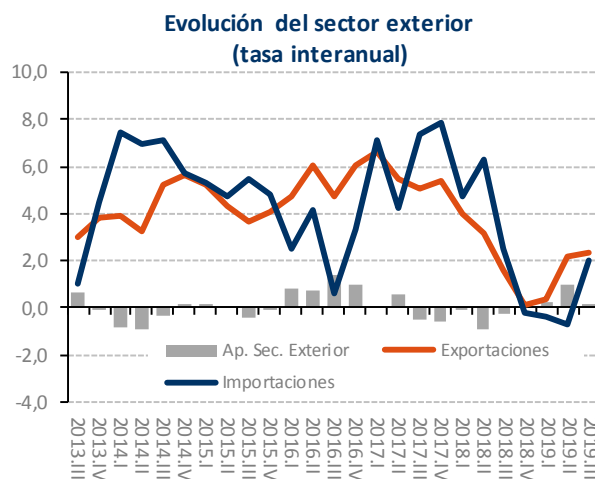
*La economía española estabiliza su ritmo de avance de la actividad en tasas en torno al 2%, con un crecimiento más basado en la demanda interna*

La economía española, que venía mostrando una suave desaceleración, tal y como estaba previsto para este ejercicio, parece que ha estabilizado su avance en términos de actividad, con lo que podría cerrar el conjunto del año en torno al 2,0%. Este resultado, aunque inferior al del año anterior, sigue siendo positivo, en la medida en que ha sido una de las economías europeas que mejor ha resistido los riesgos e incertidumbres que han caracterizado este ejercicio.

En el tercer trimestre de 2019, según el avance de Contabilidad Nacional publicado por el INE, el PIB ha registrado un crecimiento trimestral del 0,4%, la misma tasa que en el trimestre anterior. Estos datos, todavía provisionales, muestran que la demanda interna ha ganado dinamismo de forma notable y sitúa su aportación al crecimiento interanual en 1,8 p.p., ocho décimas superior a la del trimestre anterior, recuperando la contribución que venía registrando a comienzos de año. Por el contrario, el sector exterior reduce su aportación al crecimiento hasta 0,2 p.p., tras haber alcanzado 1 p.p. en el segundo trimestre. Con estos resultados, se observa que la composición del crecimiento del segundo trimestre fue algo transitorio y la economía española vuelve a basar su crecimiento principalmente en la demanda interna. De hecho, el consumo y la inversión en bienes de equipo recuperan su vigor notablemente, con tasas interanuales del 1,5% y 5,9%, respectivamente. También el gasto de las AAPP ha mostrado un notable crecimiento, con un avance del 1,9% en términos reales. Sin embargo, dentro de la demanda interna, también resulta destacable el retroceso de la inversión en construcción. Desde el punto de vista de los flujos exteriores, las exportaciones mantienen un ritmo notable de crecimiento, mientras que las importaciones se aceleran, lo que ha dado lugar a que la contribución del sector exterior disminuya ocho décimas, hasta 0,2 p.p., resultado más coherente con un entorno internacional poco favorable.



Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral. INE



Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral. INE

Por el lado de la oferta, sobresale la evolución de la actividad industrial, que ha recuperado tasas de crecimiento positivas. Sin embargo, destaca la atonía de la actividad de la construcción en este periodo, tras los fuertes avances de trimestres anteriores. El sector servicios se desacelera desde el 2,8% hasta el 2,4%. Uno de los aspectos más positivos es la evolución de la productividad por ocupado, que es positiva en el tercer trimestre, tras cinco trimestres consecutivos en terreno negativo. Si a esto se le une la leve

desaceleración de la remuneración por asalariado hasta el 2,2%, los costes laborales unitarios aumentan a un ritmo menor (2,1%, frente al 2,8% precedente).

*En el cuarto 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 último trimestre del año estaría indicando un crecimiento similar al del trimestre anterior (0,4%). Este avance seguiría apoyado en una evolución favorable de la demanda interna y una aportación del sector exterior bastante limitada. Los indicadores relativos al consumo de las familias muestran una desaceleración con respecto al tercer trimestre, 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 octubre y noviembre han mostrado un deterioro significativo de las expectativas con respecto a los meses previos. Ello se está reflejando también en las ventas del comercio minorista que, en el mes de octubre y una vez deflactadas, se han desacelerado hasta el 2,4%, frente a las tasas superiores al 3% de los meses anteriores, debido principalmente al menor avance de las ventas no alimenticias. Por su parte, las ventas interiores de bienes y servicios de consumo de las grandes empresas, con datos todavía del tercer trimestre, mostraron también un menor dinamismo, registrando en su componente de servicios incluso un retroceso significativo.

Las matriculaciones de turismos, tras doce meses de caídas acumuladas, comenzaron a mostrar tasas positivas en el mes de septiembre, aunque están siendo moderadas y en el conjunto del año se registrará un descenso cercano al -5% con respecto a 2018. El último dato disponible, correspondiente al mes de noviembre, muestra un aumento del 2,3%. El canal de particulares mantiene su tendencia a la baja, registrando una tasa negativa del 8,1%, aunque esta caída se ve compensada por el incremento de las ventas a empresas (que incluyen las automatriculaciones de los concesionarios) y en el canal de alquiladores, con avances del 21% y del 7,1%, respectivamente. El sector del automóvil demanda más certidumbre para los consumidores e incentivos al cambio de coche, ante la atonía de la demanda de particulares.

El índice de producción industrial de bienes de consumo registró un avance del 1,8% interanual en el tercer trimestre, frente al 3,9% del segundo trimestre, lo que supone una significativa desaceleración. Por componentes, tanto los bienes de consumo no duradero como los de consumo duradero han mostrado una peor evolución, especialmente en el caso de los bienes de consumo no duradero. En el mes de octubre, único dato disponible para el cuarto trimestre, el índice de producción de bienes de consumo ha registrado un retroceso del -1,0%, debido a la desaceleración del componente de bienes duraderos.

*La inversión también parece que presentará un menor avance en el cuarto trimestre*

La inversión en equipo, tras la desaceleración sufrida en el segundo trimestre, se ha recuperado en el tercero con un avance del 5,9% interanual, según el avance del INE. Sin embargo, los indicadores correspondientes al tercer trimestre y los primeros indicadores para el cuarto muestran una peor evolución. Así, el indicador de confianza empresarial que publica el INE para el conjunto del tercer trimestre de 2019 apuntaba a un avance del 1,6%, pero cae un -2,6% en el cuarto. El 16,7% de los gestores de establecimientos empresariales considera que la marcha de su negocio será favorable en el cuarto trimestre de 2019, mientras que el 19,4% opina que será desfavorable. La diferencia entre el porcentaje de respuestas favorables y desfavorables se sitúa en -2,7 puntos, frente a los 4,7 del trimestre anterior.

El indicador de producción de bienes de equipo mostró una clara desaceleración a lo largo del año, registrando un avance promedio en el tercer trimestre del 1,0%. En el mes de octubre, único dato disponible para el cuarto trimestre, presenta también una tasa del 1,0%. También las importaciones de bienes de capital sufrieron un retroceso en el tercer trimestre (-1,4%). Por su parte, las matriculaciones de vehículos de carga han experimentado una caída en este periodo (-1,0% interanual). Y la media de octubre y noviembre también mostraría un descenso similar. Por otra parte, y más en línea con la recuperación indicada en los datos de



Contabilidad Nacional, la tasa de crecimiento del stock de financiación de las empresas ha mostrado cierto repunte en el tercer trimestre.

*La inversión en construcción mostró una significativa desaceleración en el tercer trimestre, observándose un menor dinamismo en la edificación residencial y un retroceso en la obra civil*

Según el avance de Contabilidad Nacional, la inversión en construcción registró un retroceso en el tercer trimestre (-0,7% interanual), frente al aumento del 2,9% del segundo, tras mostrar un descenso intertrimestral notable (-2,6%). Este deterioro obedece principalmente a la caída en el segmento de “otros edificios y construcciones”, si bien el correspondiente a “vivienda” también se desaceleró.

Los indicadores relativos a la inversión en construcción han mostrado una clara tendencia de empeoramiento a lo largo de 2019, tanto en el caso de la edificación residencial como de la obra civil. En concreto, la superficie a construir, según los visados de obra nueva, que registró un avance del 11,4% en el primer trimestre, mostró una caída del -1,8% en el tercer trimestre. En el caso de la licitación oficial, también en el tercer trimestre ambos segmentos registran notables retrocesos, frente al fuerte repunte del segundo. Por su parte, la compra-venta de vivienda ha continuado su senda de desaceleración, registrando en el tercer trimestre una caída interanual del -9,6%, con un retroceso del -10,1% en el caso de vivienda nueva y una caída del -9,5% en la vivienda usada, si bien las operaciones en vivienda usada siguen representando más del 80% del total. Los precios de la vivienda se desaceleraron en el tercer trimestre hasta el 4,7% para el total de viviendas, frente al 6,8% con el que comenzaron el ejercicio.

*Tanto las exportaciones como las importaciones aumentaron en el tercer trimestre, si bien con más intensidad las segundas, lo que hizo que la aportación del sector exterior fuese más contenida*

Según Contabilidad Nacional, en el tercer trimestre el mayor avance de las importaciones, asociado a la mejora de la demanda interna, ha dado lugar a que la contribución del sector exterior disminuyera ocho décimas hasta 0,2 p.p.

Los datos de Aduanas disponibles hasta septiembre muestran aumentos moderados tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes. En el caso de las exportaciones, aumentan un 1,6% en términos nominales, que en términos reales resulta en un aumento del 0,9% frente al mismo periodo del año anterior. En el caso de las importaciones, en términos nominales registran un incremento del 2,0% y, una vez deflactadas, el avance se sitúa en el 1,9%. El déficit del saldo comercial aumenta ligeramente con respecto al mismo periodo de 2018 (5,2%), fundamentalmente debido al incremento del déficit del saldo no energético, mientras que el saldo energético registró un saldo deficitario inferior al del año anterior. Por áreas geográficas, no se observa una evolución desigual, y tanto las exportaciones dirigidas a la UE como las extracomunitarias avanzaron un 1,6%.

*En el acumulado de doce meses hasta septiembre 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 acumulado de doce meses hasta septiembre de 2019 se registró un superávit por cuenta corriente de 21,3 miles de millones de euros, frente al superávit de 26,0 miles de millones del mismo periodo del año anterior. Este empeoramiento se debe al resultado menos positivo de la balanza de bienes y servicios, cuyo superávit descendió de 35,1 miles de millones a 31,2 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 positivo en el acumulado de doce meses hasta septiembre de 2019 por 27 miles de millones, frente al superávit de 29,4 miles de millones de 2018.



*El incremento de la incertidumbre y la desaceleración económica global han pesado sobre las previsiones para 2019 y 2020, haciendo que las perspectivas se vean deterioradas y las previsiones se revisen a la baja*

En el mes de noviembre, las principales instituciones internacionales han publicado sus informes de previsiones de otoño, observándose, una ligera revisión a la baja de sus estimaciones de crecimiento para la economía española en un contexto de menor crecimiento a nivel global. Así, los informes de la Comisión Europea, del FMI y de la OCDE, señalan que el aumento de las trabas comerciales y de la incertidumbre están limitando el crecimiento de la actividad y el empleo a nivel global. Además, el incremento de los riesgos geopolíticos y, dentro de la UE el desenlace del proceso del BREXIT, podrían hacer que esta desaceleración fuese más acusada. En el caso concreto de España, los principales focos de riesgo sobre el escenario de previsión estarían en la esfera política, la aprobación o no de Presupuestos del Estado para 2020 y las medidas que implantará el nuevo gobierno. En concreto, la Comisión Europea estima un crecimiento del 1,9% para este año y del 1,5% para 2020, el FMI prevé un avance del 2,2% en 2019 y del 1,8% para 2020 y la OCDE estima un crecimiento del 2,0% este año y 1,6% para el siguiente.

Por su parte, las previsiones de los analistas nacionales, según el último Panel de Funcas disponible, correspondiente al mes de noviembre, también revisan a la baja su previsión de crecimiento para la economía española en 2019 desde el 2,2% estimado en septiembre al 2,0%, con un rango de previsiones entre el 1,8% y el 2,0%. En este último panel todas las instituciones participantes han revisado a la baja su previsión para 2019 y 2020. Para 2020 el promedio de las previsiones se sitúa en el 1,6%, frente al 1,9% estimado anteriormente.

*CEOE prevé un crecimiento de la economía española en 2019 en el 2,0% y del 1,6% en 2020*

Considerando los datos avanzados por el INE para el tercer trimestre y en función de los indicadores disponibles para el cuarto trimestre, CEOE mantiene su previsión de crecimiento para la economía española en el 2,0% para este año, compatible con un crecimiento estimado para el cuarto trimestre entre el 0,4% y el 0,5%. En 2020 la tendencia será de gradual desaceleración, con un crecimiento estimado del 1,6% para el conjunto del año.

La demanda interna continuará como el principal motor del crecimiento, aunque moderará su aportación positiva al PIB en 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 las exportaciones 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 prácticamente nula el próximo año.

## CUADRO MACROECONOMICO BASICO. ESPAÑA

PIB. Demanda. precios constantes (tasa de variación anual)								Previsiones*	
	2017	2018	18.III	18.IV	19.I	19.II	19.III	2019	2020
PIB	2,9	2,4	2,2	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0	1,6
Gasto en consumo final	2,5	1,9	1,7	1,4	1,3	1,0	1,7	-	-
Hogares	3,0	1,8	1,6	1,2	1,1	0,6	1,5	0,9	1,2
ISFLSH	-0,2	2,5	2,4	1,8	-0,4	0,7	2,4	-	-
AA.PP.	1,0	1,9	1,9	2,2	2,2	2,2	2,5	2,1	2,0
Form. bruta de cap. fijo	5,9	5,3	5,3	3,5	4,8	1,0	2,0	2,3	1,8
Activos fijos Materiales	7,0	6,2	6,3	4,0	5,8	1,0	2,0	2,6	1,7
Equipo y act. Cultiv.	8,5	5,6	6,7	1,6	8,1	-1,7	5,9	2,3	2,0
Construcción	5,9	6,6	6,1	5,7	4,2	2,9	-0,7	2,9	1,4
Activos fijos Inmateriales	1,3	1,1	0,7	1,0	-0,1	1,1	2,2	0,9	2,2
Demanda nacional (aport.)	3,0	2,6	2,5	2,0	1,9	1,0	1,8	1,3	1,4
Exportaciones	5,6	2,2	1,6	0,1	0,3	2,2	2,3	1,7	1,9
Importaciones	6,6	3,3	2,5	-0,3	-0,4	-0,7	2,0	-0,1	1,8
Contribución d. Exterior	-0,1	-0,3	-0,2	0,1	0,2	1,0	0,2	0,6	0,1
PIB. Oferta precios constantes (tasa de variación anual)									
	2017	2018	18.III	18.IV	19.I	19.II	19.III		
VAB - Agric. y pesca	-3,0	-3,0	3,0	6,9	0,0	-4,6	0,1		
VAB - Industria	3,1	3,1	-0,2	-1,5	-0,7	0,2	1,8		
Manufacturera	4,9	4,9	0,2	-0,3	-0,1	-0,3	1,2		
VAB - Construcción	4,9	4,9	6,2	5,9	6,4	5,2	2,4		
VAB - Servicios	2,9	2,9	2,6	2,7	2,9	2,8	2,4		
Empleo									
	2017	2018	18.III	18.IV	19.I	19.II	19.III	oct.	nov.
EPA Ocupados	2,6	2,7	2,5	3,0	3,2	2,4	1,8		
EPA Parados	-12,6	-11,2	-10,9	-12,3	-11,6	-7,4	-3,4		
EPA Tasa de Paro	17,2	15,3	14,6	14,4	14,7	14,0	13,9		
SS - Afiliaciones	3,6	3,1	2,9	3,0	2,9	2,8	2,5	2,3	2,3
INEM - Paro Registrado	-9,3	-6,5	-6,0	-6,2	-5,2	-5,0	-3,8	-2,4	-1,7
Precios y Salarios									
	2017	2018	18.III	18.IV	19.I	19.II	19.III	oct.	nov.
IPC	2,0	1,7	2,2	1,7	1,1	0,9	0,3	0,1	0,4
IPC Subyacente	1,1	0,9	0,8	0,9	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0
IPRI	4,4	3,0	5,0	3,1	1,9	0,9	-2,2	-2,8	
Salarios (conv. Colect.)	1,4	1,7	1,7	1,7	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3
Precio barril petroleo (\$)	54,3	70,9	75,1	67,3	63,1	69,7	62,2	60,3	63,8
Sector Monetario y Financiero									
	2017	2018	18.III	18.IV	19.I	19.II	19.III	oct.	nov.
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	-0,32	-0,32	-0,31	-0,32	-0,40	-0,41	-0,40
Bonos a 10 años. España	1,56	1,42	1,38	1,53	1,26	0,82	0,23	0,20	0,38
Tipo cambio Dólar/Euro	1,13	1,18	1,16	1,14	1,14	1,12	1,11	1,10	1,10
Sector Público									
	2017	2018	18.III	18.IV	19.I	19.II	19.III	oct.	
Estado Ingresos no finac. (acum.)	-1,6	8,1	10,1	8,1	-6,5	-3,8	4,6	3,1	
Estado Pagos no financ. (acum.)	-1,4	4,2	3,0	4,2	-0,5	3,4	-0,5	-1,3	
Saldo caja (m.m)(acum.)	-16	-27	-15	-27	22	36	-32	-130	

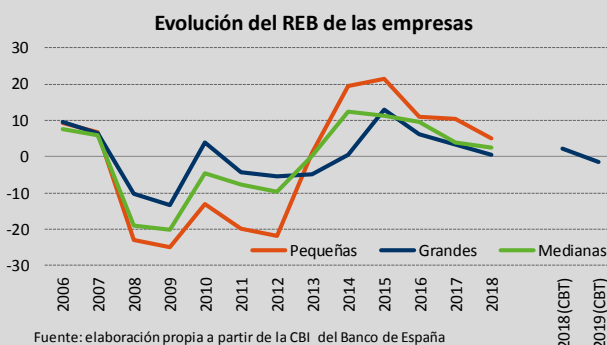
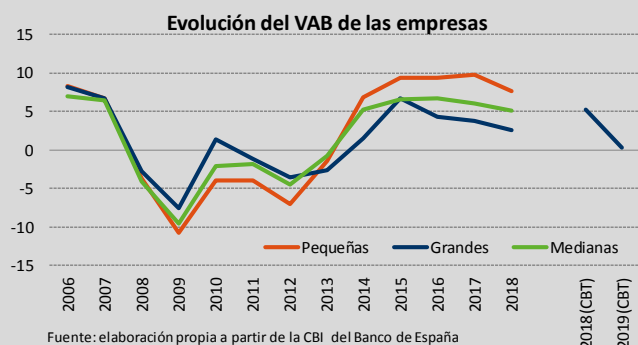
Fuente: Ministerio de Economía y Empresa, Comisión Europea y Servicio de Estudios de CEOE

\* CEOE (nov-19)

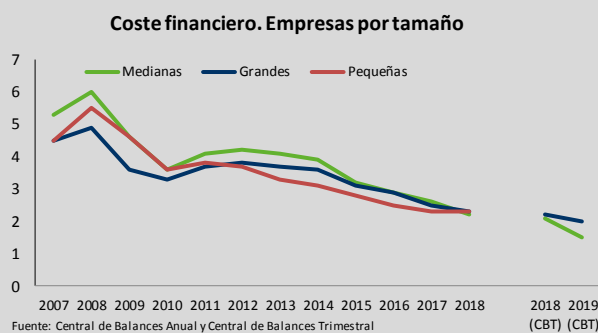
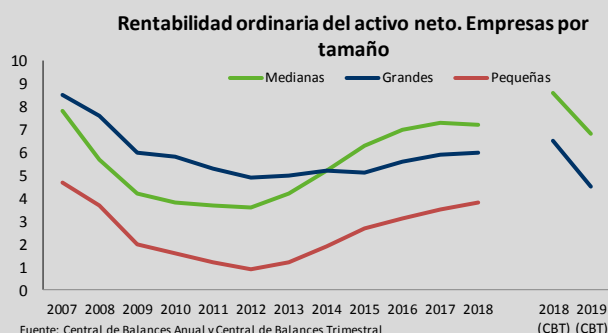
## Recuadro 2: RESULTADOS DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS POR TAMAÑO SEGÚN LA CENTRAL DE BALANCES

A finales de noviembre de 2019, el Banco de España presentó la Central de Balances Integrada (CBI) del año 2018, junto con los resultados hasta septiembre de 2019 de la Central de Balances Trimestral (CBT), ésta última con una muestra de empresas más reducida y que representa mejor a las de mayor tamaño. La CBI incluye tanto la información proporcionada por las empresas que colaboran con la Central de Balances, como la obtenida a través de las cuentas depositadas en el Registro Mercantil. Esta base de datos permite analizar la evolución de la actividad y los resultados del sector empresarial, en concreto, de las sociedades no financieras, así como diversas ratios relativas a la rentabilidad, los costes y la posición patrimonial. También ofrece un desglose por sectores y según tamaño empresarial. Este recuadro va a analizar los resultados de las sociedades no financieras en los últimos años en función de su tamaño.

A modo de resumen, la CBI muestra una moderación de la actividad, del empleo y de los resultados empresariales desde 2015 hasta 2018, en línea con el ciclo de la economía española. El menor dinamismo del Valor Añadido Bruto (VAB) en este periodo es diferente según el tamaño de la empresa, siendo más patente en el caso de las grandes empresas y menos pronunciado en el caso de las pequeñas. Si se tiene en cuenta el Resultado Económico Bruto (REB), se repite este patrón, aunque se advierte una mayor desaceleración en el caso de las pequeñas empresas desde los máximos alcanzados en 2015. La información de la CBT hasta septiembre de 2019, más representativa de las grandes empresas, indica que se está intensificando la pérdida de vigor de la actividad y de los resultados empresariales hasta niveles de crecimiento próximos a “cero” o incluso algo negativos, es decir, se aprecia una notable contención de la actividad (0,5%), del empleo (0,6%) y del REB (-1,6%).



Un análisis más detallado de la rentabilidad y coste, según tamaño, muestra que la rentabilidad del activo<sup>(1)</sup> siguió aumentando en 2018, si bien se aprecian síntomas de agotamiento, sobre todo en las medianas y grandes empresas. Además, la información procedente de la CBT apunta a una tendencia decreciente en 2019 y, por lo tanto, se puede afirmar que las empresas españolas no han recuperado en esta etapa de crecimiento los niveles de rentabilidad anteriores a la crisis. Además, la propia CBT señala que el porcentaje de sociedades con registros negativos en su rentabilidad está aumentando en 2019, algo que no sucedía desde 2012.



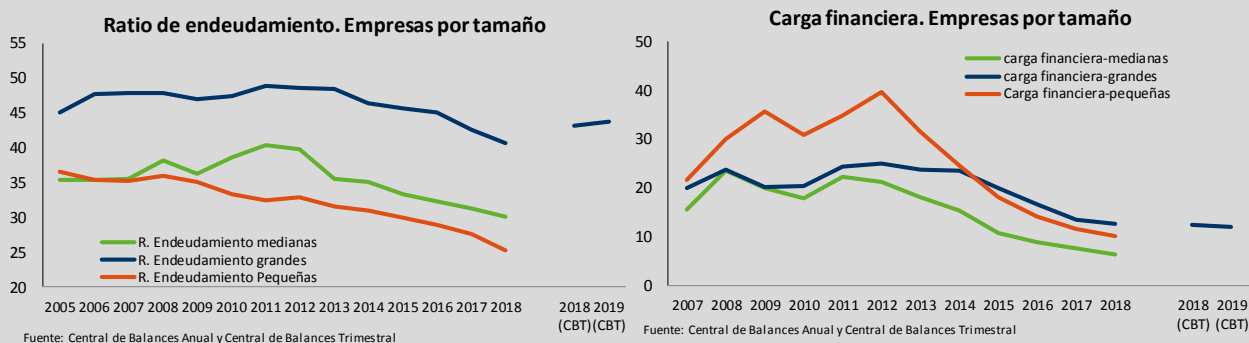
(1) Rentabilidad del Activo Neto = (Resultado Ordinario Neto + Gastos financieros)/Activo Neto

(2) Coste de la financiación Ajena (Coste financiero) = Intereses de la financiación recibida/Recursos ajenos con coste

Por su parte, los costes de financiación<sup>(2)</sup> también se han reducido de manera notable y se encuentran en niveles muy bajos, en línea con los mínimos históricos de tipos de interés. La información que muestra la CBT para 2019, parece que la tendencia descendente va a continuar, aunque a menor ritmo. El diferencial entre la rentabilidad y el coste financiero ha repuntado en los últimos ejercicios y vuelve a situarse por encima de 3 p.p.

Por otro lado, la posición financiera medida por el ratio de endeudamiento<sup>(3)</sup> indica que todas las empresas independientemente del tamaño han intensificado su proceso de desendeudamiento, con especial intensidad en las pequeñas. En 2019, la CBT apunta a que este proceso parece haberse frenado e incluso en el caso particular de las empresas de mayor tamaño puede haber aumentado.

Respecto a la carga financiera<sup>(4)</sup>, la caída de los costes financieros que se produjo tras el descenso de los tipos de interés y la mejora de las condiciones de financiación ha supuesto un alivio para todo el tejido productivo español, lo que unido a la recuperación de los excedentes, ha favorecido el descenso continuado de la carga financiera de las empresas que, en el caso de las pequeñas y en menor medida de las medianas, ha sido muy intenso desde 2012. La información de la CBT hasta septiembre de 2019 viene a confirmar que la carga financiera de las empresas sigue descendiendo, aunque se aprecia una notable contención del ritmo de caída.



(3) Ratio de endeudamiento = (Recursos ajenos con coste sobre pasivo remunerado)

(4) Carga financiera = Gastos financieros/(Resultado Económico Bruto + Ingresos financieros)

En definitiva, las sociedades no financieras prolongaron en 2018 la recuperación de la actividad, del empleo y de los resultados iniciada en 2014, alcanzando ritmos de crecimiento altos pero menores que en 2017. Además, se advierte una clara desaceleración en 2019, según la CBT. La recuperación más intensa se concentra en las pymes, que fueron las que llevaron a cabo un ajuste mayor en los años de recesión. Las empresas españolas en su conjunto han mejorado su rentabilidad y sus costes financieros desde que se inició el proceso de recuperación de la economía española, si bien en el caso de la rentabilidad todavía no se han alcanzado los niveles anteriores a la crisis. Asimismo, desde 2013 se observa una mejora de su posición financiera debido a la menor presión financiera (menor endeudamiento y carga financiera), proceso que previsiblemente va a continuar en 2019, aunque se aprecia un cierto agotamiento del mismo. Con todo, las empresas españolas son menos vulnerables ahora a un shock financiero que en 2008 debido al proceso de desapalancamiento llevado a cabo en los últimos años.

### Recuadro 3: EL COMERCIO COMO SECTOR ESTRATÉGICO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

El comercio, que incluye el comercio al por menor, al por mayor y la venta y reparación del automóvil (CNAEs 45, 46 y 47) es un sector estratégico para la economía española, no solo por la dimensión y el empleo que genera, sino porque en él se están manifestando los grandes cambios que están sucediendo en la economía global. Por un lado, hay que señalar la globalización y la digitalización. La primera tiene como consecuencia una mayor competencia en el comercio, pero también más turismo, sector en el que España tiene ventaja competitiva. La segunda conlleva la aparición de nuevas formas de negocio, que afectan tanto al comercio minorista como mayorista, lo que supone cambiar la estructura y los procesos dentro de las empresas, su relación con clientes y proveedores, e incluso el perfil del capital humano.

Asimismo, cabe mencionar los cambios en los hábitos de consumo de las personas, como consecuencia de los aspectos antes señalados (globalización y digitalización) y también porque el perfil del consumidor se está modificando, ya que está más informado, es más exigente respecto a la calidad y/o precio del bien o servicio que va a comprar y demanda otros canales de venta adicionales o complementarios (omnicanalidad) a los ya tradicionales. Por otro lado, tampoco se puede olvidar que el envejecimiento poblacional de los países más avanzados también está teniendo (y tendrá todavía más) un impacto en las pautas de consumo, con cambios en la composición de la cesta de la compra.

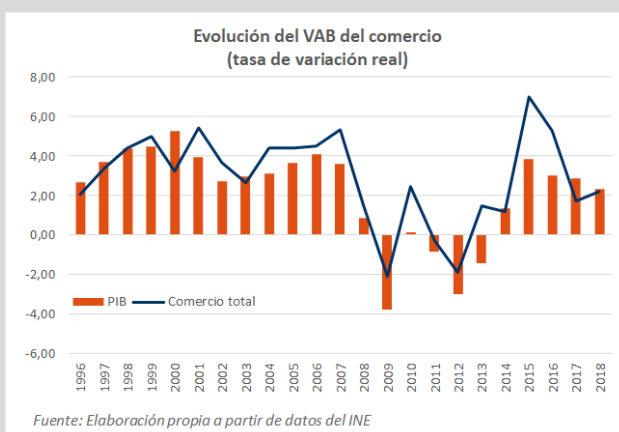
De hecho, el comercio es un sector en continua transformación, en el que se avanza hacia una mayor concentración, diversificación e internacionalización de sus empresas. La competencia entre distintos tipos de establecimientos (grandes almacenes, hipermercados, supermercados y comercio tradicional) y dentro de cada uno de estos, también continúa aumentando. En este nuevo escenario, la especialización, la innovación, la orientación a las necesidades de los consumidores y las nuevas tecnologías juegan un papel fundamental, condicionando su capacidad de supervivencia y crecimiento a medio y largo plazo.

Otro de los factores de cambio fundamentales en el sector comercio es el referido a la sostenibilidad. La economía circular, la mayor eficiencia en el uso de los factores productivos y la protección del entorno son indispensables para hacer el negocio del comercio viable en el medio y largo plazo y, al mismo tiempo, dar respuesta a una demanda cada vez más sensibilizada con la protección del medio ambiente y los hábitos saludables.

Dada la relevancia de este sector, desde CEOE se ha elaborado un estudio sobre la dimensión y caracterización del sector comercio en la economía española, cuyos principales resultados son los que siguen a continuación ([https://www.ceoe.es/es/informes/Actividad\\_Economica/el-sector-comercio-en-la-economia-espanola-noviembre-2019](https://www.ceoe.es/es/informes/Actividad_Economica/el-sector-comercio-en-la-economia-espanola-noviembre-2019)).

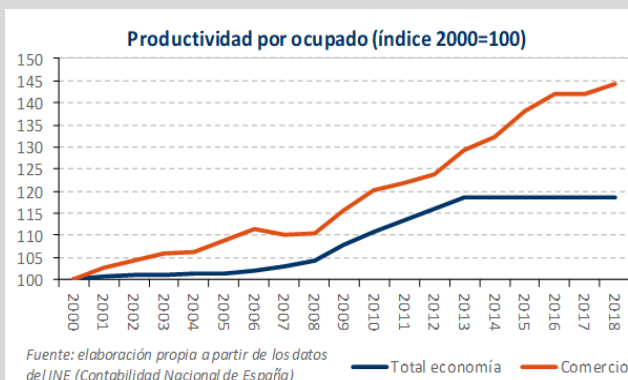
#### Desde un punto de vista macroeconómico:

- Según la Contabilidad Nacional, el sector de comercio tiene un peso en la economía española del 13,0%, siendo una de las actividades más relevantes de nuestra estructura productiva.
- Es una actividad que ha tenido una contribución notable a la generación de riqueza de nuestro país a lo largo de las últimas décadas. Es un sector dinamizador de la economía española en las etapas de bonanza y, a su vez, tiene un comportamiento menos contractivo en los periodos de recesión. De hecho, su aportación al PIB no ha hecho más que crecer en los últimos años.
- Es el primer sector de la economía española en términos de empleo. Según los afiliados a la Seguridad Social, el comercio daba empleo a 3,2 millones de personas en 2018, lo que supone el 17% del total de afiliados. Este porcentaje es idéntico al obtenido según el empleo en Contabilidad Nacional (puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo).
- El empleo que crea es más estable que el del promedio de la economía. El 77,5% de los asalariados en comercio tenía un contrato indefinido en 2018, mientras que la tasa de temporalidad era del 22,5%, por debajo de la media de la economía (26,8%).



- El comercio tiene una plantilla más joven que el total de la economía. Además, se reparte equitativamente entre hombres y mujeres, es decir, con un porcentaje prácticamente del 50% para ambos colectivos, y esta cifra apenas ha variado en los últimos años.

- Es uno de los sectores con mayor ganancia de productividad entre los años 2000 y 2018. En concreto, en este periodo, la misma aumentó un 44,3% en el comercio, más del doble del incremento registrado en el conjunto de los sectores, un 18,6%.



- El efecto arrastre del comercio sobre el resto de sectores de la economía es muy elevado. Teniendo en cuenta los efectos directos, indirectos e inducidos:
  - El incremento de 1 euro en la demanda final de comercio genera un aumento de la producción final de 2,50 euros y un aumento del VAB de 1,35 euros sobre el conjunto de la economía española.
  - Por cada millón de euros que se incrementa la demanda final en comercio, se generan 27,3 empleos en la economía española.
  - En conjunto, sumando los tres efectos, se puede decir que la repercusión del comercio sobre la actividad económica y el mercado de trabajo en España supone alrededor del 30% tanto en términos de VAB como en empleo.
- El comercio es un sector especialmente competitivo de la economía española, sobre todo, en este nuevo ciclo económico de recuperación. Si se observa el periodo comprendido entre 2003 y 2018, se puede afirmar que la evolución de los precios del comercio dibuja una senda similar a la del IPC general, pero menos inflacionista, tanto en los periodos de expansión como de recesión.
- El uso del comercio electrónico está creciendo a gran velocidad. En los cuatro últimos años, el número de las operaciones de comercio electrónico correspondientes al sector comercio se ha más que duplicado, desde algo menos de 100 millones en 2014 a más de 210 millones de operaciones en 2018. En lo que se refiere al volumen de negocio que representan estas operaciones, en el mismo periodo se ha pasado de casi 5.300 millones a casi 11.000 millones de euros.

#### Visión empresarial del sector comercio en comparación con Europa

- El comercio en España está formado por 762.388 empresas. La cifra de negocios de las empresas del sector comercio alcanzó los 770.133 millones de euros. Cabe destacar la inversión llevada a cabo por el comercio, que se eleva a 11.370 millones de euros en el año 2017.
- El peso del comercio en España en 2018 es superior a la media de los países de la Unión Europea (13% del VAB en nuestro país, frente al 11,2% en Europa) y al de las cuatro principales economías europeas (Alemania, Francia, Italia y Reino Unido).
- El comercio español se caracteriza por estar más atomizado que su homólogo europeo. Por lo tanto, el papel del pequeño comercio sigue siendo muy relevante. Si se considera el empleo, el promedio se sitúa en 4 personas ocupadas por empresa en el comercio español (igual que el sector servicios en su conjunto), con un porcentaje de autónomos que casi alcanza el 12%, frente a una media del 9,3% para la UE28 o 7,2% para el conjunto de países integrados en la UE4 (Alemania, Francia, Italia y Reino Unido). Además, se aprecia también una notable polarización en el comercio entre las empresas de menos de 10 trabajadores y las más grandes (250 o más ocupados), algo que es común con la UE4 y la UE28, si bien en el caso español es menos acusado.
- La generación de VAB por unidad de producción es superior a la de los países europeos. También en su estructura de costes pesan más los gastos de personal en el caso del comercio español. Por lo que se refiere al esfuerzo inversor, se observa que el del comercio español es igual al del conjunto de la UE y de la UE4.

## III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD

En los primeros meses de 2019 la inflación mantuvo una senda ascendente, hasta situarse en un máximo anual del 1,5% en el mes de abril. Esta trayectoria estuvo muy condicionada por la evolución de los precios del petróleo. 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 ha mantenido hasta el mes de noviembre, cuando ha comenzado a repuntar, tras alcanzar un mínimo del 0,1% en septiembre y octubre. La inflación subyacente, por su parte, se ha mantenido 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.

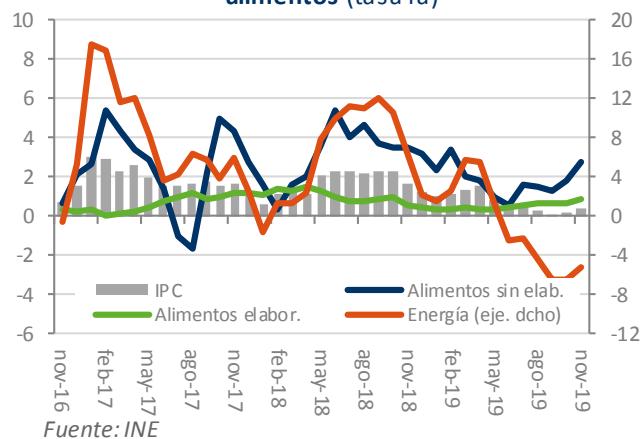
En el mes de noviembre, último dato disponible, la tasa interanual del Índice de Precios de Consumo (IPC) aumentó tres décimas con respecto a octubre, hasta situarse en el 0,4%. El índice promedio de la Unión Económica y Monetaria se elevó en noviembre tres décimas también, hasta el 1,0%, por lo que, como sucede siempre que los precios energéticos tienen un efecto negativo sobre la inflación, el diferencial con la zona euro permaneció en negativo por decimotercer mes consecutivo.

La inflación subyacente continúa muy moderada, con un avance del 1%. Analizando sus componentes, se observa que todos ellos continúan mostrando incrementos muy moderados. Así, los precios de los Servicios aumentan una décima su tasa de variación, hasta el 1,5%, y los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco también aumentan dos décimas, hasta el 0,9%, mientras que los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos disminuyen una décima, hasta el 0,4%. Los precios de los Alimentos sin elaboración aumentan nueve décimas su tasa de variación y se sitúan en el 2,7%. Las frutas frescas son la rúbrica que presenta una mayor repercusión en este aumento, ya que sus precios disminuyen menos este noviembre que en el mismo mes de 2018, aunque también influye en este aumento el mayor incremento de los precios del pescado y del marisco este año. Los precios energéticos en el mes de noviembre, aunque siguen mostrando descensos, moderan su ritmo de caída. En concreto, la tasa interanual en este mes de los precios de los productos energéticos ha sido del -5,2%, más de un punto porcentual menos que en el mes anterior.

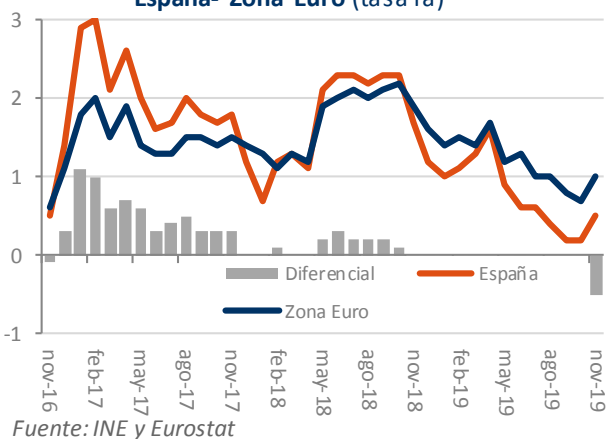
En cuanto al precio del petróleo, en noviembre comenzó a repuntar de nuevo, debido al acuerdo de la OPEP+ para reducir su producción a partir de enero de 2020. El crudo Brent se situó en 63,8\$/barril de promedio mensual, un -0,3% menor que un año atrás. En lo transcurrido de diciembre ya se sitúa en torno a los 67\$/barril, lo que supondría un incremento del 19,7% interanual en dólares y del 23,4% en euros.

De cara a los próximos meses, se espera que la inflación continúe aumentando hasta tasas del orden del 1%, para posteriormente volver a descender a partir de marzo de 2020. La inflación cerrará el año 2019 por debajo del 1% y el promedio anual será del 0,7%.

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



**Diferencial Inflación España- Zona Euro (tasa ia)**

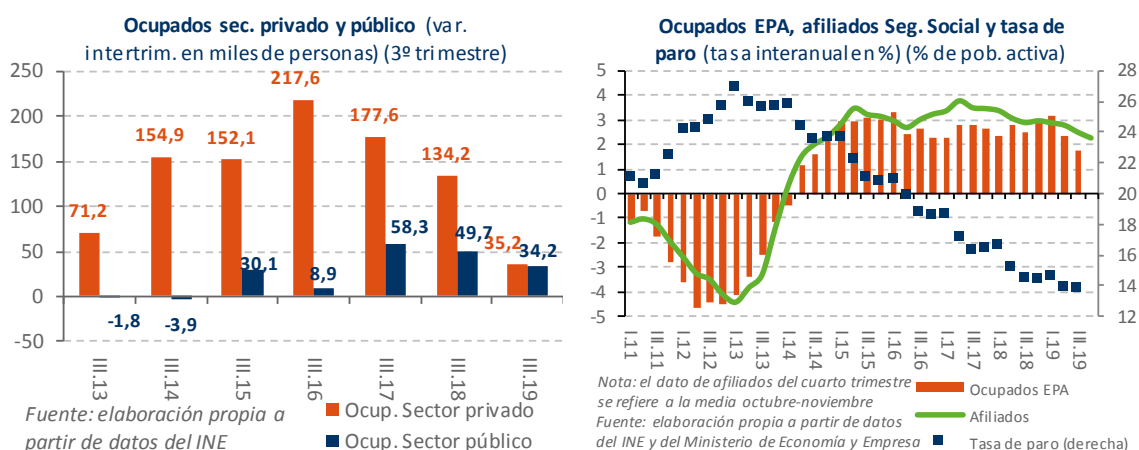


### III.3. MERCADO LABORAL

*Los resultados de la EPA del tercer trimestre sorprendieron negativamente y confirman la desaceleración de la creación de empleo*

Los resultados de la EPA del tercer trimestre reflejaron que la moderación de la creación de empleo continuó entre julio y septiembre. En un periodo que suele ser estacionalmente favorable, la ocupación aumentó en 69.400 personas frente al segundo trimestre, aunque este es el menor incremento en un tercer trimestre desde 2012. Este avance del empleo se reparte prácticamente a partes iguales entre el sector privado y el sector público (véase gráfico siguiente). Aun así, cabe destacar que la pérdida de dinamismo es más intensa en el sector privado en comparación con los resultados del tercer trimestre en años anteriores. La menor creación de empleo también se observa en las cifras desestacionalizadas, que arrojan una tasa intertrimestral del 0,09%, frente al 0,25% registrado en el segundo trimestre. La tasa interanual del empleo se desacelera seis décimas, hasta el 1,8% (+346.300 personas). De esta forma, la cifra total de ocupados supera los 19,87 millones de personas, el nivel más elevado desde el año 2008.

Mientras, el número de parados descendió en 16.200 personas frente al trimestre anterior, la menor caída en un tercer trimestre desde 2012, y se sitúa en 3.214.400 personas, en niveles no vistos desde 2008. En un año, el número de desempleados se ha reducido en 111.600 personas. Además, la tasa de paro cae apenas una décima, hasta el 13,9%, 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 2,3% el pasado noviembre*

En noviembre, los afiliados a la Seguridad Social descendieron en 53.114 personas, en un mes que suele ser desfavorable para el mercado laboral, por el fin de contratos vinculados a la temporada estival (como en la hostelería), que se ve en parte compensado por el impulso de otros sectores, como la educación, con las últimas incorporaciones para el curso escolar, o el comercio, que comienza así la temporada de fin de año. Sin embargo, en 2019, el dato de noviembre ha supuesto la mayor caída de la afiliación desde 2013.

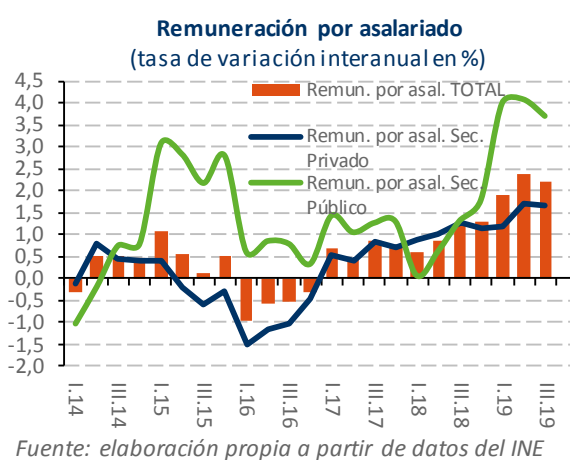
En términos desestacionalizados, según las estimaciones del Servicio de Estudios de CEOE, los afiliados a la Seguridad Social crecieron en 27.404 personas, cifra inferior al aumento registrado en octubre (casi 29.000 personas). El Servicio de Estudios de CEOE prevé una tasa intertrimestral de la afiliación desestacionalizada del 0,46% en el cuarto trimestre, tasa similar, aunque levemente inferior, a la del tercer trimestre, pero que supone una moderación frente a los registros del 0,6%-0,7% intertrimestral de la primera mitad del año.

La tasa interanual de la afiliación a la Seguridad Social se mantuvo en el 2,3% en noviembre, aunque esta cifra contrasta con el 3,1% que alcanzó a finales de 2018. De esta forma, continúa la tendencia de desaceleración gradual del empleo, en línea con el menor avance de la actividad económica este año. 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 noviembre, el número de cuidadores no profesionales se ha multiplicado por siete, hasta rozar las 52.000 personas, habiendo crecido en casi 3.700 personas en noviembre con respecto a octubre. Así, la serie de afiliados a la Seguridad Social sin tener en cuenta los cuidadores no profesionales ha registrado un descenso de 56.803 personas en noviembre, mientras que la tasa interanual se sitúa en el 2,0%, una décima menos que en octubre.

En función de la naturaleza del empleador, en 2019 los afiliados del sector privado continúan moderando paulatinamente su ritmo de crecimiento, tendencia que iniciaron en 2017. En noviembre, la tasa interanual de este colectivo se estancó en el 2,1%, aunque supone tres décimas menos que en el tercer trimestre. Sin embargo, el ritmo de crecimiento del empleo es inferior si se excluyen los cuidadores no profesionales de los afiliados en el sector privado. En concreto, la tasa interanual se situó en el 1,8% en noviembre, lo que supone dos meses consecutivos con un crecimiento inferior al 2%. Mientras, los afiliados del sector público estabilizaron su ritmo de crecimiento en los tres últimos meses, alrededor del 3,3%, frenando así la desaceleración que venían registrando después de alcanzar el 4,2% en abril.



*La remuneración por asalariado se desaceleró ligeramente en el tercer trimestre, aunque su crecimiento sigue estando por encima del 2%, y supera los incrementos del PIB y del empleo en este mismo periodo*

En la primera mitad de 2019, la remuneración por asalariado continuó con la tendencia de aceleración que inició en 2018. Sin embargo, en el tercer trimestre, frenó ligeramente su ritmo de crecimiento y creció un 2,2% interanual, dos décimas menos que en el segundo trimestre, pero casi un punto porcentual más que hace un año. A pesar de la leve desaceleración, este aumento de los costes laborales en el tercer trimestre es superior a los registrados tanto por el PIB como por el empleo. Según las estimaciones del Servicio de Estudios de CEOE, en el tercer trimestre ha sido el sector público el que ha propiciado un crecimiento algo menos intenso de la remuneración por asalariado. En concreto, la rama más próxima a lo que sería el sector público<sup>3</sup> mostró un aumento del 3,7%, tras el 4,1% del segundo trimestre. Mientras, en el sector privado<sup>4</sup>, el incremento se mantuvo estable en el 1,7%, aunque supone cuatro décimas más que hace un año. 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 (2,31% hasta noviembre), son factores que están contribuyendo al mayor crecimiento de los costes laborales.

En el tercer trimestre, la productividad aparente por trabajador (en términos de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo) mostró un leve aumento, del 0,1%, tras haber caído durante cinco trimestres consecutivos. Mientras, el coste laboral unitario (CLU) aminoró su ritmo de crecimiento hasta el 2,1%, tras cinco trimestres de aceleración.

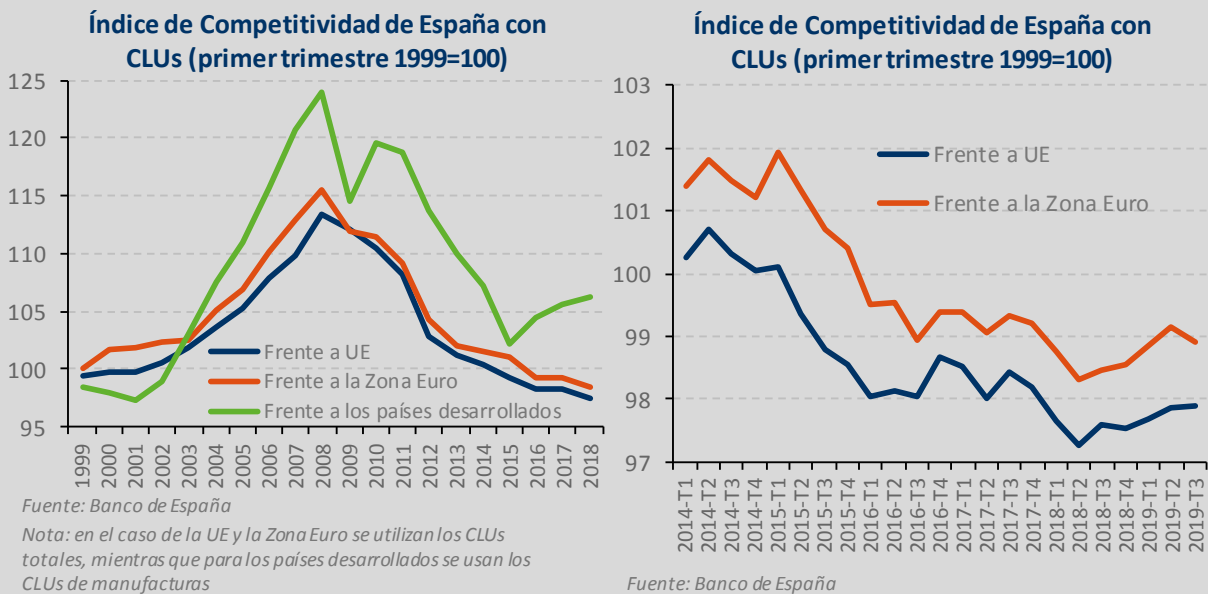
<sup>3</sup> El sector público se ha aproximado por la rama Administ. pública, defensa, seg. social obligatoria, educ., sanidad y serv. sociales.

<sup>4</sup> 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: EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS COSTES LABORALES Y DE LA COMPETITIVIDAD

Uno de los pilares fundamentales para el proceso de recuperación de la economía española fue el notable impulso de las exportaciones de bienes y servicios, que crecieron a un ritmo medio anual superior al 4% entre los años 2013 y 2018. Este dinamismo de las ventas al exterior se refleja en la tendencia creciente en los últimos años del número de empresas exportadoras, de forma que hubo más de 200.000 empresas exportadoras en 2018, lo que supone el doble de las observadas diez años antes, en 2008.

Uno de los factores que contribuyeron a la mayor apertura de las empresas españolas frente a los mercados exteriores fueron las ganancias de competitividad, especialmente intensas en el caso de los Costes Laborales Unitarios (CLUs), gracias al incremento de la productividad y al proceso de moderación salarial, al que contribuyeron los agentes sociales a través de los sucesivos acuerdos para el empleo y la negociación colectiva. Sin embargo, como puede verse en el gráfico, desde 2018 la economía española está perdiendo competitividad en términos de CLUs de forma gradual, tanto frente a la Zona Euro como a la Unión Europea, nuestros principales socios comerciales (dos tercios de las exportaciones españolas se dirigen a la UE). Y esta tendencia se está extendiendo también a 2019. Aun así, también hay que destacar que, de momento, esta pérdida de competitividad no es elevada, de forma que los niveles actuales de competitividad están muy alejados de los desfavorables registros alcanzados en torno al año 2007.



En los dos últimos años se ha producido un repunte de los costes laborales unitarios en España, que se ha debido a dos razones. Por un lado, la remuneración por asalariado está acelerando su ritmo de crecimiento, de forma que previsiblemente crecerá por encima del 2% en 2019, frente al 1% de crecimiento anual registrado en 2018. Y por otro lado, la economía española se encuentra en un contexto de crecimientos de la productividad escasos e incluso negativos.

Ahora bien, a la hora de medir la competitividad debe tenerse en cuenta no solo la evolución de los costes laborales en nuestro país, sino también en los países de nuestros competidores. A continuación, se realizará una comparativa de los costes laborales entre España y Europa. Para ello, se ha utilizado el índice de coste laboral por hora publicado por Eurostat cada trimestre, cuyos datos están disponibles hasta el tercer trimestre. En este caso, la comparativa se realizará entre España y la Zona Euro.

Desde el año 2010, fecha para la que están disponibles los datos de la Zona Euro, el crecimiento del coste laboral por hora en España ha estado, salvo en algunos casos puntuales, por debajo del correspondiente a la Eurozona, lo que habría jugado a favor de la competitividad de nuestro país frente a nuestros socios de la moneda única. Sin embargo, desde 2018, se viene observando un repunte de los costes laborales españoles, que es mayor que el que también se está dando en la Zona Euro. Así, según la media de los tres primeros trimestres de 2019, el coste laboral por hora de España ha crecido más que en la Zona Euro (2,8% y 2,7%, respectivamente).

### Índice de coste laboral por hora - Eurozona-19 y España Total sectores (Tasa interanual en %)



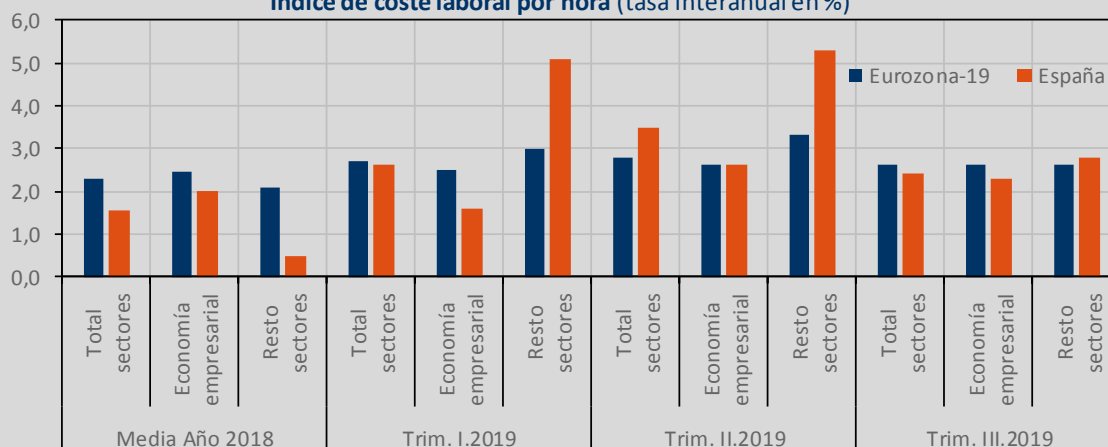
Fuente: Eurostat

Nota: Datos corregidos de efectos calendario

— Eurozona-19 — España

Las conclusiones del análisis difieren al desglosar los datos por sectores, en concreto, distinguiendo entre economía empresarial (secciones B a N de la CNAE-2009) y resto de sectores (secciones O a S, donde se incluye el sector público). Tanto la economía empresarial como el resto de sectores registran mayores ritmos de crecimiento en 2019 que en 2018. Detrás de esta aceleración en los costes laborales se encuentran factores como el aumento del SMI, la tendencia creciente de los incrementos pactados en convenios colectivos, o la subida superior al 2% en los salarios de los empleados públicos este año. Sin embargo, esta aceleración de los costes laborales es más moderada en la economía empresarial, de forma que las tasas de crecimiento interanual de este sector en España por lo general son inferiores a las registradas en la Zona Euro. En cambio, en el resto de sectores (incluyendo el sector público), las tasas interanuales de España superan a las correspondientes a la Zona Euro a lo largo de 2019.

### Índice de coste laboral por hora (tasa interanual en %)



Fuente: Eurostat

Nota: Datos corregidos de efectos calendario

En definitiva, la competitividad de la economía española en términos de CLUs está registrando una evolución menos favorable en los últimos trimestres, aunque el deterioro no es intenso. Detrás de esta tendencia se encuentra un repunte de los costes laborales españoles, superior al que también registran los europeos, hasta el punto de que la tasa interanual media en el caso español supera la de la Zona Euro en los tres primeros trimestres de 2019. Sin embargo, hay que destacar que si bien, tanto la economía empresarial como el resto de sectores están registrando un repunte de los costes laborales, es más intenso en el caso del resto de sectores. De esta forma, en lo que va de 2019, el crecimiento del coste laboral por hora de España es inferior al europeo en el caso de la economía empresarial, mientras que es superior en el caso del resto de sectores.

## Recuadro 5: ACTUALIDAD SOCIOLABORAL: NEGOCIACIÓN COLECTIVA Y CONFLICTIVIDAD

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

Según datos de la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social <sup>[5]</sup>, a **30 de noviembre de 2019** hay **3.431 convenios**<sup>[6]</sup> con **efectos económicos conocidos y registrados para 2019**, que afectan a **1.038.074 empresas** y **9.219.579 trabajadores**; cifras que implican un mayor ritmo en la cobertura de la negociación que en años anteriores, ascendiendo al 86,98% el porcentaje de trabajadores que ya tienen pactadas sus condiciones laborales para 2019 por convenio.

Durante los **once primeros meses de 2018**, dicha tasa de cobertura alcanzó el 80,11%, con 3.480 convenios registrados, aplicables a 1.119.093 empresas y 8.491.785 trabajadores.

En los 3.431 convenios se incluyen:

- **855 convenios firmados en 2019**<sup>[7]</sup>, aplicables a 1.860.946 trabajadores.
- **2.576 convenios firmados en años anteriores a 2019**<sup>[8]</sup>, que pactan una variación salarial para dicho año, que afectan a 7.358.633 trabajadores. Hay que tener presente que a inicios de 2019 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 30 de noviembre -3.431 en total-, se sitúa en el **2,31%**, en tanto que los **convenios firmados en 2019** -855 en total- **registran en este momento un incremento salarial del 3,23%** -aplicables a 1.860.946 trabajadores-.

Teniendo en cuenta que el registro de convenios se cierra a efectos estadísticos habitualmente 18 meses después de terminar el año, 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 siguen siendo muy provisionales**. Además, la **información estadística no recoge las modificaciones salariales** realizadas al margen de los convenios o en el marco de las inaplicaciones de los mismos, **ni los datos relativos a convenios cuyos efectos económicos no sean cuantificables** en forma de variación salarial.

Atendiendo al **ámbito funcional**, hasta 30 de noviembre de 2019, los convenios **sectoriales** y de **grupo de empresas** pactan una variación salarial del **2,33%** y los de **empresa** del **1,93%**. El ámbito empresarial presenta incrementos del **1,69%** 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 **3,11%**, 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 **2,88%**, en los **autonómicos** -incluidas las comunidades uniprovinciales- el **2,11%** y en los de **ámbito provincial** el **1,98%**.

<sup>5</sup> Más información en <http://www.mitramiss.gob.es/estadisticas/cct/welcome.htm>

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> De los 855 convenios firmados en 2019, 224 son de sector o de grupo de empresas -1.705.873 trabajadores- y 631 de empresa -155.073 trabajadores-.

<sup>8</sup> En los 2.576 convenios firmados antes de 2019, 632 corresponden a convenios de sector o de grupo de empresas -6.921.558 trabajadores en su ámbito de aplicación- y 1.944 a convenios de empresa -437.075 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 (2,51%), seguidos por la construcción<sup>[9]</sup> (2,25%), la industria (1,92%) y el sector agrario (1,68%).

El cuadro siguiente pone de manifiesto como el **mayor porcentaje de trabajadores** cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2019, en concreto el **33,44%**, 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%	5	0,15	688	0,01
Igual al 0%	172	5,01	28.663	0,31
Del 0,01% al 0,49%	56	1,63	22.628	0,25
Del 0,50% al 0,99%	259	7,55	211.944	2,30
<b>Del 1,00% al 1,50%</b>	<b>1.206</b>	<b>35,15</b>	<b>2.214.303</b>	<b>24,02</b>
<b>Del 1,51% al 2,00%</b>	<b>824</b>	<b>24,02</b>	<b>3.083.204</b>	<b>33,44</b>
Del 2,01% al 2,50%	644	18,77	2.175.587	23,60
Del 2,51% al 3,00%	122	3,56	371.359	4,03
Superior al 3%	143	4,17	1.111.203	12,05
<b>TOTALES</b>	<b>3.431</b>	<b>100</b>	<b>9.219.579</b>	<b>100</b>

Fuente: Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social

#### Jornada laboral pactada

La **jornada media pactada** en los convenios registrados hasta 30 de noviembre de 2019 es de **1.751,31 horas anuales**, cifra casi seis horas superior a la del año anterior en las mismas fechas -1.745,32 horas anuales en noviembre 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 1.753,68 horas anuales -1.747,49 horas en noviembre de 2018-, mientras los de **empresa** quedan por debajo de la media, con 1.716,83 horas anuales -1.713,95 horas en noviembre de 2018-.

#### Inaplicaciones de convenios

El dato acumulado de los **once primeros meses de 2019** asciende a **996 inaplicaciones de convenios** realizadas por **793 empresas distintas** -una misma empresa puede haber llevado a cabo varias inaplicaciones-, que afectan a un total de **20.903 trabajadores**. Estas cifras son superiores a las del mismo periodo del año anterior, en que se registraron 913 inaplicaciones, aplicables a 19.162 trabajadores.

**Una parte significativa de los trabajadores objeto de las inaplicaciones depositadas en noviembre de 2019 pertenecen al sector servicios** -el 50,58% de los trabajadores con inaplicaciones en dicho mes-.

El **98,80% de las inaplicaciones** son de uno o varios **convenios de ámbito superior a la empresa**, que afectan al 94,43% de los trabajadores sujetos a inaplicaciones.

<sup>9</sup> Al igual que en otras actividades, este incremento salarial del sector de la construcción debe valorarse teniendo en cuenta su provisionalidad, dado que se extrae de la información estadística procedente, hasta 30 de noviembre de 2019, de 114 convenios, que afectan en su conjunto a 844.222 trabajadores, es decir al 95,17% de los afiliados al Régimen General de la Seguridad Social correspondientes a dicho sector en noviembre.

Si tomamos en consideración el **tamaño de las empresas**, el **47,88% de los trabajadores** afectados están en **empresas de entre 50 y 249 trabajadores** y el **80,83% de las empresas** que presentan inaplicaciones tienen **plantillas de entre 1 y 49 trabajadores**.

En cuanto a las **condiciones de trabajo inaplicadas**, el **50,40% 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 **93,17%**, **se producen con acuerdo en el periodo de consultas** con la representación de los trabajadores.

## **2. Información sobre la conflictividad laboral en los once primeros meses de 2019**

Según los respectivos Informes de conflictividad de CEOE, en los **once primeros meses del año** tienen lugar **493 huelgas**, en las que participan **1.781.956 trabajadores**, ascendiendo a **26.977.192 las horas de trabajo perdidas**. Por lo tanto, **desciende** el número de **huelgas** respecto a las 526 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, las huelgas en el sector del taxi, las huelgas generales en Cataluña y las producidas en el sector educativo, de metal y de transporte, en distintos meses.

Por su parte, en el conjunto de los **once 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 **308 huelgas**, en las que participan **73.489 trabajadores** y se pierden **2.852.530 horas de trabajo**. En relación con el mismo período de 2018, **desciende** el número de **huelgas** un 11,24% y las **horas de trabajo perdidas** un 8,22% y **aumentan** los **trabajadores que participan en las mismas**.

Por lo que se refiere a la conflictividad en **empresas o servicios de carácter público** tiene lugar, entre **enero y noviembre de 2019**, 166 huelgas, secundadas por 1.708.034 trabajadores, en las que se pierden 24.007.763 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 **noviembre por la tramitación de expedientes de regulación de empleo** se llevan a cabo 77 huelgas, en las que participan 18.585 trabajadores y se pierden 703.426 horas de trabajo, el 2,61% de las perdidas en los once primeros meses de 2019.

Por la **negociación de convenios** se producen 66 huelgas en los once primeros meses de 2019, secundadas por 59.516 trabajadores y se pierden 1.804.866 horas de trabajo, el 6,69% de las perdidas entre enero y noviembre de 2019, ambos inclusive.

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

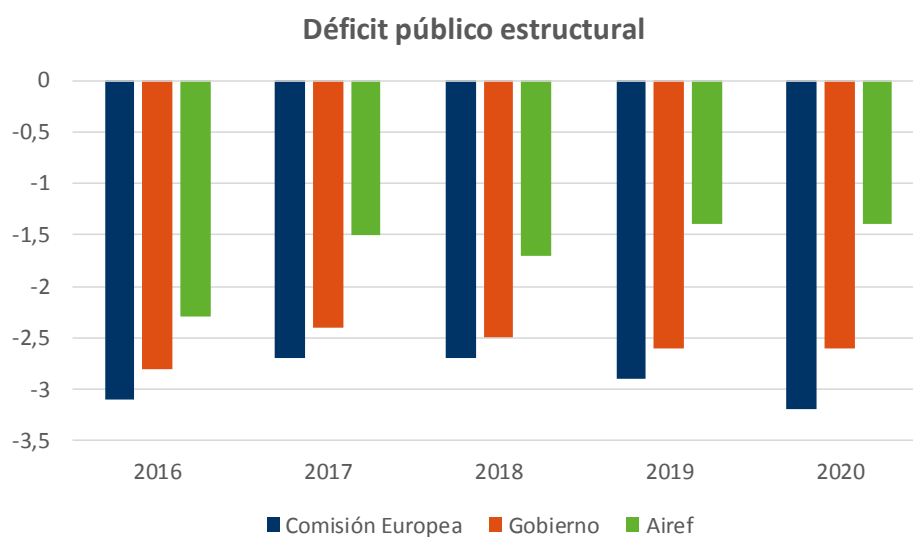
- Con **seis huelgas más que en el mismo período de 2018**, **aumentan** los **trabajadores que secundan las huelgas motivadas por EREs** -sobre 7.181 de dicho período de 2018- y **bajan** las **horas de trabajo perdidas** - respecto a 1.020.026 de 2018-.
- Con **una huelga menos** derivadas de la **negociación colectiva**, **bajan** los **trabajadores implicados** -sobre 68.576- y las **horas de trabajo perdidas** -sobre 2.464.958 hasta noviembre de 2018-.

Finalmente, señalar que durante los **once primeros meses** de 2019 los **sectores más afectados por las huelgas**, desde la perspectiva del número de horas de trabajo perdidas, fueron **Transportes y comunicaciones** (4.367.054 -el 16,19% de las horas perdidas entre enero y noviembre de 2019-); **Educación** (3.785.974 -el 14,03% -); **Metal** (1.470.344 -el 5,45%-); y **Actividades sanitarias** (872.114 -el 3,23%-).

### III.4. SECTOR PÚBLICO

Ante la ausencia de presentación de los Presupuestos del Estado, el Plan Presupuestario 2019-2020 se alza como la principal referencia para conocer la estrategia fiscal de España para 2020. La AIREF ha revisado al alza su previsión de déficit en un 0,1% del PIB hasta el -2,1% para 2019, mientras que para 2020 estima un déficit del -1,7% del PIB, en línea con las estimaciones recogidas en el Plan Presupuestario. Las previsiones de la Comisión Europea son más pesimistas y sitúan el déficit público en el -2,3% del PIB para este año y en un -2,4% del PIB para 2020.

Desde Europa se subraya el escaso esfuerzo en consolidación fiscal de la economía española en estos dos últimos años, tal y como se aprecia en el déficit estructural, que apenas se ha reducido. Según la Comisión Europea, el déficit estructural se ha situado entre el -2,7% del PIB y el -3,2% del PIB desde 2016. Estas estimaciones son próximas a la estimada por el Gobierno (-2,6% del PIB), mientras que la AIREF apunta a un déficit estructural más reducido (alrededor del -1,5% del PIB). En cualquier caso, e independientemente de la estimación realizada, todos los organismos comparten el mismo diagnóstico: en los últimos ejercicios el saldo estructural se mantiene constante, algo coherente con un esfuerzo nulo, y muy lejos del requerido por las autoridades europeas (de 0,65% del PIB).



Fuente: elaboración propia a partir del Ministerio de Hacienda, Comisión Europea y AIREF

*No hay avances en el proceso de reducción del déficit público hasta septiembre. Sólo el Estado reduce su desequilibrio fiscal*

Los datos de ejecución presupuestaria hasta septiembre del conjunto de las Administraciones Públicas (excepto Corporaciones Locales) muestran un desequilibrio fiscal de 20.957 millones excluida la ayuda financiera. En términos de PIB, esta cifra equivale al -1,7%, superior a la alcanzada en el mismo periodo del año anterior (-1,5% del PIB), por lo que, a priori, parece que no se ha avanzado en el proceso de reducción del déficit público a lo largo de 2019. Excepto la Administración Central, todos los niveles de Administración Pública aumentan su déficit respecto al 2018.

### *La ejecución presupuestaria del Estado hasta octubre se reduce un -20,7% respecto a 2018*

Las cuentas del Estado mejoran con la información hasta octubre de 2019. En los diez primeros meses de 2019, el Estado ha registrado un déficit público del -0,5% del PIB, frente al -0,7% del PIB del mismo periodo del año anterior. Este descenso del saldo negativo en un 20,7% se debe a un incremento de los ingresos del 2,5%, superior al de los gastos (1,4%). Además, se obtiene un superávit primario del 1,2% del PIB, algo superior al alcanzado hasta octubre de 2018.

### *Los ingresos del Estado frenan su dinamismo*

Los recursos aumentan un 2,5% hasta octubre, lo que contrasta con el ritmo del 5% registrado hasta mediados del ejercicio. El principal importe corresponde a los impuestos y cotizaciones sociales, que se incrementa un 1,7%, mientras el resto de los recursos crecen un 8,8%, principalmente por las mayores transferencias procedentes de otras Administraciones Públicas y las rentas de propiedad por los mayores dividendos del Banco de España.

De los recursos por impuestos sobre la producción y las importaciones, destaca el IVA, que se incrementa un 2,4% en términos acumulados. Dentro de los impuestos corrientes sobre la renta, el patrimonio, etc., sobresale por su dinamismo el IRPF, con un incremento del 11,2%. Sin embargo, los ingresos por el Impuesto sobre Sociedades disminuyen notablemente debido a dos factores fundamentales, como son la caída del segundo pago fraccionado de 2019, que en contabilidad nacional ha sido de en torno a 1.800 millones menos, y el de los ingresos procedentes de liquidaciones practicadas por la administración, 959 millones menos, ambos respecto a 2018. Cabe señalar también la recaudación del Impuesto sobre Hidrocarburos, que aumenta un 9,2% acumulado hasta octubre, debido al cambio normativo, en vigor desde el 1 de enero de 2019, según el cual se ha integrado el tipo impositivo autonómico del Impuesto Especial sobre Hidrocarburos (IEH) en el tipo estatal especial, proceso que se ha practicado al tipo impositivo autonómico más alto.

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

Hasta finales de octubre de 2019 los empleos no financieros han registrado un crecimiento interanual del 1,4%. Las rúbricas que más han aumentado son los consumos intermedios (10,5%), debido a los gastos electorales; la remuneración de asalariados (4,4%), 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 (10,3%), por el aumento del gasto en pensiones de clases pasivas en un 6,5% y el mayor importe de la deducción por maternidad, por familia numerosa o por personas con discapacidad a cargo. También cabe señalar el incremento de la aportación a los recursos propios de la UE basados en el IVA y en la RNB, un 12,1%.

Por el contrario, disminuyen un -10,0% las transferencias a los Fondos de la Seguridad Social y también la inversión, mientras que los intereses devengados descienden un -3,2%.



## Recuadro 6: OBSERVACIONES DE CEOE A LA PUBLICACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES

Desde diciembre de 2018 y con carácter anual, la Subdirección General de Estadísticas de la Agencia Tributaria viene publicando una estadística denominada Cuentas Anuales Consolidadas del Impuesto sobre Sociedades.

La elaboración de esta estadística no responde a necesidades normativas; no es una estadística europea, ni tiene su origen en la Legislación estadística de la Unión Europea. No obstante, la Agencia Tributaria ha decidido elaborarla por iniciativa propia justificando su necesidad en una demanda social.

El objetivo del proyecto, según la AEAT, es obtener una visión íntegra del impuesto sobre sociedades desde el punto de vista recaudatorio, conectando la liquidación del impuesto del Régimen de consolidación fiscal de los grupos con la información individual que proporcionan las empresas dominantes y dominadas que lo conforman. Esta información, junto con la proporcionada por las empresas individuales pretende conocer la cuota líquida del impuesto consolidada, que es, según la AEAT, la medida adecuada de la aportación a los ingresos tributarios del Estado del conjunto de sociedades.

Esta estadística se basa en la utilización de datos administrativos, en concreto los correspondientes a las declaraciones del Impuesto sobre Sociedades (modelo 200) y del Impuesto sobre sociedades en régimen de consolidación fiscal (modelo 220).

La explotación estadística incluye el total de sujetos pasivos que presentan su declaración y tributan, ya sea de forma exclusiva o por cifra relativa de negocio al Estado. Quedan, por tanto, excluidas las entidades que realizan únicamente operaciones en los territorios de País Vasco y Navarra. También se excluyen los grupos consolidados fiscales sometidos al régimen de tributación foral vasco o navarro.

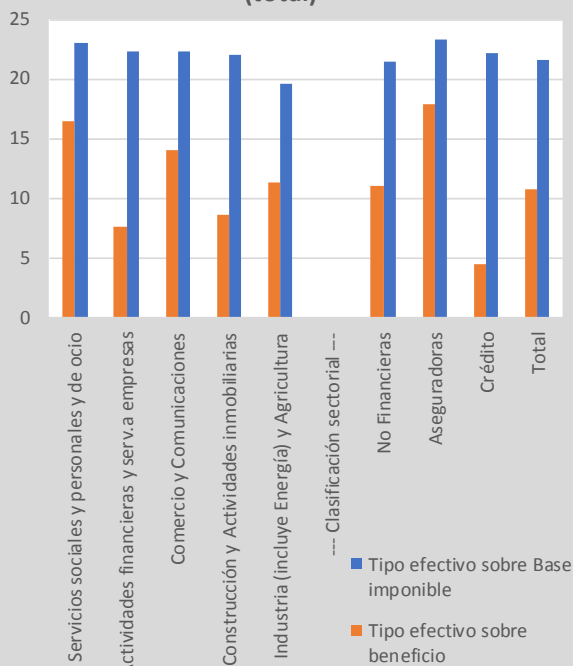
### Tipos efectivos

Entre las variables de estudio se encuentran los **tipos efectivos**, que vienen a ser la variable objeto de esta explotación estadística. Se calculan dos tipos efectivos: uno como porcentaje de la cuota líquida sobre la base imponible positiva y otro como porcentaje de la cuota líquida entre el “beneficio bruto”. Este “beneficio bruto” es una magnitud introducida novedosamente por la Agencia Tributaria y que se calcula mediante suma del resultado contable positivo individual de las empresas que forman un grupo consolidado, sin compensar los resultados contables negativos obtenidos por las sociedades del mismo grupo. Estos indicadores arrojan, necesariamente, resultados muy distintos ya que para su cálculo se usan dos denominadores muy diferentes.

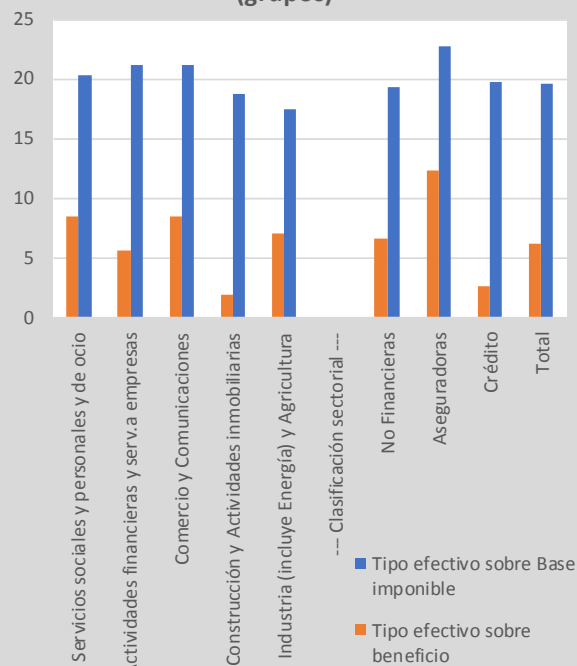
En el caso del tipo efectivo sobre el beneficio bruto, el porcentaje calculado no es en absoluto indicativo de la aportación real de las empresas a los ingresos tributarios del Estado, al contrario, la información facilitada por este ratio desvirtúa la realidad por los siguientes motivos:

- Incrementa, artificial e incorrectamente, el resultado de los grupos consolidados, puesto que se suman los resultados contables individuales positivos sin restar los negativos, es decir, dentro de un grupo consolidado, solo se tienen en cuenta las sociedades que presentan resultado contable positivo, obteniendo así una cifra incorrecta y, en todo caso, superior al resultado contable consolidado.
- Incluye los resultados obtenidos por las filiales del grupo en el extranjero, que ya han tributado en otros territorios y que están exentos de tributación en España en la mayoría de los casos. Si se quieren incluir estos resultados, habría que tener en cuenta también el impuesto pagado en dichos territorios.
- No elimina los ajustes por consolidación dentro del grupo, lo que supone no reconocer el tratamiento del grupo consolidado como una única entidad a efectos del Impuesto sobre Sociedades, base del Régimen de Consolidación Fiscal. Estos ajustes no constituyen un beneficio fiscal, ya que si no existiera el régimen de consolidación las empresas podrían alcanzar el mismo resultado mediante una fusión que integrara sus negocios en una única sociedad mercantil.

**Tipos efectivos 2017 por sectores (total)**



**Tipos efectivos 2017 por sectores (grupos)**



Fuente: Agencia Tributaria.

Este cálculo, por lo tanto, eleva artificialmente la variable utilizada como denominador del ratio, alejándola del resultado real de los grupos consolidados, sin ninguna base técnica tributaria que la justifique y sin que exista internacionalmente ninguna metodología estandarizada que la dote de rigor y que permita su comparación entre países. Finalmente, resulta incoherente y da lugar a un resultado erróneo y un mensaje equivocado para la sociedad, objetivos contrarios a los perseguidos.

En cambio, el tipo efectivo sobre la base imponible resulta más realista, ya que se realiza sobre la base imponible por la que las empresas deben tributar en España, descontados los beneficios generados en el extranjero, así como los ajustes por consolidación, las deducciones aplicadas, bases imponibles negativas obtenidas o créditos fiscales logrados.

### Conclusión

Las variables de tipos efectivos tienen una notable repercusión mediática y, por lo tanto, deben elaborarse con rigor y transparencia y con metodologías estandarizadas que sean comparables internacionalmente, para asegurar que las estadísticas reflejen la realidad y no ofrezcan datos sesgados.

Uno de los requisitos para conseguir calidad estadística es que las bases de las operaciones sean exhaustivas (que no se depure información que refleje parte de la realidad de forma injustificada), y que la metodología tenga rigor científico y matemático. No es comprensible ni apropiado que un cociente no sea homogéneo en su numerador y denominador porque responda a conceptos y realidades espaciales distintas.

Por todo ello, creemos que la Agencia Tributaria, lejos de lograr el objetivo perseguido de reflejar la aportación real a los ingresos tributarios del conjunto de sociedades, con la publicación de estos datos ofrece una imagen poco precisa y distorsionada de la tributación de las empresas. En este sentido, CEOE ha trasladado su disconformidad con la elaboración y difusión de esta estadística en los términos que se viene efectuando.

## III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA

### *Moderado repunte del coste exigido a los soberanos europeos desde mínimos históricos*

El abandono de la normalización monetaria y la vuelta a un tono más acomodaticio por parte de los principales bancos centrales, llevó a mediados del trimestre pasado a los bonos de muchos tesoros europeos a mínimos históricos. Sin embargo, la ausencia de movimientos recientes en los principales bancos centrales, junto con algunos datos macro algo mejores de lo esperado que alejaban los temores de una recesión en el corto plazo, han provocado un repunte generalizado de la rentabilidad exigida a los soberanos europeos. Así, el tipo de interés del bono alemán a 10 años subió a niveles del -0,3%, después de haber tocado cotas del -0,7% en los momentos en los que la combinación de optimismo monetario con incertidumbre política y económica fue más pronunciada. Además, algunos países periféricos experimentaban un cierto tensionamiento de sus primas de riesgo, como en el caso de España, después de que los resultados electorales dibujen un escenario difícil para la formación de un gobierno estable y moderado; o también de Italia, tras la crisis interna del movimiento cinco estrellas. No obstante, recientemente los spreads de riesgo se han relajado ligeramente y han descendido hasta los niveles de comienzos de trimestre. A pesar del apoyo del BCE, la incertidumbre política pesa en el coste de la deuda, como se pone de manifiesto al comparar a estos países con otros periféricos que gozan de mayor estabilidad en la actualidad: por ejemplo, la rentabilidad exigida al bono de Portugal a 10 años ha caído por debajo de la de España, y la de Grecia ha llegado a ser, en algunos momentos del trimestre, inferior a la de Italia.

En Estados Unidos, el tipo a 10 años del soberano también escala más de 20 puntos básicos en lo que va de trimestre, para situarse en el 1,85%. De este modo, y tras subidas más moderadas de los tipos a corto, la curva ha ganado algo de pendiente y se aleja, así, del episodio de inversión vivido el pasado trimestre. En cuanto al mercado interbancario europeo, tanto el Euribor a 3 meses como el Euribor a 12 meses han continuado deshaciendo la tendencia de recuperación que habían emprendido con las expectativas de normalización en la primera mitad del año, y se reducen hasta el -0,40 y el -0,27 respectivamente.

Los flujos de financiación netos de las sociedades no financieras se han contraído en octubre en términos interanuales acumulados un -0,6%, después de 16 meses seguidos de incrementos. Esta caída se explica por el descenso del stock de préstamos, algo más pronunciado de lo que venía siendo en los últimos meses, mientras que la emisión neta de valores de deuda continúa creciendo a ritmos de dos dígitos tras el anuncio de la reactivación del programa de compra de bonos por parte del BCE. Por su parte, la financiación neta de las familias se mantuvo casi plana en octubre, ligeramente negativa (-0,1), debido a que el stock de préstamos para vivienda sigue contrayéndose (-1,5%) y a que el de préstamos para otros fines aumenta a ritmos cada vez menores (+2,1%).

El crédito nuevo al sector privado continúa disminuyendo en términos interanuales acumulados hasta octubre (-2%), aunque la tendencia es menos negativa que en meses precedentes. Esta caída descansa en la concesión de crédito a empresas, tanto en las de pequeña y mediana dimensión, como, sobre todo, en las de mayor tamaño debido a su apelación a la financiación no bancarizada. Por su parte, los nuevos préstamos a hogares se mantienen casi planos en lo que va de año, con el nuevo crédito al consumo creciendo de forma más moderada que en años precedentes, y los nuevos préstamos para vivienda recuperando algo del terreno perdido en los meses que rodearon a la entrada en vigor de la nueva ley hipotecaria. En cuanto a los activos dudosos, estos se reducen un 18% hasta septiembre, lo que ha llevado a la tasa de mora al 5,1%, niveles no vistos desde finales de 2009. Por sectores, los últimos datos de morosidad se refieren al ecuador del año, y muestran un descenso de la morosidad tanto para empresas, donde la reducción alcanza a todas las actividades, como en familias. En este segundo caso, la morosidad ligada al crédito al consumo, no obstante, repunta por segundo trimestre consecutivo, lo que puede ser indicativo de una señal a vigilar en los próximos trimestres para determinar un posible cambio de tendencia en este segmento de crédito.

**CEOE**

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE  
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

Calle Diego de León, 50

28006 Madrid

(+34) 91 566 34 00

[www.ceoe.es](http://www.ceoe.es)