

## Economía en concreto

España, abril 2017



Presentación de Jordi Sevilla

- La recuperación debe llegar también a los salarios para reforzar el consumo familiar y reducir la desigualdad.
- Es pronto para saber hacia dónde se dirige nuestra economía y si, tras la crisis, contamos con un nuevo modelo productivo. Hay demasiado de coyuntural en el actual momento económico.
- La previsible aprobación del Presupuesto para los seis meses restantes de 2017 tiene más impacto político que económico: demostrar que existen mayorías parlamentarias que no requieren la abstención del PSOE y reforzar la intención del Presidente Rajoy de alargar la legislatura todo lo posible. No se aprobarán si el PSOE consigue que el diputado de Nueva Canaria, que fue en sus listas, dé un voto negativo.

Para más información:

Jordi Sevilla  
 Vicepresidente de Contexto Económico  
 jsevilla@llorenteycuenca.com  
 www.comunicacionyreputacion.com  
 www.llorenteycuenca.com

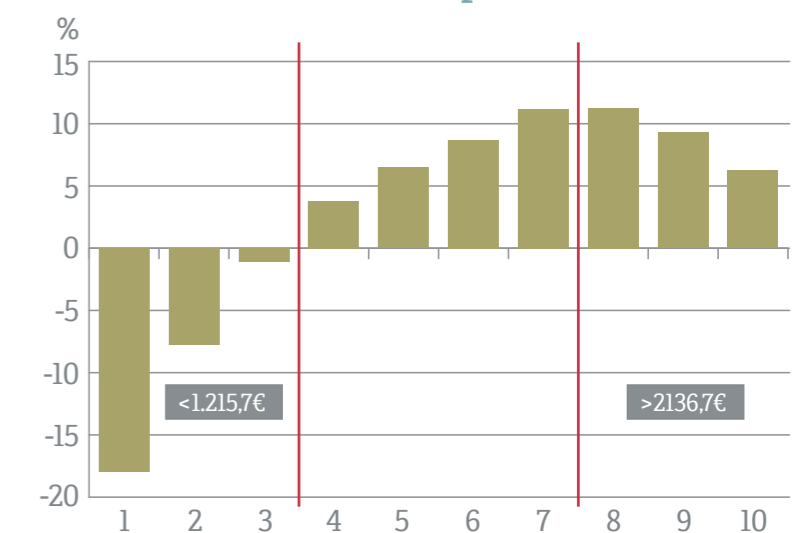
### La hora de los salarios

- Empezaron empresas como Telefónica acordando en convenio una subida salarial. Siguiéron sectores como grandes superficies, cuya patronal propone un alza salarial del 2 %. La CEOE se ha unido y ofrece a los sindicatos una subida salarial entre el 1 % y el 2 %, más medio punto vinculado a la productividad. Y, finalmente, se ha sumado el ministro Guindos al decir: dejemos que la bonanza llegue también a los salarios, sobre todo con una inflación de nuevo al alza.
- La actual recuperación está ampliando la brecha salarios-beneficios. Mientras los salarios están estancados e incluso desacelerándose en 2016, los beneficios crecen a un ritmo del 20 % (por encima del 3,2 % del PIB). Los salarios más perjudicados han sido los más bajos, con pérdidas de hasta el 18 % entre 2008 y 2014. Además, la desigualdad salarial se acentúa: desde 3.845 € de diferencia entre el menor y mayor decil a 4.205,77 €.
- Los salarios no despegan tras la crisis. Junto a la devaluación salarial, la caída de las horas trabajadas (37,4 horas semanales en 2010 frente a 36,6 en 2015) y la excesiva temporalidad (la diferencia salarial entre los trabajadores a tiempo completo y parcial es de 5,47 € por hora) merman la capacidad adquisitiva. De hecho,

los salarios han perdido un 9,2 % de poder adquisitivo desde la crisis.

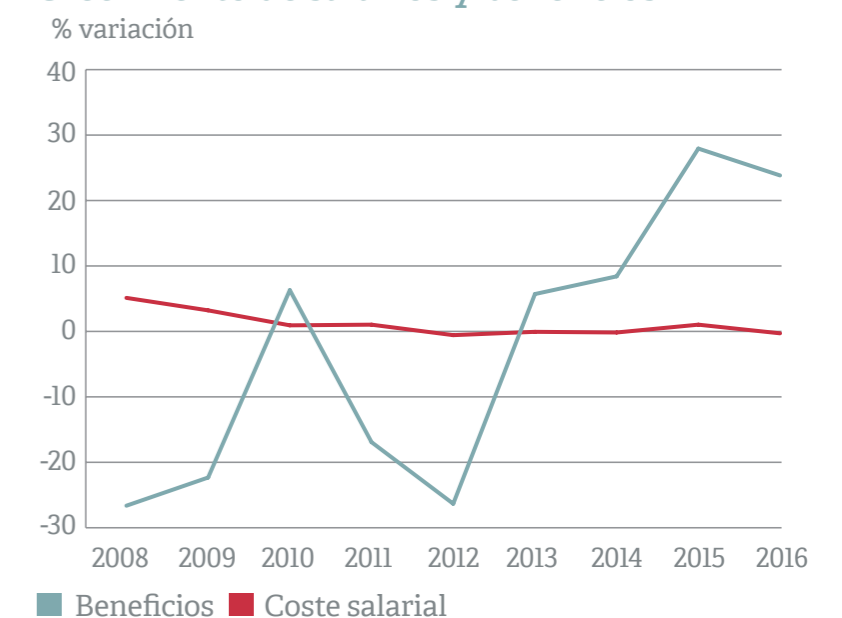
- Los beneficios empresariales, a pesar de sufrir las mayores pérdidas durante la crisis, han conseguido levantar el vuelo. De hecho, las sociedades no financieras triplicaron su beneficio durante 2016. El buen transcurso de la actividad productiva incrementó su VAB un 4,1 % en 2016, con un excedente sobre el VAB del 32,2 %. También mejoran los ratios de rentabilidad (+8,6 %), y disminuyen sus ratios de endeudamiento y carga financiera.
- El resultado ordinario neto (que elimina los hechos no recurrentes) de las empresas comenzó a acelerarse en 2013. En 2016 creció a una tasa del 23,8 % debido a la buena evolución de los ingresos financieros (+16 %), sobre todo por el aumento de dividendos (+28,3 %), así como de los gastos financieros (-9,4 %), por los bajos tipos de interés.
- La evolución de los beneficios de los grupos consolidados cotizados también muestra una buena dinámica, con unas ganancias de 27.625 millones de euros en 2016, un 13,3 % más que en 2015.

### Variación salario medio por decil 2008-2014



Fuente: elaboración propia e INE

### Crecimiento de salarios y beneficios



Fuente: elaboración propia, INE y Central de Balances (Banco de España)

**Alta probabilidad:** Proseguir con la devaluación salarial puede entorpecer una recuperación sostenida por el consumo de las familias.

## Crecemos, pero aún no sabemos hacia dónde

- Es pronto para sacar conclusiones tajantes sobre el actual ciclo expansivo de la economía española. Una década de crisis ha alterado los fundamentos sin que todavía sepamos exactamente cómo. Todas las previsiones de todos los organismos coinciden en pronosticar una continuación del crecimiento, algo menor que el año pasado, pero muy equilibrado. Se toma como referencia la media del período de recuperación y se proyecta como si nada fuera a cambiar, por ejemplo, el regreso de la inflación.
- La actual recuperación se está consiguiendo hasta ahora gracias a: salarios bajos, energía más barata, inflación negativa y crecientes ingresos por turismo. Nada de esto es permanente.
- Hay variables importantes cuyo comportamiento todavía no se ha estabilizado: la inversión y las importaciones crecen mucho menos que en la anterior fase expansiva del ciclo: ahora lo hacen 1,9 puntos por encima del PIB y entonces casi 3 puntos.
- Esta recuperación no está siendo intensiva en creación de empleo: por cada punto de incremento del PIB creamos ahora 0,9 de empleo frente a 1,1 en la fase anterior.
- La demanda externa no aporta en negativo al crecimiento como hacía antes, pero tampoco en positivo (casi) como hacía durante la crisis. La recuperación de la demanda interna es el motor de nuestro crecimiento.
- Las exportaciones crecen desde unos niveles más elevados pero a ritmos inferiores a los del período anterior a la crisis.
- La deuda externa bruta sigue creciendo, ahora de la mano de las administraciones públicas.
- Dos variables destacan por su dinamismo en su evolución prevista: construcción y consumo público. Pero ahora la construcción pesa menos de la mitad que antes, siendo la evolución del consumo público una de las incógnitas que más va a afectar al crecimiento futuro del PIB.

**Alta probabilidad:** Conforme se consolide la recuperación, algunos viejos problemas estructurales reaparecerán.

Tabla 1: Cuadro macroeconómico

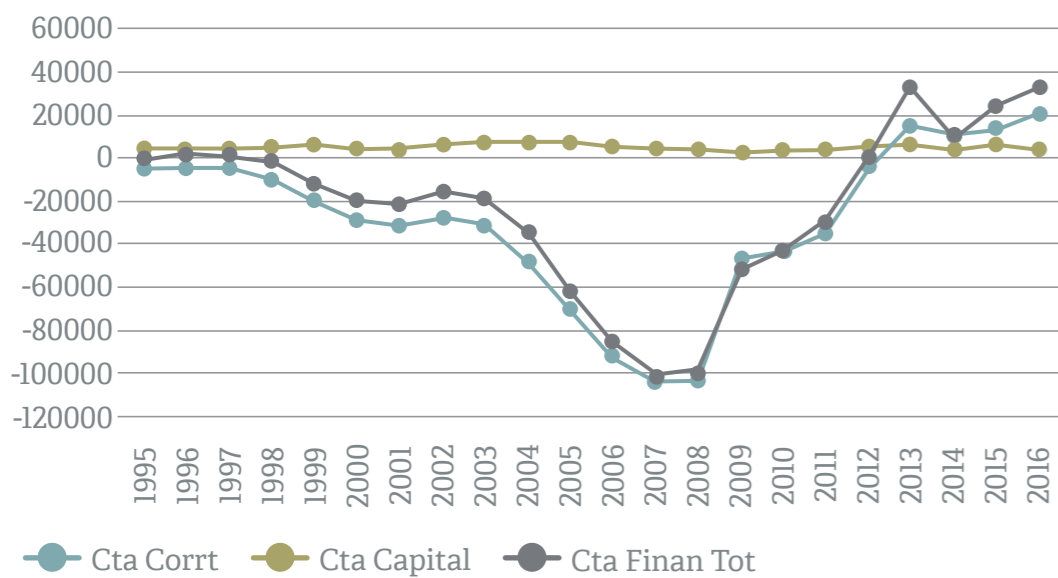
	1996-2007	2008-2013	2014-2016	2016	2017*	2018*	2019*
PIB real	3,8	-1,3	2,6	3,2	2,6	2,3	2,1
Consumo hogares	3,6	-2,2	2,6	3,2	2,5	2,1	1,5
Formación Bruta de Capital Fijo	6,4	-7,4	4,3	3,1	3,3	3,4	4,4
Exportaciones	6,6	1,7	4,5	4,4	4,3	4,1	4,8
Importaciones	8,7	-4,1	5,1	3,3	3,7	4	4,4
Demanda interna (aport.)	4,5	-3,1	2,7	2,8	2,3	2,2	1,9
Demanda externa (aport.)	-0,7	1,8	0	0,5	0,3	0,2	0,2
Empleo	4,1	-2,9	2,6	2,9	2,3	1,9	1,8
					* Previsiones Consenso Funcas	*Previsiones Banco de España	

Fuente: elaboración propia, INE y Funcas y Banco de España.

## Superávit exterior: mucho de coyuntural

- La recuperación ha recompuesto los flujos corrientes y los financieros con el exterior y ambas cuentas, la corriente y la financiera, están ahora en positivo.
- La crisis supuso un exceso de inversión al que no pudo hacer frente el ahorro doméstico. Este desequilibrio es equivalente a un enorme deterioro de la balanza por cuenta corriente y al fuerte incremento de la deuda externa.
- El déficit crónico de la balanza comercial ha mejorado por la atonía tanto de la inversión doméstica como de las importaciones, y pese al empuje de las exportaciones, no se ha conseguido el superávit.
- Ha sido la sub-balanza por turismo, con unos ingresos netos de 30.000 millones, junto a otros 20.000 millones de los servicios no-turísticos, lo que ha puesto la cuenta corriente en positivo. Ambos han compensado el déficit de bienes (-17.526 millones) generando un saldo total de unos 32.000 millones juntos.

Flujos cuentas Balanza de pagos. Mill €

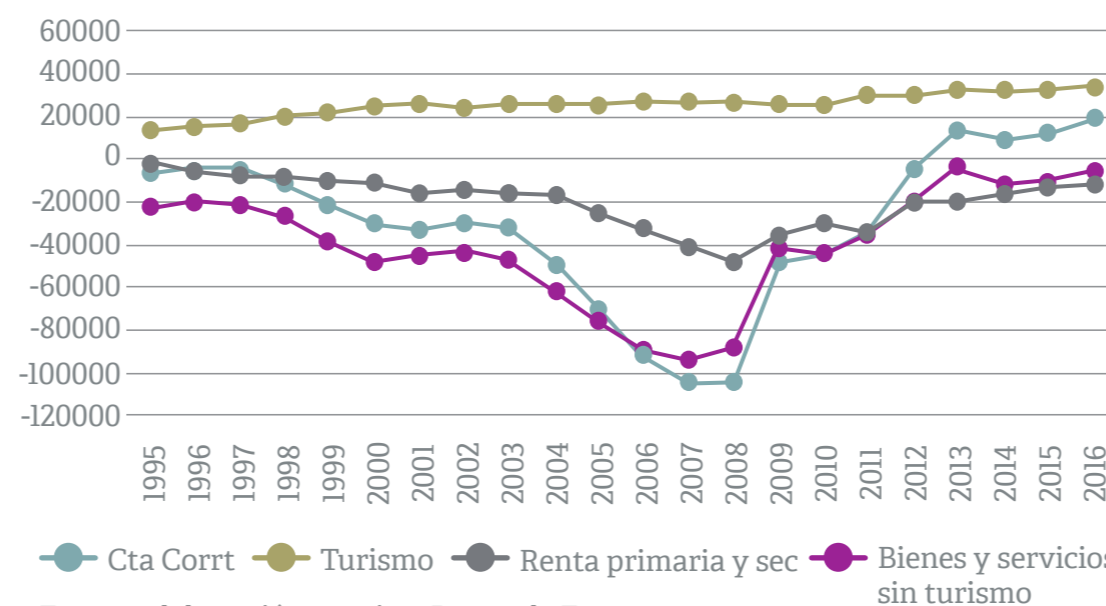


Fuente: elaboración propia y Banco de España

- La cuenta financiera termina el 2016 con un saldo positivo de unos 30.000 millones. La suma de los saldos de la inversión directa, de cartera y otras inversiones ha sido positiva en 80.000 millones (aunque menores que en 2015) y ha compensado el aumento de la posición negativa (-50.000 millones) del Banco de España frente al Eurosistema.
- Los pasivos de la cuenta financiera aumentaron progresivamente y la diferencia entre pasivos y activos, la Posición de inversión internacional, aumentó hasta más que duplicarse.

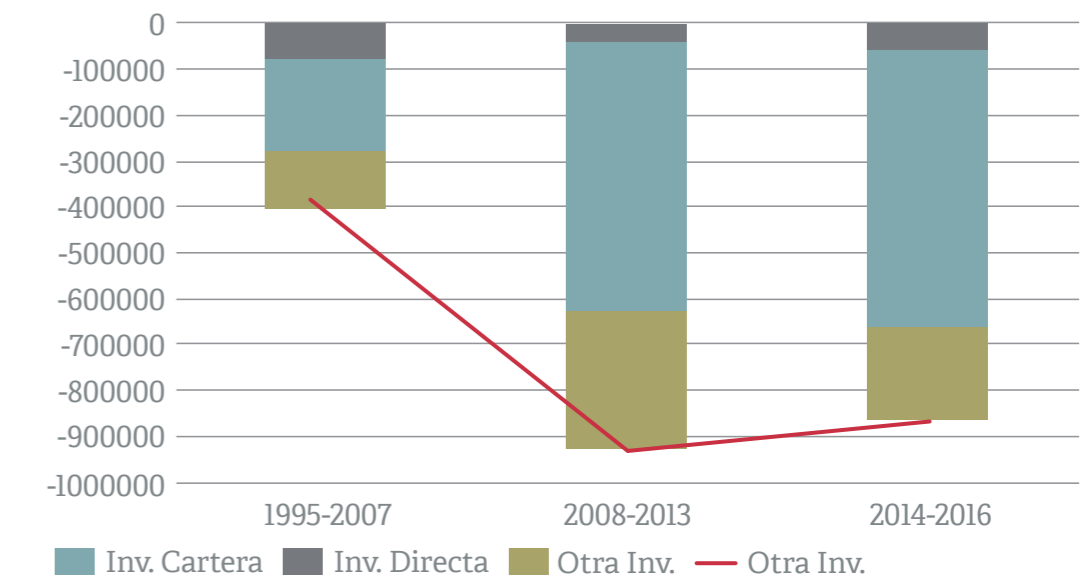
**Alta probabilidad:** Esta evolución favorable de los flujos con el exterior no reflejan un cambio estructural y no se puede predecir atinadamente que vaya a ser sostenible en el tiempo.

Flujos Cuenta Corriente 1995/2016. Saldos. Mill €



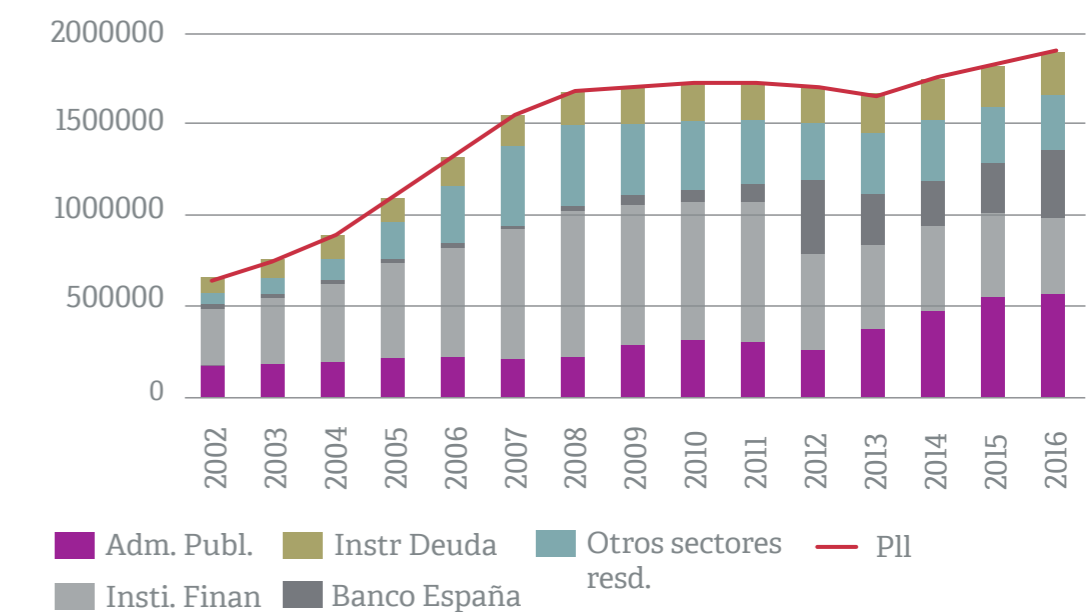
Fuente: elaboración propia y Banco de España

Posición Inversión Internacional. Saldos. Mill €



Fuente: elaboración propia y Banco de España

Deuda externa bruta y deudores



Fuente: elaboración propia y Banco de España

## 🕒 Contexto Económico

Utilizar la información existente para adoptar la mejor decisión posible, exige trabajar con ella para convertirla en conocimiento activo manejable. Los mejores directivos adoptan decisiones más exitosas, no por casualidad, sino porque interpretan mejor los datos de que disponen.

Para apoyar una toma de decisiones más acertada, LLORENTE & CUENCA impulsa una nueva área de especialidad orientada al análisis de contexto económico, con el fin de entender mejor lo que sucede, anticipar lo que puede suceder y reaccionar ante un entorno cambiante. La toma de decisiones empresariales estará fundamentada y contrastada, ayudando también a explicarlas mejor a los diferentes públicos.

## Economía en concreto

Informe de periodicidad mensual, en formato PDF, en el que sintetizamos todo lo necesario para conocer, entender y formarse una opinión fundada sobre la coyuntura socio-económica y sus problemas.

Los cuadros y gráficas son de elaboración propia a partir de los datos oficiales del INE, Banco de España, OCDE o FMI.

Está acompañado de una presentación audiovisual a cargo de Jordi Sevilla, vicepresidente de Contexto Económico en LLORENTE & CUENCA.