



# INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



*Junio 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> “Cadenas globales de valor. Estancamiento reciente, España en el contexto internacional y proteccionismo”	
	<b>II.3. MERCADOS FINANCIEROS</b>	<b>12</b>
	<b>Recuadro 2:</b> “La reforma de los tipos de interés de referencia: últimos desarrollos y siguientes pasos”	
<b>III.</b>	<b>ECONOMÍA ESPAÑOLA</b>	<b>16</b>
	<b>III.1. CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS</b>	<b>16</b>
	<b>III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD</b>	<b>21</b>
	<b>Recuadro 3:</b> “Resultados del IMD World Competitiveness Ranking 2019”	
	<b>III.3. MERCADO LABORAL</b>	<b>24</b>
	<b>Recuadro 4:</b> “La evolución de la productividad en las dos últimas décadas”	
	<b>Recuadro 5:</b> “Actualidad Sociolaboral: negociación colectiva y conflictividad”	
	<b>III.4. SECTOR PÚBLICO</b>	<b>33</b>
	<b>III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA</b>	<b>35</b>

# I. PANORAMA ECONÓMICO

El nuevo episodio de guerra comercial entre EE.UU. y China y su posible extensión a México ha vuelto a cobrar protagonismo en las últimas semanas, provocando mucha volatilidad en los mercados financieros. Las disputas comerciales incrementan el escepticismo sobre la evolución del crecimiento mundial, tal y como señala la Comisión Europea, que estima que, de seguir aumentando el proteccionismo, este puede drenar entre 5 y 6 décimas al PIB estadounidense y chino. A este panorama hay que añadir la incertidumbre que todavía sigue generando el Brexit, las señales de desaceleración de la economía china y algunos focos de preocupación en la Eurozona, como Italia, por su deuda pública y el euroescepticismo de su gobierno, y la posibilidad de una mayor ralentización en Alemania.

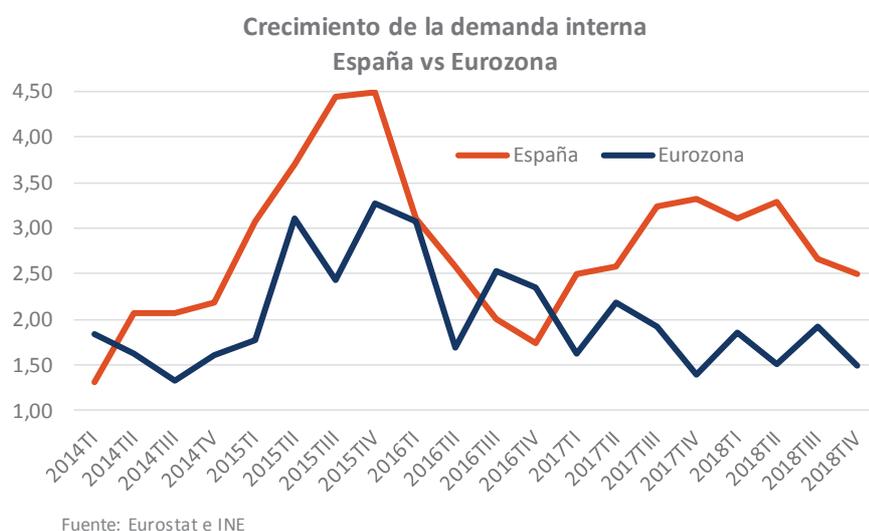
Este escenario tiene su efecto en la política monetaria que van a llevar a cabo los bancos centrales. La Fed ha abierto la posibilidad de una rebaja de tipos en EE.UU., cambiando el sesgo de la política monetaria de neutral (el que había mantenido desde inicio de año) a bajista. Respecto al Banco Central Europeo, ha ampliado hasta el primer semestre de 2020 el periodo en el que mantendrá los tipos de interés actuales. Incluso ha comentado que está preparado para usar de nuevo algunos instrumentos, como las rebajas en los tipos de interés si cobra fuerza un escenario adverso, o que podría retomar los programas de compra de activos. Con este nuevo sesgo de la política monetaria, la reacción de los mercados financieros fue frenar las caídas acumuladas en semanas anteriores.

Los frentes de incertidumbre siguen siendo muchos y variados, y por ello, los inversores internacionales han preferido valores refugio, entre los que destacan los bonos soberanos, el franco suizo, el oro y los activos nipones, y han optado por las ventas en las bolsas de la mayoría de las plazas financieras (mayo termina con pérdidas generalizadas). La escalada de tensión comercial entre EE.UU. y China, que comenzó al inicio de mayo con la implementación de nuevos aranceles, le ha pasado factura a Wall Street, que ha cerrado el pasado mes de mayo con pérdidas en los tres índices, algo que no sucedía desde mayo de 2010. En el caso de la Bolsa española el impacto ha sido mayor, a raíz de las represalias comerciales planteadas por EE.UU. sobre México, un mercado relevante para algunas de las grandes empresas españolas. Al final, parece que el Gobierno norteamericano no impondrá el arancel del 5% (porcentaje que podría incrementarse paulatinamente hasta el 25% en octubre) a todas las importaciones de México, al alcanzar un acuerdo sobre inmigración. Esto ha provocado otro respiro para los mercados bursátiles que, junto con el tono más moderado de los bancos centrales, están recuperando las pérdidas acumuladas en mayo.

Mientras, los tipos de interés de los bonos soberanos se siguen reduciendo. La deuda española alcanzó un mínimo histórico (por debajo del 0,60%), al igual que en Francia, mientras que Holanda se afianza en tipos de interés negativos. Incluso no se descarta que el bono de USA a 10 años vuelva a situar su tipo de interés por debajo del 2% por primera vez desde finales de 2016.

Estas favorables condiciones financieras son una de las causas del dinamismo de la economía española, que es superior al de nuestros principales socios europeos a comienzos de 2019, a pesar de que los efectos achacables al comercio internacional son parecidos. La diferencia es, por tanto, la fortaleza de la demanda interna. Así, el PIB continúa registrando tasas de crecimiento de la actividad notables (el PIB se incrementó un 0,7% intertrimestral en el primer trimestre, 2,4% interanual) y el empleo sigue aumentando a buen ritmo, cercano al 3%, según las cifras de afiliados a la Seguridad Social. Los fundamentales siguen siendo sólidos, en

la medida en que durante los últimos años se han llevado a cabo reformas que han mejorado la resiliencia de la economía. Además, no se han acentuado algunos desequilibrios (endeudamiento, déficit público) y se han corregido otros (déficit exterior, reducción del desempleo e inflación).



Las previsiones para 2019 apuntan a un crecimiento más moderado de la actividad (2,1-2,2%, si bien el Banco de España ha elevado la previsión del PIB hasta el 2,4% en 2019) y del empleo, en un contexto donde se mantienen unas condiciones de financiación muy favorables, seguirá aumentando la ocupación y la inflación mantendrá tasas de crecimiento muy contenidas (en el entorno del 1%). Todo ello, junto con el aumento de los salarios, contribuirá a la mejora de las rentas familiares y, por tanto, al consumo de los hogares, si bien hay que tener en cuenta la limitación que está suponiendo una tasa de ahorro tan baja (4,8%). Sobresale el comportamiento de la inversión, tanto en equipo como en construcción, que se erige como el componente más dinámico del PIB a pesar de la desaceleración de la economía mundial, de la incertidumbre externa y también a nivel nacional y del aumento de los costes (salarios e impuestos, básicamente). Por último, cabe destacar que las exportaciones seguirán perdiendo fuerza en un contexto de pérdida de vigor de nuestros principales socios comerciales y pérdida de competitividad.

En el ámbito de los desequilibrios macroeconómicos, cabe señalar que la Comisión Europea (CE) ha recomendado la salida de España del procedimiento de déficit excesivo tras 10 años en este proceso. Pero al mismo tiempo considera que debe seguir reduciendo el déficit al -2% del PIB en 2019, pese al contexto de prórroga presupuestaria, y ha advertido del riesgo de que España se desvíe de forma significativa del ajuste fiscal exigido para 2019 y 2020. Así, el Gobierno prevé que el déficit baje desde el -2,5% del PIB en 2018 hasta un -2% en 2019, frente al -2,3% de la CE, mientras que en 2020 el Gobierno estima un -1,1% en 2020, muy por debajo del -2,0% de la CE. Por lo tanto, solicita un mayor control del gasto para corregir el déficit estructural. En este ámbito, cabe valorar positivamente los estudios que la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) está llevando a cabo sobre el proceso de revisión del gasto de determinadas partidas (Spending Review), con el fin de detectar posibles ineficiencias y solapamientos y, de este modo, mejorar la calidad del gasto público en España.

En cuanto al sector exterior, este continúa perdiendo capacidad de financiación a comienzos de 2019. Según la balanza de pagos, el saldo acumulado en doce meses hasta marzo alcanzó los 15,5 mm, importe inferior a los 17,6 mm registrados en el conjunto de 2018.

## PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

(actualización junio 2019)

Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>PIB</b>	1,4	3,6	3,2	3,0	2,6	2,1	1,8
<i>Gasto en consumo privado</i>	1,5	3,0	2,8	2,5	2,3	1,9	1,9
<i>Gasto en consumo público</i>	-0,3	2,0	1,0	1,9	2,1	1,9	1,8
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	4,7	6,7	2,9	4,8	5,3	3,9	3,0
-Activos fijos materiales	4,9	7,0	2,8	5,1	5,8	4,1	3,0
<i>Construcción</i>	4,2	3,6	1,1	4,6	6,2	4,4	2,9
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	6,1	12,3	5,2	5,7	5,3	3,7	3,2
-Activos fijos inmateriales	3,5	4,6	3,7	3,5	2,2	2,5	2,4
<i>Demanda interna (*)</i>	1,9	3,9	2,4	2,9	2,9	2,3	2,0
<i>Exportaciones</i>	4,3	4,2	5,2	5,2	2,3	1,3	1,5
<i>Importaciones</i>	6,6	5,4	2,9	5,6	3,5	2,2	2,4
<b>PIB corriente</b>	1,2	4,2	3,5	4,3	3,6	3,0	3,0
<b>Deflactor del PIB</b>	-0,2	0,5	0,3	1,3	1,0	0,9	1,2
<b>IPC (media anual)</b>	-0,2	-0,5	-0,2	2,0	1,7	1,0	1,2
<b>IPC (dic/dic)</b>	-1,0	0,0	1,6	1,1	1,2	1,6	1,0
<b>IPC subyacente (media anual)</b>	0,0	0,6	0,8	1,1	0,9	0,8	1,1
<b>Empleo (CNTR) (**)</b>	1,0	3,3	3,0	2,9	2,5	2,0	1,8
<b>Empleo (CNTR) (variación miles) (**)</b>	168	544	516	498	453	372	338
<b>Empleo (EPA)</b>	1,2	3,0	2,7	2,6	2,7	2,0	1,8
<b>Empleo (EPA) (variación miles)</b>	205	522	476	483	503	390	355
<b>Parados (EPA) (total en miles)</b>	5610	5056	4481	3917	3479	3163	2854
<b>Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)</b>	24,4	22,1	19,6	17,2	15,3	13,8	12,4
<b>Productividad</b>	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
<b>Remuneración por asalariado</b>	0,1	0,8	-0,5	0,3	0,8	1,8	1,7
<b>Coste laboral unitario (CLU)</b>	-0,2	0,5	-0,6	0,2	0,8	1,7	1,7
<b>Balanza por Cuenta corriente (% PIB)</b>	1,1	1,2	2,3	1,8	0,9	0,8	0,6
<b>Déficit público (% PIB) (***)</b>	-6,0	-5,3	-4,5	-3,1	-2,6	-2,2	-1,8
<b>Tipos de interés EE.UU. (dic)</b>	0,25	0,50	0,75	1,50	2,50	2,50	2,50
<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	65,6	65,0

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(\*) Aportación al crecimiento

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

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

## II. ECONOMÍA INTERNACIONAL

### Los principales organismos internacionales siguen revisando a la baja sus previsiones de crecimiento mundial

Los principales organismos internacionales siguen revisando a la baja sus previsiones de crecimiento para la economía mundial. El último en hacerlo ha sido la OCDE, que proyecta una ralentización del crecimiento global hasta el 3,2% para el presente año (tres décimas menos que en noviembre), que luego repuntaría hasta el 3,4% en 2020 (una décima menos que en la anterior previsión), después de que el 2018 cerrara con un incremento del PIB mundial del 3,5%. El organismo destaca como principal causa de esta desaceleración la persistencia de las tensiones comerciales, que afecta al sector manufacturero y a las cadenas de valor globales, lo que genera una gran incertidumbre que influye negativamente sobre las inversiones. En este sentido, se prevé que el comercio internacional pudiera crecer este año en tasas próximas al 2%, lo que supondría el peor registro en una década. Otros factores que también influyen en el menor dinamismo de la actividad son la incertidumbre política, así como el descenso de la confianza de consumidores y empresas.

Previsiones de crecimiento de la Comisión Europea (mayo) y la OCDE (mayo)							
	OCDE				Comisión Europea		
	2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020
<b>Crecimiento mundial</b>	3,7	3,5	3,2	3,4	3,6	3,2	3,5
<b>Estados Unidos</b>	2,2	2,9	2,8	2,3	2,9	2,4	1,9
<b>Japón</b>	1,9	0,8	0,7	0,6	0,8	0,8	0,6
<b>Eurozona</b>	2,5	1,8	1,2	1,4	1,9	1,2	1,5
<b>Alemania</b>	2,7	1,5	0,7	1,2	1,4	0,5	1,5
<b>Francia</b>	2,3	1,6	1,3	1,3	1,6	1,3	1,5
<b>España</b>	3,0	2,6	2,2	1,9	2,6	2,1	1,9
<b>Italia</b>	1,8	0,7	0,0	0,6	0,9	0,1	0,7
<b>Reino Unido</b>	1,8	1,4	1,2	1,0	1,4	1,3	1,3
<b>China</b>	6,8	6,6	6,2	6,0	6,6	6,2	6,0
<b>Comercio mundial</b>	5,5	3,9	2,1	3,1	4,0	2,9	3,3

Fuente: OCDE y Comisión Europea

Además, continúan predominando los riesgos a la baja. El principal de ellos es que las medidas de estímulo en China no sean suficientes y no consigan evitar una desaceleración brusca de su crecimiento, al tiempo que estimulan un mayor apalancamiento de su economía, ya de por sí muy elevado; un Brexit desordenado; la vulnerabilidad financiera por la acumulación generalizada de deuda y el deterioro de la calidad crediticia; y una prolongación o escalada de las tensiones comerciales. Con respecto a esta última cuestión, en mayo se produjo un aumento de los aranceles entre Estados Unidos y China, que pudiera intensificarse si no se alcanzan acuerdos en la próxima cumbre del G-20, prevista para finales de junio. También Estados Unidos decidió aplicar aranceles a las importaciones de México, que aumentarían progresivamente desde el 5% en junio hasta el 25% en octubre. No obstante, parece que un acuerdo sobre inmigración entre ambos países, pendiente de refrendarse aún, evitaría la aplicación de dichos aranceles. Adicionalmente, se ha aplazado seis meses la decisión sobre si aumentan los aranceles a las importaciones de vehículos procedentes de Europa.

En cuanto al Brexit, y tras la dimisión de Theresa May como Primera Ministra de Reino Unido, la incertidumbre es máxima, ya que entre los aspirantes a sucederla existen posiciones muy alejadas, como forzar una salida sin acuerdo o alargar los plazos que expirarían, de momento, el próximo 31 de octubre.

En este contexto de pocas certidumbres, los indicadores avanzados apuntan a una mayor moderación del crecimiento a nivel mundial durante el segundo trimestre del año. El indicador PMI global compuesto del mes de mayo se situó en su valor mínimo desde junio de 2016, y el de manufacturas cayó por debajo de los 50 puntos, afectado por los problemas en el comercio mundial. En general, los índices PMI de manufacturas

de las principales regiones descendieron, en muchos casos como la Eurozona, Reino Unido, Japón o Rusia con valores inferiores a los 50 puntos, anticipando dificultades en los sectores industriales.

En Estados Unidos los indicadores adelantados muestran a que el crecimiento del segundo trimestre pudiera situarse alrededor del 1,5% en términos trimestrales anualizados, aproximadamente la mitad que en el primer trimestre, donde tuvieron un peso relevante los inventarios. Es esperable esta pérdida de dinamismo debido a la madurez del ciclo económico y por la disminución de los efectos que tuvo el impulso fiscal. No obstante, los niveles de confianza de los consumidores se mantienen firmes.

Para la Eurozona y Japón también se prevé una ralentización en su ritmo de crecimiento, tras la sorpresa positiva del primer trimestre, donde crecieron un 0,4% y un 0,5% trimestral respectivamente. Mientras, en China la desaceleración continuará, a pesar de las medidas del gobierno para favorecer el crecimiento, debido a las consecuencias de la guerra comercial. En este sentido, la Unión Europea ha alertado que por las tensiones comerciales el crecimiento de China y Estados Unidos pudiera resentirse entre cinco y seis décimas, al tiempo que señalaba que el proteccionismo es la principal amenaza para el crecimiento global.

Esta mayor fragilidad del ritmo de crecimiento mundial ha afectado también a la región de Latinoamérica, donde se combina negativamente con algunos factores idiosincráticos de sus economías. En concreto, en Brasil, las dudas sobre el alcance de las posibles medidas a implementar por la nueva administración, por ejemplo, en el caso de reforma de la seguridad social y una recuperación de su economía más tenue de lo esperada, ha provocado una pérdida en el vigor que habían venido mostrando los indicadores de confianza durante el año pasado. La confianza del consumidor ha cedido 10 puntos desde las marcas de enero, y los niveles PMI en mayo han disminuido considerablemente. En el plano más estructural, la fragmentación del parlamento podría privar a Jair Bolsonaro del consenso suficiente para llevar a cabo las reformas propuestas y que permitirían paliar, entre otras cuestiones, el problema de la insostenibilidad fiscal que padece el país.

En Argentina, el ajuste fiscal y monetario realizado tras el acuerdo con el FMI, está comenzando a dar sus frutos, y se observan ya mejoras tanto en el saldo externo como en el fiscal, que se espera que alcance el equilibrio primario en el presente ejercicio. A pesar de ello, la inflación continúa sin entrar en una senda de moderación, debido a la fuerte devaluación que ha experimentado el peso. Aunque su economía se encuentra actualmente en recesión, la mencionada debilidad de la divisa será el principal motor para que el sector exterior, a pesar de la atonía de la demanda global, lideré la recuperación.

En México, la principal fuente de preocupación sigue siendo el estado financiero de Pemex, que, junto con el menor dinamismo del crecimiento económico, agravado por las tensiones comerciales con Estados Unidos, suponen un reto para el logro de los objetivos fiscales del gobierno. Esta situación ha provocado que Fitch recorte un escalón, hasta BBB la deuda soberana del país. La agencia de calificación mostró su preocupación porque anticipan que la producción de petróleo continuará a la baja y porque las perspectivas de crecimiento para el país estarán próximas al 1%, sensiblemente por debajo del de los últimos años.

La debilidad del crecimiento mundial también ha influido en el comportamiento de los principales bancos centrales que cambian el sesgo de su política monetaria. Donde hace apenas unos meses se hablaba de subidas de tipos ya ha comenzado a descontarse por los mercados que los próximos movimientos de la Reserva Federal y del BCE pudieran ser a la baja.

Por su parte, el precio del petróleo ha suavizado en mayo su tendencia alcista, situándose en promedio en 71,9 \$/barril, aunque con bastante volatilidad. No obstante, en la parte final del mes y en los primeros días de junio el precio se ha orientado a la baja. Entre los factores alcistas de la primera parte del mes destacaron las sanciones a Irán, las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y la posibilidad de que la OPEP prolongue los recortes de producción, decisión que se tomará a finales de junio. Mientras que en la última parte del mes han ganado peso otros factores, como los elevados niveles de inventarios en Estados Unidos y el miedo a una desaceleración de la economía global mayor a la anticipada hace unos meses.

## II.1 EE.UU.

*La economía estadounidense sorprendió al alza en el primer trimestre del año, aunque parece perder dinamismo en el segundo*

El primer trimestre del año, la economía de Estados Unidos tuvo un comportamiento muy positivo, incluso mejor de lo esperado, incrementando su ritmo de crecimiento hasta el 0,8% trimestral, que equivale a un 3,1% anualizado, sensiblemente mejor que en el cuarto trimestre, aunque algo más moderado que en los dos anteriores. Estos buenos resultados se apoyaron en un aumento del gasto público, un suave repunte de la inversión, principalmente por el aumento de los inventarios, y en el buen comportamiento del sector exterior, donde crecieron las exportaciones y se redujeron las importaciones. Sin embargo, el consumo privado y la inversión no residencial siguieron perdiendo dinamismo, mientras que la inversión residencial continuó retrocediendo, aunque a menor ritmo. En términos interanuales, el PIB mejoró dos décimas, hasta el 3,2%, la tasa más elevada desde el segundo trimestre de 2015.

Para el conjunto del año las previsiones de los principales organismos internacionales son variadas, oscilando entre el 2,4% que estima la Comisión Europea y el 2,8% de la OCDE, influidas estas últimas por el buen resultado del primer trimestre. No obstante, los datos que se van conociendo del segundo trimestre parecen apuntar a una desaceleración de la actividad, que junto con las tensiones comerciales existentes puede reducir el ritmo de crecimiento de la economía, lo que no impedirá que se registre la etapa expansiva más larga de la historia en Estados Unidos. Por su parte, el FMI ha aconsejado que deben resolverse las tensiones comerciales y reducir el déficit público, al considerar que la senda actual de la deuda pública no es sostenible.

En el segundo trimestre la confianza de los consumidores se mantiene elevada. En mayo, el Conference Board se situó próximo a los valores de la segunda mitad de 2018 cuando se alcanzaron los máximos de los últimos 18 años. Sin embargo, los indicadores de confianza empresariales muestran un comportamiento más dispar. El ISM de servicios de mayo se mantiene en niveles altos, aunque algo inferiores a los del trimestre anterior, mientras que el ISM de manufacturas confirma la senda bajista de los últimos meses. Por su parte, los índices PMI de mayo descendieron tanto en servicios como en manufacturas, anticipando un crecimiento para el segundo trimestre próximo al 1,5% anualizado.

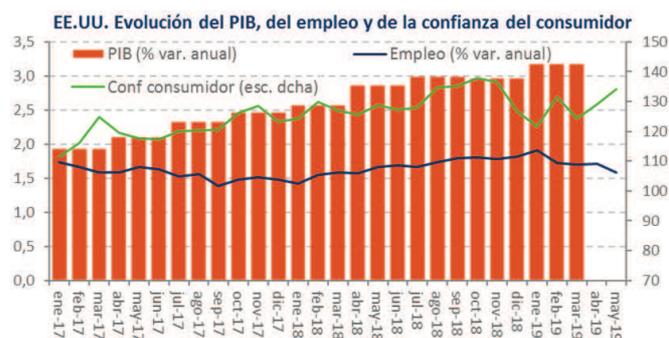
En el mercado laboral, la creación de empleo en mayo fue muy moderada, sólo 75 mil nuevos empleos, que contrasta con los 224 mil de abril. El promedio del trimestre, alrededor de 150 mil nuevos ocupados al mes, fue inferior al de los tres primeros meses del año. No obstante, a pesar de este menor ritmo de creación de empleo, la tasa de paro se mantuvo en el 3,6%, la menor desde diciembre de 1969, lo que genera ciertas tensiones en el mercado laboral, donde los salarios ya crecen a un ritmo del 3,2%.

Mientras, el sector residencial continúa mostrando cierto estancamiento, si bien, en los últimos meses parece verse una moderada recuperación en la venta de vivienda nueva, que se traduce en una mejora del indicador de confianza de los constructores.

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

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

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



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

## II.2 EUROZONA

### *Repunte del PIB en el primer trimestre, aunque el BCE señala que se debe a factores temporales*

El PIB de la Eurozona creció un 0,4% en el primer trimestre, lo que supone un repunte con respecto a la desaceleración registrada en la segunda mitad de 2018. En términos interanuales, el incremento fue del 1,2%, la misma tasa que en el último trimestre de 2018. Retornando a la comparativa intertrimestral, el consumo de las familias mejoró ligeramente su aportación al crecimiento del PIB, con 0,3 puntos porcentuales. La inversión contribuyó con dos décimas, mientras que el consumo público tuvo una aportación nula, y la variación de inventarios restó tres décimas al crecimiento. Por su parte, el sector exterior mantuvo su aportación positiva de una décima, aunque tanto las exportaciones como las importaciones redujeron su ritmo de avance, especialmente las últimas.

Entre los principales países de la Eurozona, Alemania mejoró su ritmo de crecimiento en el primer trimestre con un 0,4% intertrimestral, gracias al impulso del consumo privado. Italia logró salir de la recesión registrada en el segundo semestre de 2018, al crecer un 0,1% en el primer trimestre de 2019. En cambio, Francia, moderó ligeramente su ritmo de avance, hasta el 0,3%. Por su parte, España continúa siendo, de entre las grandes economías de la Eurozona, la que registra un mayor crecimiento, un 0,7% en el primer trimestre.

En su informe de previsiones de junio, el BCE destaca que el repunte de la actividad de la Eurozona en el primer trimestre ha sido, en gran medida, debido a factores temporales: incremento de las importaciones por parte del Reino Unido de cara al Brexit; repunte del consumo privado impulsado por políticas fiscales; y favorables condiciones climatológicas para la construcción, entre otros. Sin embargo, la institución monetaria espera un ritmo de crecimiento más moderado en el segundo y tercer trimestres, fruto de la debilidad del comercio internacional y las diversas incertidumbres a nivel mundial, factores que afectan especialmente a la industria. Aun así, gracias al crecimiento más intenso de lo esperado en el primer trimestre, el BCE ha mejorado su previsión de aumento del PIB para 2019 en una décima, hasta el 1,2%. Mientras, para los años 2020 y 2021, ha revisado a la baja sus previsiones, hasta situarlas en el 1,4% en ambos ejercicios. El BCE apunta que la economía seguirá beneficiándose de unas condiciones de financiación favorables, el tono expansivo de la política fiscal y la creación de empleo y las subidas salariales, junto con una mejora de la economía mundial. Sin embargo, la institución monetaria señala también que estas previsiones están sujetas a riesgos a la baja, como son los factores geopolíticos o las tensiones comerciales.

Los indicadores cualitativos de las encuestas de opinión ofrecen señales mixtas para el segundo trimestre. Así, el indicador de sentimiento económico de la Eurozona aumentó más de un punto en mayo, hasta un valor de 105,1, tras casi un año de caídas, gracias a la mejora de la confianza de los servicios, de la industria y del consumidor. Por su parte, el PMI compuesto de la Eurozona se situó finalmente en mayo en 51,8, la cifra más elevada en tres meses, mejorando el dato preliminar (51,6) y el correspondiente a abril (51,5). Sin embargo, esta mejora se debió al impulso de los servicios, ya que el PMI de manufacturas disminuyó dos décimas hasta el 47,7, por lo que se sitúa en zona de contracción de la actividad por cuarto mes consecutivo.

Según las primeras estimaciones de Eurostat, la inflación de la Eurozona se habría situado en el 1,2% interanual en mayo, cinco décimas menos que en abril. Esta moderación del crecimiento de los precios se habría debido al menor avance del componente energético (3,8% en mayo frente al 5,3% en abril) y de los alimentos no elaborados (0,4% en mayo tras el 0,8% en abril), y a la desaceleración de los precios de los servicios, cuya tasa interanual bajó ocho décimas hasta el 1,1%. De este modo, la inflación subyacente se habría situado en mayo en el 1,0%, tras el 1,4% registrado en abril. El BCE prevé que la inflación se sitúe en el 1,3% en 2019 y que aumente gradualmente hasta situarse en el 1,4% en 2020 y en el 1,6% en 2021. En cuanto al desempleo, la tasa de paro en la Eurozona sigue descendiendo paulatinamente y se situó en el 7,6%, ocho décimas menos que la registrada hace un año, y el nivel más bajo desde agosto de 2008.

## Recuadro 1: CADENAS GLOBALES DE VALOR. ESTANCAMIENTO RECIENTE, ESPAÑA EN EL CONTEXTO INTERNACIONAL Y PROTECCIONISMO.

El proceso de globalización que ha acontecido en el mundo en las últimas décadas ha dado lugar a multitud de cambios, que han abarcado, entre otros, el ámbito de las relaciones comerciales, donde se ha gestado una notable transformación reflejada en la forma de llevar a cabo los procesos de producción de los bienes y servicios. Los avances relacionados con la tecnología, la comunicación, o el transporte, a lo que se une un mayor grado de apertura comercial, excepción hecha de las recientes agresiones a esta, han dado lugar a una fragmentación internacional de los procesos productivos, en los que las diferentes etapas en la elaboración de un mismo bien o servicio se lleven a cabo en distintos países, en las llamadas cadenas globales de valor (a partir de ahora indistintamente por su nombre completo o simplemente CGV). La integración en estas redes de valor supone al mismo tiempo una oportunidad y un desafío. Una oportunidad, en la medida en que permite a cada agente la especialización en aquella parte de la cadena en la que puede ser más competitivo, al tiempo que es provisto de los inputs que necesita de una forma eficiente; un desafío, puesto que aumenta la interdependencia entre regiones, con la consecuente mayor vulnerabilidad de la economía mundial a errores de política económica o a perturbaciones económicas asimétricas en regiones concretas.

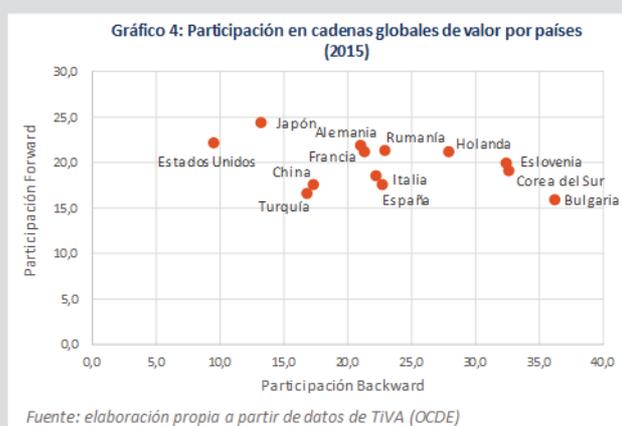
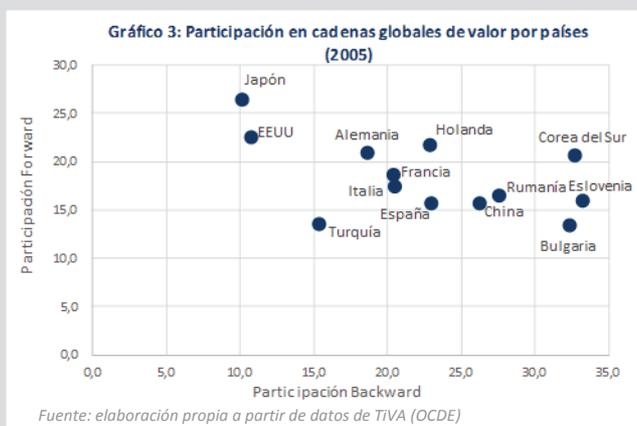
Con los últimos datos disponibles, esta participación en cadenas globales de valor, parece haber alcanzado un pico, y muestra señales de estabilización, e incluso de ligera desaceleración. Así, el valor añadido extranjero incorporado en las exportaciones domésticas (componente *backward*) creció con fuerza hasta la llegada de la crisis, momento a partir del cual se produjo un cierto repliegue comercial hacia el interior, consecuencia de la incertidumbre generalizada y la depresión de la demanda global. Tras los peores años de la recesión, las CGV recuperaron parte del protagonismo perdido, si bien han pasado en los últimos años (datos disponibles hasta 2016) a perder algo de dinamismo, e incluso a experimentar leves descensos, de forma que se mantienen ligeramente por debajo de los niveles pre-crisis. Detrás de este parón reciente, podría estar, según la OCDE, el cambio de modelo productivo en China más orientado hacia el mercado doméstico, las subidas salariales en Asia, y el auge de las políticas proteccionistas, aunque este último fenómeno se ha acentuado en la etapa reciente, para la cual no existen todavía estadísticas disponibles. España no ha sido ajena a esa tendencia global, y ha seguido, en general, una evolución en la proporción de sus exportaciones entre valor añadido doméstico y extranjero, similar a la previamente descrita (ver gráficos 1 y 2).

Pero la orientación *aguas abajo* o *backward* no es la única forma en la que las industrias de los países se integran en redes globales de valor, también pueden situarse al otro lado de la cadena, es decir, exportando inputs a otro país, que los transforma y los reexporta a un tercer país (o de vuelta al original), en lo que se llama orientación *aguas arriba* o *forward*. En este sentido, la participación *forward* no ha sufrido en España el descenso comentado para el caso *backward*, y se mantiene más estable en los últimos años: de hecho, con datos de 2015, la integración de las empresas españolas en esta fase de la cadena supera los niveles máximos marcados antes de la crisis. A pesar de ello, el agregado de ambos indicadores (*backward* y *forward*), que suele utilizarse como una aproximación a la participación en CGV, arroja una ligera disminución desde los máximos de 2012 (ver gráfico 2).

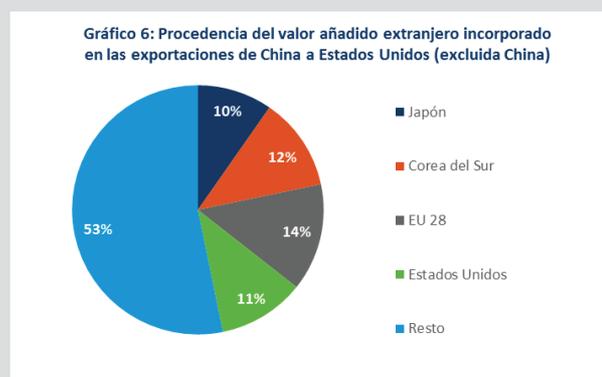
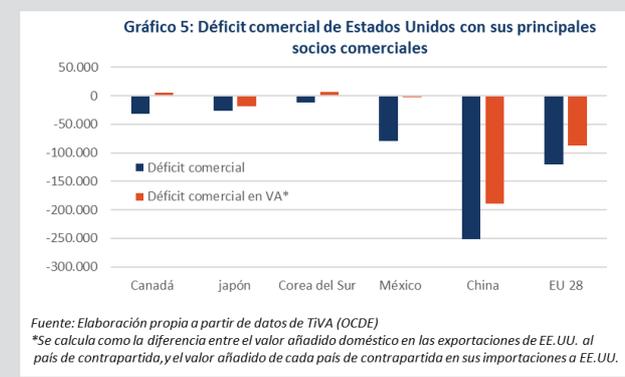


En la comparativa internacional, España se encuentra por encima de las principales economías en cuanto a su especialización como cliente de inputs extranjeros para su transformación y exportación (*backward*), mientras que se sitúa más bien a la cola, a pesar de la mejora acaecida, en cuanto a inmersión en cadenas de valor como proveedor de inputs para exportaciones de terceros (*forward*), es decir, en las etapas más alejadas del consumo final del bien. En esa especialización *aguas arriba* (*forward*) destacan, entre los países desarrollados, Estados Unidos, Japón, Francia o Alemania. Frente a Estados Unidos y Japón, las dos potencias europeas presentan una menor autonomía en la producción que luego exportan (mayor *backward*), quizás porque la integración de las dos potencias europeas dentro de una Unión Económica — y monetaria— facilita el comercio intrarregional, y con ello, la obtención de inputs de forma más eficiente

a través de sus socios vecinos. Por su parte, los datos para algunos países del este de Europa revelan su necesaria —por su idiosincrasia de países pequeños— fuerte implicación en las cadenas globales *hacia abajo*, pero evidencian a su vez, un creciente protagonismo de estas economías como suministradores de inputs a las exportaciones del resto del mundo, en especial de la propia Unión Europea, merced a su proceso de integración en dicha área. Por último, destaca la participación total en CGV de Corea del Sur, un país muy especializado en la incorporación de valor extranjero a sus exportaciones, aunque su posición en las fases más tempranas de la cadena (*forward*) también es significativa.



La menor dependencia de inputs foráneos en las exportaciones de Estados Unidos en relación con sus principales socios comerciales provoca que las métricas tradicionales para medir la actividad comercial tiendan a sobrestimar el déficit que el país norteamericano mantiene con sus principales socios. Esta reflexión resulta importante en el contexto reciente de rebrote de las políticas proteccionistas, especialmente por parte del país norteamericano, cuya argumentación suele estar basada en los datos brutos de las estadísticas tradicionales de comercio exterior. Un análisis bajo la óptica de las cadenas globales de valor, es decir, que tenga en cuenta, no las transacciones brutas, sino el valor añadido por las economías que realizan el intercambio contribuye a suavizar las diferencias, de forma que Estados Unidos arrojaría unos déficits comerciales más moderados con sus principales socios<sup>1</sup>. Así lo recoge el siguiente gráfico, en el que se compara el déficit comercial de Estados Unidos con China —además de otros países—, contabilizado según las métricas tradicionales, es decir, teniendo en cuenta las exportaciones/importaciones que realiza Estados Unidos a China —y viceversa—, con un déficit ajustado que solo incluye la parte de esas exportaciones (importaciones) de EEUU a China que realmente suponen valor añadido por el país norteamericano (asiático). De este modo, se comprueba que el déficit comercial que presenta Estados Unidos con China, se reduce, en valor añadido, en 60.000 millones de dólares, un 25% inferior al déficit bruto. De igual modo, el déficit de Estados Unidos con la Unión Europea, se reduciría un 27%, mientras que con México, prácticamente se reduciría en su totalidad. Con Canadá, incluso, la economía estadounidense pasaría de tener un déficit de 32.000 millones de dólares, a un ligero superávit. Además, debe tenerse en cuenta que una parte del valor añadido de las exportaciones chinas a EEUU proviene de algunos de los principales socios comerciales de este último, incluso de la propia economía de Estados Unidos (Véase el ejemplo de China en gráfico 6). Las barreras comerciales se acumulan a lo largo de la cadena de valor y pueden terminar perjudicando a sus principales clientes, ya que son, a su vez, sus proveedores indirectos.



<sup>1</sup> El análisis se centra en el valor añadido que se intercambian ambos países solo en sus relaciones directas, ya que son las que resultan objeto de posible medida proteccionista. En todo caso, sería interesante también agregar al análisis el valor añadido que se intercambian ambos países de manera indirecta a través de un país intermedio.



## II.3 MERCADOS FINANCIEROS

*Las bolsas mundiales han experimentado notables caídas en mayo por el aumento de las tensiones comerciales y el descenso de las previsiones de crecimiento mundial, lo que ha provocado el cambio de sesgo en la política monetaria de los principales bancos centrales*

En mayo las principales bolsas mundiales han presentado un comportamiento negativo afectadas por la incertidumbre en torno al Brexit, la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento mundial y las crecientes tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, con aumentos de aranceles por ambas partes y otras medidas adicionales, como la inclusión de Huawei en la lista de empresas que suponen una amenaza para la seguridad nacional estadounidense.

El debilitamiento de la economía y el empeoramiento de las perspectivas de crecimiento global han llevado a los principales bancos centrales a cambiar el sesgo de sus políticas monetarias, frenando el proceso de normalización que se estaba produciendo en las mismas. Esta situación, junto con la aversión al riesgo por parte de los inversores, ha impulsado la compra de deuda pública, que ha actuado como activo refugio, y ha provocado un descenso generalizado de la rentabilidad de los bonos soberanos, que en muchos países europeos se ha situado en mínimos históricos, llegando a darse, en varios de ellos, la circunstancia de que toda la curva de tipos de interés se halla en terreno negativo.

Mientras, la Reserva Federal ha mostrado su preocupación por cómo pueden afectar las tensiones comerciales, con China y recientemente también con México, al crecimiento en el corto y medio plazo. Así, la Fed ha cambiado su discurso, desde el de hace unos meses, en el que la estrategia consistía en minorar el ritmo de subidas de tipos, hasta el momento actual, en el que parece que no habrá nuevos incrementos durante un periodo prolongado de tiempo, en el que los intereses permanecerán en el intervalo actual, entre el 2,25% y el 2,5%. De hecho, se empieza a valorar que el próximo movimiento pudiera ser una rebaja de tipos, si el ciclo comenzase a dar señales de agotamiento. En este sentido, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, ha declarado que la institución actuará de la manera apropiada para sostener la expansión económica en caso de necesidad.

Por su parte, el BCE, con menor margen de maniobra que su homólogo estadounidense, mantuvo los tipos de interés en sus niveles actuales del 0,0%, el 0,25% y el -0,4% para las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal del crédito y la facilidad de depósito, respectivamente. Extendió en seis meses el periodo en el que los tipos se mantendrán en los niveles actuales, es decir, sin ninguna subida, al menos hasta el primer semestre de 2020, y en todo caso, el tiempo necesario para lograr la convergencia de la inflación hacia su objetivo, en niveles próximos, aunque inferiores, al 2%.

Al mismo tiempo, señaló que seguirá reinvertiendo los vencimientos que se vayan produciendo de su programa de compra de activos, durante un periodo de tiempo prolongado tras la fecha en la que comiencen a subir los tipos oficiales del BCE, y durante el tiempo que sea necesario para garantizar unas condiciones de liquidez favorables. Además, detalló que las nuevas operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO III) tendrán un tipo de interés que será 10 puntos básicos por encima del aplicado a las operaciones de financiación del Eurosistema, pero para las entidades en las que la variación neta de sus préstamos supere un valor de referencia, el tipo aplicado será inferior, y podrá ser tan bajo como diez puntos básicos superior a la facilidad de depósito. Finalmente, en la rueda de prensa Draghi señaló que si un escenario adverso cobrase fuerza, el BCE estaría preparado para usar nuevos instrumentos como las rebajas en los tipos de interés o retomar los programas de compras de activos.

La relajación generalizada de la política monetaria ya se ha traducido en descensos de los tipos de interés, en Nueva Zelanda (del 1,75% al 1,5%), en India (desde el 6,0% al 5,75%) y en Australia (desde el 1,5% hasta el 1,25%) ante los riesgos de desaceleración de la economía mundial.

## Recuadro 2: LA REFORMA DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA: ÚLTIMOS DESARROLLOS Y SIGUIENTES PASOS

Los índices de referencia (como el *Líbor* o el *Euríbor*) han alcanzado una notable importancia en el sistema financiero global, y se utilizan en la fijación del coste de un gran abanico de productos financieros. Así, se calcula que existe un saldo notional de aproximadamente 400 billones en instrumentos referenciados al *Líbor*, y 150 billones en productos financieros ligados al *Euríbor* y el *Eonia*. La importancia de estos índices no se circunscribe en exclusiva a los mercados mayoristas e interbancarios, sino que también tiene relevancia en los mercados minoristas. Un ejemplo lo constituye España, donde la mayoría de las hipotecas se encuentran referenciadas al *Euríbor* 12 meses.

En este contexto, el Reglamento Europeo sobre índices de Referencia tiene por objeto “garantizar la exactitud, solidez e integridad de los índices de referencia y de su proceso de determinación”. Se trata, en suma, de conseguir unos tipos de referencia más robustos, que reflejen más fielmente el coste de las operaciones reales de financiación que tienen lugar en el mercado monetario. En concreto, en la zona del euro los cambios se concretan en:

1. la adaptación de la metodología de cálculo del *Euríbor* a la nueva regulación y condiciones del mercado, que se espera que haya culminado antes de que finalice 2019.
2. la disposición de un nuevo índice a corto plazo que publicará el Banco Central Europeo a partir del 2 de octubre de 2019, el *€STR*, en la reformulación del *Eonia* —como el *€STR* más un diferencial— a partir de la misma fecha hasta su desaparición a finales de 2021 y su sustitución por el *€STR*, en la disposición de una estructura temporal determinada a partir de este último índice —que actualmente se encuentra en fase de análisis—.

### ***Euríbor***

Actualmente, el *Euríbor* se calcula como un tipo oferta, esto es, su medición se realiza a través del juicio experto de las entidades, sin tener en cuenta las operaciones que efectivamente se producen en el mercado interbancario. A partir del cambio, se aplicará una metodología llamada híbrida o en cascada para tratar de que el tipo recoja en la medida de lo posible, las transacciones reales. De este modo:

1. En primer lugar, se tendrán en cuenta las operaciones reales que hayan tenido lugar.
2. Si no hubiera suficiente volumen, el tipo se construirá mediante la interpolación de referencias de días previos.
3. Si tampoco se contará con suficientes operaciones, se tratará de estimar el tipo usando referencias de otros mercados similares con operaciones equivalentes, además del juicio experto.

### ***Eonia-€STR***

Por su parte, aunque el *Eonia* si refleja ya en su precio operaciones reales, se enfrenta al problema de la falta de volumen de dichas operaciones. El nuevo *€STR* pretende corregir este problema de liquidez, al ampliar el abanico de operaciones computables a efectos de su cálculo.

El *Eonia* pasará a calcularse durante el período de transición con el nuevo tipo *€STR* más un diferencial. Finalizado este período de transición (enero de 2022), el *€STR* sustituirá definitivamente al *Eonia*. El *spread* se calculará una sola vez y valdrá para todo el período. Un cambio sustancial es que el *Eonia*, y posteriormente el *€STR*, estará disponible en T+1, en lugar de en T como hasta ahora; es decir, con un día de retraso, con todo lo que ello puede implicar en términos procedimentales-operacionales.

### **Una tendencia generalizada a nivel global**

Este proceso de reforma en la zona del euro no supone un cambio aislado, sino que se enmarca en una tendencia generalizada entre los principales sistemas financieros, de cambio desde sus referencias tradicionales interbancarias (los llamados *IBOR's*) hacia referencias de tipos llamados *risk free rate*, que suelen ser referencias a muy corto plazo (un día) y recogen, además del mercado interbancario, otras operaciones realizadas en otros mercados mayoristas. Ejemplos de ello son el *SOFR* para el dólar, y el *SONIA* en el caso de la libra que, aunque ya existía, se ha reformado recientemente.

En este sentido, la principal diferencia en la zona del euro es que, el *Euríbor*, a juzgar precisamente por su presente reforma, tiene vocación de supervivencia, mientras que los tipos interbancarios de libra y dólar (*Líbor*) van a ir perdiendo protagonismo como referencias habituales para contratos en estas divisas.

Con todo, hay que señalar la importancia de profundizar en la construcción de una estructura temporal a partir de estos *risk free rate* en la zona del euro, es decir, de la construcción de referencias a plazo a partir del nuevo *€STR*. De esta forma, se reduciría la dependencia del Euríbor, y permitiría ampliar el abanico de tipos alternativos disponibles para referenciar instrumentos financieros.

### **Consecuencias para las empresas de esta reforma**

Esta reforma incide no solo en las empresas financieras, sino también en las sociedades no financieras que tengan instrumentos de financiación o inversión referenciados a estos índices, cuyo cambio impactará en términos contables (valoración de partidas en los estados financieros) y en términos de gestión de riesgos.

En el ámbito legal, conviene diferenciar entre los dos índices modificados. En el caso del Euríbor, se trata de un mero cambio de metodología, por lo que no debería haber grandes problemas en su transición, ni con los contratos existentes, ni con los que se firmen en el futuro. Mayores implicaciones genera la sustitución del *Eonia* por el *€STR*, al suponer un cambio de índice. Los nuevos contratos que se firmen en el período transitorio pueden recoger ya, con la máxima claridad posible, el automático traspaso desde el *Eonia* al *€STR* cuando este último esté disponible. En cuanto a los contratos existentes, estos requerirían de una modificación para introducir este supuesto.

Por todo ello, y como recomienda la CNMV, resulta necesario para las empresas afectadas, y en especial para las que forman parte del sector financiero: la toma de conciencia de estos cambios, la implicación y participación en el seguimiento de las reformas, la evaluación del nivel de exposición a estos cambios, y la adopción de medidas en consonancia con dicha exposición, a fin de identificar las acciones necesarias para adaptarse al nuevo escenario.

Por último, conviene poner de relieve que la reforma ha sido impulsada por las autoridades regulatorias europeas, y que tiene por objeto que los índices sean más robustos y midan, de manera lo más fielmente posible, la realidad que pretende representar. En todo caso, las pruebas realizadas hasta la fecha muestran unos niveles para el futuro tipo *€STR* más reducidos y menos volátiles que con el actual *Eonia*, mientras que el nuevo Euríbor podría ser algo más volátil y podría reflejar en el contexto actual, de acuerdo con las pruebas, niveles inferiores al actual *Euríbor*.

<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.I</b>	<b>18.II</b>	<b>18.III</b>	<b>18.IV</b>	<b>19.I</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
España	3,0	2,6	2,9	2,6	2,5	2,3	2,4	2,6	2,1	1,8
Alemania	2,5	1,5	2,1	2,0	1,2	0,6	0,7	1,4	0,5	1,5
Francia	2,4	1,7	2,4	1,9	1,5	1,2	1,2	1,6	1,3	1,5
Italia	1,8	0,7	1,4	1,0	0,5	0,0	-0,1	0,9	0,1	0,7
R.U.	1,8	1,4	1,2	1,4	1,6	1,4	1,8	1,4	1,3	1,3
EE.UU.	2,2	2,9	2,6	2,9	3,0	3,0	3,2	2,9	2,4	1,9
Japón	1,9	0,8	1,4	1,4	0,1	0,2	0,8	0,8	0,8	0,6
UE	2,6	2,0	2,4	2,2	1,9	1,5	1,5	2,0	1,4	1,6
UEM	2,5	1,9	2,5	2,2	1,7	1,2	1,2	1,9	1,2	1,5

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

	<b>Tasa de paro (porcentaje de la población activa)</b>							<b>Previsiones*</b>		
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>18.I</b>	<b>18.II</b>	<b>18.III</b>	<b>18.IV</b>	<b>19.I</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
España	17,2	15,3	16,1	15,4	15,0	14,5	14,2	15,3	13,8	12,4
Alemania	3,8	3,4	3,5	3,4	3,4	3,3	3,2	3,4	3,1	2,7
Francia	9,4	9,1	9,2	9,1	9,0	8,9	8,7	9,1	8,8	8,5
Italia	11,3	10,6	10,9	10,7	10,3	10,6	10,4	10,6	10,9	11,0
R.U.	4,3	4,0	4,2	4,0	4,0	3,9	3,7	4,0	4,1	4,2
EE.UU.	4,4	3,9	4,1	3,9	3,8	3,8	3,9	3,9	3,8	3,7
Japón	2,8	2,4	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	2,2
UE	7,7	6,8	7,1	6,9	6,7	6,6	6,5	6,8	6,5	6,2
UEM	9,1	8,2	8,5	8,3	8,0	7,9	7,8	8,2	7,7	7,3

<b>Tipo de interés a corto plazo (tres meses)</b>							
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>18.I</b>	<b>18.II</b>	<b>18.III</b>	<b>18.IV</b>	<b>19.I</b>
R.U.	0,36	0,72	0,57	0,68	0,79	0,86	0,88
EE.UU.	1,15	2,19	1,83	2,18	2,20	2,54	2,52
Japón	0,06	0,07	0,08	0,08	0,08	0,05	0,04
UEM	-0,33	-0,32	-0,33	-0,33	-0,32	-0,32	-0,31

<b>Tipo de interés a corto plazo (tres meses)</b>							
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>18.I</b>	<b>18.II</b>	<b>18.III</b>	<b>18.IV</b>	<b>19.I</b>
Euro / Dólar	0,89	0,85	0,81	0,84	0,86	0,88	0,88

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

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

# III. ECONOMÍA ESPAÑOLA

## III.1. CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS

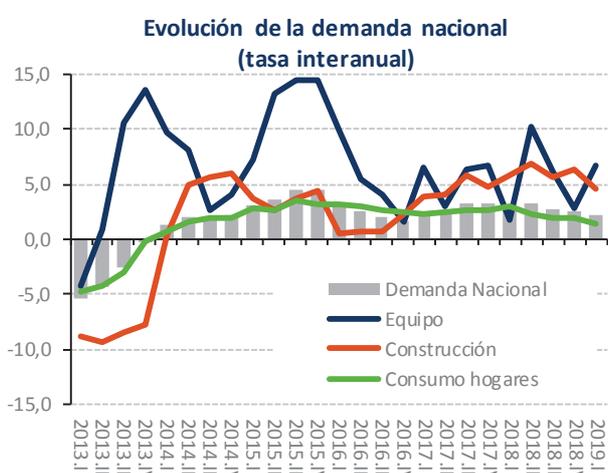
*La economía española mantiene ritmos de crecimiento notables en la primera parte de 2019 del 0,7% y retrasa su desaceleración gracias al dinamismo de la demanda interna*

La economía española continúa registrando tasas de crecimiento notables, con un crecimiento del 0,7% en el primer trimestre de 2019, manteniendo el dinamismo del cuarto trimestre y retrasando la gradual desaceleración estimada para este ejercicio. Dentro de las principales economías europeas, destaca la solidez del crecimiento en España, cuyo diferencial se debe al mejor comportamiento de la demanda interna, ya que nuestras exportaciones, al igual que las del resto de países, se están viendo afectadas por la desaceleración global y el aumento de las tensiones proteccionistas. La favorable evolución de la demanda interna ha seguido estando sostenida por unas condiciones financieras expansivas, la recuperación de la construcción y el notable incremento del empleo.

Con la cautela que requiere la valoración de los datos avance del PIB del primer trimestre, cabe destacar la desaceleración de la demanda interna, que reduce su aportación al crecimiento en tres décimas, situándose en 2,2 p.p, dato que sigue siendo muy positivo. Este menor avance se ha debido fundamentalmente a la desaceleración del consumo de los hogares, lo que contrasta con el positivo comportamiento del empleo, el incremento de los salarios y el impulso fiscal del que se han beneficiado algunos colectivos. Por el contrario, la inversión empresarial recupera su vigor, con tasas próximas al 7%. Además, a pesar de la caída de los flujos exteriores, la mayor debilidad de las importaciones hace que la contribución del sector exterior se torne positiva (0,2 p.p.).

Por el lado de la oferta, sobresale la recuperación de la actividad industrial, los elevados ritmos de crecimiento que mantiene la construcción y la estabilidad del crecimiento en el sector servicios. Uno de los aspectos menos positivos es la evolución de la productividad, que es negativa por segundo trimestre consecutivo (-0,4%). Si a esto se le une el repunte de la remuneración por asalariado, los costes laborales unitarios aumentan un 1,7%, lo que puede implicar una pérdida de competitividad de la economía española vía costes laborales.

A finales de junio se publicará el dato revisado correspondiente al primer trimestre con información más completa sobre todo en lo que respecta al sector exterior, por lo que esta primera estimación podría verse modificada.



Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral. INE



Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral. INE

### *En el segundo trimestre el consumo de las familias podría verse apoyado por la desaceleración de la inflación, el aumento de salarios y pensiones y la creación de empleo*

La información disponible para el segundo trimestre relativa al consumo de las familias, aunque todavía limitada, apunta una evolución similar a la registrada en el primero, ya que a la favorable evolución del empleo se habrían visto unidos otros factores de impulso como la desaceleración de la inflación o los incrementos salariales. En este sentido, aunque el indicador de confianza del consumidor en abril y mayo se ha mantenido en niveles similares a los registrados en el primer trimestre, la confianza del comercio minorista sí ha registrado una mejoría en estos últimos meses. En línea con ello, el último dato disponible del índice del comercio al por menor, correspondiente a abril, una vez deflactado, registra un avance del 0,9%, si bien inferior que la media del primer trimestre (1,4%). Por su parte, las ventas interiores de bienes y servicios de consumo de las grandes empresas, con datos todavía del primer trimestre, reflejaron también una aceleración con respecto al cuarto.

Las matriculaciones de turismos, tras acumular siete meses de caídas, mostraron un ligero repunte en el mes de abril gracias al impulso de las empresas de alquiler de coches previo a Semana Santa, pero volvieron a caer en el mes de mayo. Con ello, en los cinco primeros meses del año acumulan una caída promedio interanual del -5,1%. Previsiblemente continúen las caídas durante los próximos meses hasta agosto y a partir de entonces se pueda observar cierta recuperación por un efecto base. Según el sector, existe una demanda contenida de compradores de vehículos que no materializan la compra por la incertidumbre ante cambios en la normativa del sector. En línea con los posibles efectos de los cambios normativos, las matriculaciones de vehículos electrificados, híbridos y de gas crecen un 47% en los cinco primeros meses del año.

El índice de producción industrial de bienes de consumo registró un avance del 0,5% interanual en el primer trimestre, lo que supone una significativa mejora con respecto al trimestre anterior. Por componentes, tanto los bienes de consumo no duradero como los de consumo duradero han mostrado una mejor evolución, especialmente en el caso de los bienes de consumo no duradero. En el mes de abril, único dato disponible para el segundo trimestre, el índice de producción de bienes de consumo ha registrado un avance del 3,5%, debido a la mejora de sus dos componentes. Por su parte, las importaciones de bienes de consumo se han desacelerado ligeramente en el primer trimestre hasta el 1,3%.

### *La inversión se acelera, impulsada por las favorables expectativas para la economía española y la prolongación de la política monetaria expansiva*

La inversión en equipo sigue configurándose como el componente más dinámico de la economía, registrando ritmos del 7,0% interanual en el primer trimestre, según el avance del INE. Esta positiva evolución ha podido verse influida por la mejora de las expectativas para la economía española en este ejercicio y la prolongación de una política monetaria expansiva por parte del Banco Central Europeo. Así, el indicador de confianza empresarial que publica el INE para el conjunto del segundo trimestre de 2019 apunta a un avance del 0,3%, frente a la caída del -1% del primer trimestre. El 20,8% de los gestores de establecimientos empresariales considera que la marcha de su negocio será favorable en el segundo trimestre de 2019, mientras que el 15,2% opina que será desfavorable. La diferencia entre el porcentaje de respuestas favorables y desfavorables se sitúa en 5,6 puntos, frente a los -2,7 del trimestre anterior.

En línea con el dato de Contabilidad Nacional, el indicador de producción de bienes de equipo mostró una notable mejoría en el primer trimestre, hasta el 3,1%, y en el mes de abril, único dato disponible para el segundo trimestre, presenta un avance del 2,9%. Las importaciones de bienes de capital también registraron un mayor vigor en este periodo (2,5%). Por su parte, las matriculaciones de vehículos de carga han experimentado un avance en el primer trimestre (3,3% interanual), tras el estancamiento del cuarto trimestre (0,7%). Y la media de abril y mayo mantiene ritmos similares (3,4%).

El mayor dinamismo de la inversión en equipo ha causado que, de nuevo, se vea acelerada la tasa de crecimiento del stock de financiación de las empresas, en un contexto de favorables condiciones de financiación y criterios de concesión más relajados.

*La inversión en construcción continuó registrando un comportamiento positivo en los primeros meses de 2019, observándose un mayor dinamismo en la obra civil y cierta desaceleración en la edificación residencial*

También la inversión en construcción, aunque en menor medida, moderó su ritmo de avance en el primer trimestre (4,6% interanual), 1,7 puntos menos que en el cuarto trimestre, tras registrar un crecimiento intertrimestral prácticamente nulo. Esta desaceleración obedece principalmente al menor avance registrado en su segmento de “vivienda”, mientras que el segmento de “otros edificios y construcciones”, aceleró su crecimiento.

Los indicadores relativos a la inversión en construcción continuaron presentando un buen comportamiento en los primeros meses de 2019, observándose un mayor dinamismo en el caso de la obra civil y cierta desaceleración en la edificación residencial. En concreto, la superficie a construir, según los visados de obra nueva, registró un crecimiento del 11,4% en el primer trimestre, siendo del 11,0% en el caso de viviendas y del 12,9% en los edificios de otros usos. En el caso de la licitación oficial, se observan en el primer trimestre caídas notables en el componente de edificación y una significativa recuperación de la obra civil. Por su parte, la compra-venta de vivienda ha continuado su senda de desaceleración, registrando en el primer trimestre un incremento interanual del 2,2%, con un avance del 1,7% en el caso de vivienda usada y del 7,4% en la vivienda nueva, si bien las operaciones en vivienda usada siguen representando más del 90% del total. Los precios de la vivienda aumentaron un 6,8% en el primer trimestre de 2019, un 10,4% en el caso de vivienda nueva y un 6,2% en la vivienda de segunda mano.

*Tanto las exportaciones como las importaciones se desaceleraron en el primer trimestre, si bien con más intensidad las segundas, lo que permitió que el sector exterior registrara una aportación positiva*

Según Contabilidad Nacional, en el primer trimestre tanto las exportaciones como las importaciones se desaceleraron significativamente, si bien la mayor debilidad de las importaciones permitió que la contribución del sector exterior al crecimiento del PIB se tornase positiva (0,2 p.p.).

Los datos de Aduanas disponibles hasta marzo muestran una caída de las exportaciones y un aumento de las importaciones de bienes. En el caso de las exportaciones se observa una estabilidad en términos nominales, que en términos reales resulta en una caída del -1,7%, frente al mismo periodo del año anterior. En el caso de las importaciones, en términos nominales registran un incremento del 3,2% y, una vez deflactadas, el avance se sitúa en el 1,4%. Por países, se observa un descenso de las exportaciones a la Zona Euro, especialmente en Francia y Alemania, mientras que las destinadas al resto de la UE aumentaron un 3% y las de los países extracomunitarios crecieron un 1,4%. En el caso de las importaciones, también se observa una caída de las procedentes de la zona euro (-1,1%), mientras que las originarias de otros países de la UE o de países extracomunitarios crecieron de forma notable, un 6,6% y un 6,7%, respectivamente.

*En el primer trimestre de 2019 el déficit de la balanza por cuenta corriente y la necesidad de financiación de la economía duplican los registrados en el primer trimestre de 2018*

Según los datos de avance mensual de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en el primer trimestre de 2019 se registró un déficit por cuenta corriente de -4,2 miles de millones de euros, frente al déficit de -2,0 miles de millones del año anterior. Este empeoramiento se debe al resultado menos positivo de la balanza de bienes y servicios, cuyo superávit descendió de 2,7 miles de millones a 1,0 miles de millones, dentro del cual el saldo positivo de la balanza de Turismo y viajes se mantuvo prácticamente invariable y el

déficit de la balanza de rentas primaria y secundaria fue algo superior. El saldo agregado de las cuentas corriente y de capital (que determina la capacidad o necesidad de financiación de la economía) fue negativo en el primer trimestre de 2019 por -3,4 miles de millones, frente al saldo negativo de -1,2 miles de millones de 2018.

*Las perspectivas para 2019 siguen siendo positivas y la desaceleración prevista para 2019 se retrasa a la vista de los indicadores disponibles para el segundo trimestre, por lo que algunas instituciones han revisado al alza su previsión para este año*

En los primeros meses del año, las principales instituciones nacionales e internacionales han publicado sus previsiones de primavera, observándose un mantenimiento de sus estimaciones previas de crecimiento para la economía española, incluso en un contexto de menor dinamismo a nivel global. En este sentido, prevén avances del 2,1-2,2% en 2019 y 1,9% en 2020. Todas las instituciones coinciden en que el entorno actual se caracteriza por una elevada incertidumbre y que predominan los riesgos a la baja. Las posibles discrepancias sobre el escenario de previsión actual dependerán de si se materializan estos riesgos tanto internos como externos que pueden lastrar el crecimiento.

En este sentido, el aumento de las trabas comerciales y la debilidad de los mercados emergentes limitarán el avance del comercio global y, por ende, de las exportaciones españolas. Además, el aumento de los riesgos geopolíticos y, dentro de la UE el desenlace del proceso del BREXIT y la incertidumbre política, podrían hacer que esta desaceleración fuese más acusada. En el caso concreto de España, los principales focos de riesgo sobre el escenario de previsión estarían en la formación de gobierno tras las elecciones generales.

Por su parte, las previsiones de los analistas nacionales, según el último Panel de Funcas disponible, correspondiente al mes de mayo, mantienen la previsión de crecimiento del 2,2% en promedio para la economía española en 2019, con un rango de previsiones entre el 2,0% y el 2,4%. En este último panel 6 de las instituciones participantes han revisado al alza su previsión para 2019 y solo una a la baja.

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

CEOE mantiene su previsión de crecimiento de la economía española en el 2,1% en 2019, a pesar del buen dato de PIB del primer trimestre, ya que el mismo se sustenta, en parte, en factores coyunturales como la aportación al crecimiento del descenso de las importaciones. Esta previsión es compatible con una desaceleración en la segunda parte del año y en 2020, en el que se prevé que la actividad crezca el 1,8%.

La demanda interna continuará como el principal motor del crecimiento, aunque moderará su aportación positiva al PIB en 2019 y 2020. La inversión se erigirá como el componente más dinámico, tanto en su componente de equipo como de construcción, aunque ambas verán minorado su ritmo de avance ante el aumento de la incertidumbre y el incremento de los costes empresariales. El consumo privado, por su parte, seguirá mostrando ritmos de avance cercanos al 2,0%, impulsado por el mantenimiento de las favorables condiciones financieras, la moderación de la inflación y el aumento de las rentas derivadas de la actualización de pensiones y salarios. Sin embargo, también existen factores que pueden limitar el avance del consumo de las familias como el menor ritmo de creación de empleo derivado del aumento de los costes laborales y de la presión fiscal empresarial o una cierta recuperación de la tasa de ahorro, que se encuentra en niveles mínimos.

En lo que respecta al sector exterior, en el contexto actual de desaceleración económica global y ante el aumento de las tensiones comerciales, las exportaciones ya se están viendo claramente afectadas, a lo que se añade la pérdida de competitividad que supone el incremento de costes para las empresas (y no los precios). Las importaciones también mostrarán una evolución más moderada en línea con el menor crecimiento de la demanda nacional, con lo que la aportación del sector exterior será menos negativa que en 2018.

**CUADRO MACROECONOMICO BASICO. ESPAÑA**

	PIB. Demanda. precios constantes (tasa de variación anual)							Previsiones*	
	2017	2018	18.I	18.II	18.III	18.IV	19.I	2019	2020
PIB	3,0	2,6	2,9	2,6	2,5	2,3	2,4	2,1	1,8
Gasto en consumo final	2,4	2,3	2,8	2,2	2,0	2,0	1,5	--	--
Hogares	2,5	2,3	3,0	2,3	2,0	2,0	1,4	1,9	1,9
ISFLSH	2,3	1,5	3,4	1,4	0,7	0,5	0,1	--	--
AA.PP.	1,9	2,1	2,2	2,0	2,2	2,2	2,0	1,9	1,8
Form. bruta de cap. fijo	4,8	5,3	3,9	7,5	5,3	4,4	4,7	3,9	3,0
Activos fijos Materiales	5,1	5,8	4,1	8,4	5,9	4,8	5,5	4,1	3,0
Equipo y act. Cultiv.	5,7	5,2	1,8	10,3	6,1	2,8	6,7	3,7	3,2
Construcción	4,6	6,2	5,8	7,0	5,7	6,3	4,6	4,4	2,9
Activos fijos Inmateriales	3,5	2,1	2,9	2,3	1,5	1,9	0,1	2,5	2,4
Demanda nacional (aport.)	2,9	2,9	3,1	3,3	2,7	2,5	2,2	2,3	2,0
Exportaciones	5,2	2,3	3,8	2,6	1,7	1,0	-0,5	1,3	1,5
Importaciones	5,6	3,5	4,8	5,1	2,3	1,7	-1,2	2,2	2,4
Contribución d. Exterior	0,1	-0,3	-0,2	-0,7	-0,2	-0,2	0,2	-0,2	-0,2
<b>PIB. Oferta precios constantes (tasa de variación anual)</b>									
	2017	2018	18.I	18.II	18.III	18.IV	19.I		
VAB - Agríc. y pesca	-0,9	-0,9	2,8	4,8	-0,5	3,6	-0,1		
VAB - Industria	4,4	4,4	2,6	2,0	1,1	-1,3	0,4		
Manufacturera	4,4	4,4	2,8	2,5	1,0	-0,5	1,2		
VAB - Construcción	6,2	6,2	7,5	7,5	8,1	7,2	6,9		
VAB - Servicios	2,5	2,5	2,6	2,5	2,7	3,0	3,0		
<b>Empleo</b>									
	2017	2018	18.I	18.II	18.III	18.IV	19.I	abr.	may.
EPA Ocupados	2,6	2,7	2,4	2,8	2,5	3,0	3,2		
EPA Parados	-12,6	-11,2	-10,8	-10,8	-10,9	-12,3	-11,6		
EPA Tasa de Paro	17,2	15,3	16,7	15,3	14,6	14,4	14,7		
SS - Afiliaciones	3,6	3,1	3,4	3,1	2,9	3,0	2,9	3,0	2,8
INEM - Paro Registrado	-9,3	-6,5	-7,5	-6,2	-6,0	-6,2	-5,2	-5,2	-5,3
<b>Precios y Salarios</b>									
	2017	2018	18.I	18.II	18.III	18.IV	19.I	abr.	may.
IPC	2,0	1,7	1,0	1,8	2,2	1,7	1,1	1,5	0,8
IPC Subyacente	1,1	0,9	1,0	1,0	0,8	0,9	0,7	0,9	0,7
IPRI	4,4	3,0	0,8	3,0	5,0	3,1	2,0	1,7	1,1
Salarios (conv. Colect.)	1,5	1,8	1,5	1,6	1,7	1,8	2,2	2,2	2,2
Precio barril petroleo (\$)	54,3	70,9	66,8	74,5	75,1	67,3	63,1	71,4	71,9
<b>Sector Monetario y Financiero</b>									
	2017	2018	18.I	18.II	18.III	18.IV	19.I	abr.	may.
Tipo BCE. Intervención	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Euribor a 3 meses	-0,33	-0,32	-0,33	-0,33	-0,32	-0,32	-0,31	-0,31	ND
Bonos a 10 años. España	1,56	1,42	1,45	1,33	1,38	1,53	1,26	1,06	ND
Tipo cambio Dólar/Euro	1,13	1,18	1,23	1,19	1,16	1,14	1,14	1,12	1,12
<b>Sector Público</b>									
	2017	2018	18.I	18.II	18.III	18.IV	19.I	abr.	
Estado Ingresos no finac. (acum.)	-1,6	8,1	5,0	3,6	10,1	8,1	-6,5	-15,4	
Estado Pagos no financ. (acum.)	-1,4	4,2	0,7	1,6	3,0	4,2	-0,5	0,2	
Saldo caja (m.m)(acum.)	-16	-27	-7	-12	-15	-27	22	921	

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

\* CEOE (may-19)

## III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD

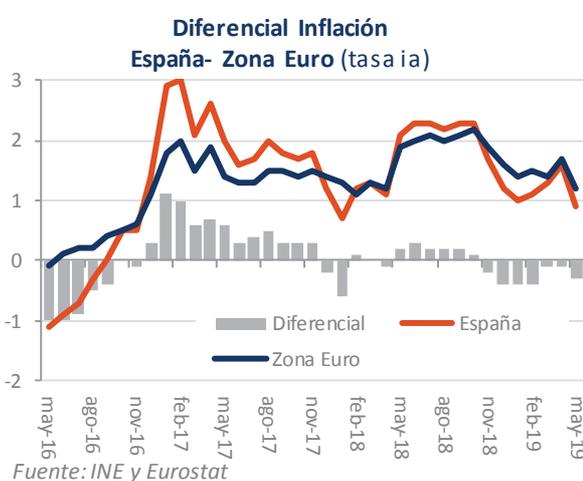
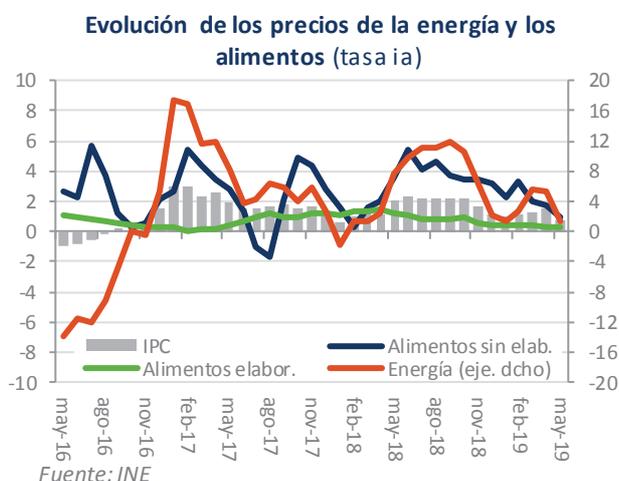
En los primeros meses de 2019 la inflación mantuvo una senda ascendente, desde el 1,0% de enero hasta situarse en el 1,5% en el mes de abril. Esta trayectoria estuvo muy condicionada por la evolución de los precios de los productos energéticos y del transporte, en línea con el aumento de los precios del petróleo. La inflación subyacente, por su parte, se 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.

A partir del mes de mayo, sin embargo, esta tendencia se ha visto revertida. La tasa interanual del Índice de Precios de Consumo (IPC) disminuyó siete décimas con respecto a abril hasta situarse en el 0,8%. También la inflación subyacente disminuyó dos décimas hasta el 0,7%. El índice promedio de la Unión Económica y Monetaria disminuyó de forma significativa, cinco décimas hasta una tasa del 1,2%. Así, y como sucede siempre que los precios energéticos se reducen de forma notable, el diferencial con la zona euro se amplía de nuevo hasta tres décimas.

Analizando los componentes de la inflación subyacente, se observa que todos ellos continuaron registrando incrementos muy moderados e incluso minoraron su ritmo de avance. En concreto, los precios de los Servicios disminuyeron cinco décimas con respecto a abril hasta el 1,2%, una vez transcurrido el efecto de Semana Santa sobre los precios de los alojamientos y de los paquetes turísticos. Por su parte, los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos mantuvieron su variación en el 0,2% y los de los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco también permanecieron en una tasa del 0,3%. Los precios de los Alimentos sin elaboración, que en febrero mostraban una tasa del 3,4%, también han registrado un menor avance en mayo hasta situarse en el 1,0%. Los precios energéticos continuaron la senda de desaceleración iniciada en abril y de forma mucho más acusada, gracias al descenso del precio del petróleo en términos interanuales y de la electricidad. En concreto, la tasa interanual en mayo de los precios de los productos energéticos fue del 5,4%, más de 4 puntos menos que el mes anterior.

En cuanto al precio del petróleo, en mayo apenas varió con respecto a abril, tras los incrementos de los últimos meses, alcanzando el crudo Brent los 71,9\$/barril de promedio, aunque en términos interanuales disminuyó un -7,5%. En euros, sin embargo, la variación fue menor un -2,3%, debido a la depreciación de la moneda europea frente al dólar. En lo transcurrido de junio se sitúa en torno a los 63\$/barril, lo que supondría un descenso del -13,3% en dólares y del -9,4% en euros.

De cara a los próximos meses, se estima que la inflación seguirá manteniéndose por debajo del 1%, gracias a la estabilidad de la inflación subyacente, en un entorno de menor dinamismo económico.



### Recuadro 3: RESULTADOS DEL IMD WORLD COMPETITIVENESS RANKING 2019

El **World Competitiveness Ranking**, uno de los más prestigiosos y completos informes sobre competitividad internacional, elaborado por el IMD World Competitiveness Center, aborda la dimensión política, social y cultural de la competitividad, además de la estrictamente económica, al evaluar la capacidad de los países para disponer de aquellas infraestructuras, instituciones y políticas que fortalezcan y apoyen la competitividad de las empresas.

#### EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN DE ESPAÑA



Fuente: World Competitiveness Ranking 2019. IMD

Países	Ranking 2018	Ranking 2019	
Alemania	15	17	↓
Reino Unido	20	23	↓
Francia	28	31	↓
España	36	36	□
Italia	42	44	↓

Fuente: World Competitiveness Ranking 2019. IMD

Factores de competitividad (posición en cada ranking)	2018	2019	
1. Resultados Económicos	31	29	↑
2. Eficiencia del Sector Público	38	40	↓
3. Eficiencia Empresarial	42	39	↑
4. Infraestructuras	27	26	↑

Fuente: World Competitiveness Ranking 2019. IMD

El World Competitiveness Ranking 2019 está liderado por Singapur, Hong Kong y Estados Unidos, ocupando las siguientes posiciones Suiza y Emiratos Árabes Unidos, por este orden. Holanda se coloca en sexta posición y se sitúa por encima de Irlanda, Dinamarca, Suecia y Qatar, que ocupan las primeras diez posiciones.

España se mantiene en la posición 36, de un total de 63 economías analizadas, tras empeorar ligeramente en 2018 desde la posición 34 alcanzada en 2016-17. Con respecto a otras grandes economías de la UE, todas ellas descienden entre dos y tres posiciones con respecto al último ranking, excepto España. Así, Alemania se sitúa en la posición 17 del ranking, Reino Unido en la 23, Francia en la 31 e Italia en la 44.

En el informe se analiza la competitividad de los países participantes a partir de cuatro áreas: Resultados Económicos, Eficiencia del Sector Público, Eficiencia Empresarial e Infraestructuras. España alcanza su mejor ranking en el área de Infraestructuras, donde se sitúa en la posición 26. La peor posición en el ranking se da en el área de Eficiencia del Sector Público, donde se sitúa en la posición 40.

El aspecto en el que más ha mejorado la competitividad de la economía española el último año ha sido **Eficiencia Empresarial**, que mejora tres posiciones hasta la 39. No obstante, junto con Eficiencia del Sector Público, son los factores en lo que España obtiene un peor resultado. Aunque destacan los resultados obtenidos en lo referido a grandes empresas, activos del sector financiero, productividad y crédito, ocupa una de las posiciones más bajas del ranking en emprendimiento o en la atracción y retención del talento. Además, según se desprende de los resultados del informe, la eficiencia empresarial se ve lastrada por la necesidad de reformas económicas y sociales y se hace necesaria una mayor transformación digital de las empresas, incluyendo el uso de las herramientas y tecnologías digitales o del big data.

En el otro extremo, el área que más ha empeorado desde la última edición del ranking ha sido **Eficiencia del Sector Público**, que se sitúa en la posición 40 tras descender dos puestos. Algunos de los criterios que han mostrado una peor evolución con respecto a la última edición han sido la estabilidad del tipo de cambio, el riesgo de inestabilidad política, la adaptabilidad de la política del Gobierno y las finanzas públicas. Además, continúan siendo un importante lastre

para la competitividad la elevada contribución a la seguridad social por parte de las empresas, la deuda pública y todo lo referente a la regulación del mercado laboral y su flexibilidad. No obstante, entre los factores que mejoran en 2018 cabe destacar la corrupción, el déficit público y la formación de los empleados.

**Resultados Económicos.** España se sitúa en la posición 29 del total de 63 países, subiendo dos posiciones con respecto a la edición anterior. Dentro de los factores que componen esta área, se ha constatado una mejoría notable, con respecto a la edición anterior, en la inflación, así como en la reducción del paro y del paro de larga duración. No obstante, estas últimas siguen siendo una de las principales debilidades de la economía española, situándonos casi en las últimas posiciones del ranking. Además, la economía española ha empeorado sus resultados en balanza por cuenta corriente y en crecimiento de la formación bruta de capital fijo con respecto al año anterior. Otros aspectos como la resiliencia de la economía (su capacidad de adaptación a los cambios) o el porcentaje de exportaciones de bienes o los precios de la gasolina se ven como un lastre a la competitividad. Destacan como fortalezas, dentro de los Resultados Económicos, la inversión extranjera directa en España, la exportación de servicios comerciales o la concentración de exportaciones por productos.

El área de **Infraestructuras** mejora una posición hasta la 26 y sigue siendo el factor en el que España alcanza su mejor resultado. En este factor se analiza el grado en que los recursos básicos, tecnológicos científicos y humanos cubren las necesidades de las empresas. España ocupa una muy buena posición en esperanza de vida al nacer, ingenieros cualificados e infraestructuras sanitarias. No obstante, determinados aspectos continúan siendo un lastre para nuestra competitividad, ya que no se ajustan a los requerimientos del sistema productivo, como los conocimientos de idiomas, las exportaciones de alta tecnología, la legislación sobre investigadores científicos o la transferencia del conocimiento.

	2018	2019			2018	2019	
<b>Resultados Económicos</b>				<b>Eficiencia Empresarial</b>			
Economía nacional	25	27	↓	Productividad y eficiencia	29	32	↓
Comercio internacional	18	22	↓	Mercado de trabajo	55	47	↑
Inversiones internacionales	13	13	■	Finanzas	26	30	↓
Empleo	59	57	↑	Prácticas de gestión	50	44	↑
Precios	28	28	■	Actitudes y valores	48	43	↑
<b>Eficiencia del Sector Público</b>				<b>Infraestructuras</b>			
Finanzas públicas	52	51	↑	Infraestructuras básicas	30	26	↑
Política fiscal	45	45	■	Infraestructura tecnológica	28	21	↑
Marco institucional	34	38	↓	Infraestructura científica	28	24	↑
Legislación empresarial	37	34	↑	Salud y medio ambiente	19	18	↑
Marco social	19	24	↓	Educación	36	39	↓

Fuente: World Competitiveness Ranking 2019. IMD

### Conclusiones

Los resultados de este informe ponen de manifiesto algunas de las principales debilidades estructurales de la economía española que afectan a su competitividad y limitan su crecimiento a medio y largo plazo. En este sentido, puede ser de gran utilidad a la hora de identificar los principales retos para la competitividad de la economía española, de cara a emprender las reformas estructurales pendientes e implementar algunas medidas por parte, tanto de las autoridades públicas, como de las propias empresas.



### III.3. MERCADO LABORAL

*Los resultados de la EPA del primer trimestre sorprendieron positivamente, ya que reflejaron un inesperado nuevo impulso del mercado laboral*

Los resultados de la EPA del primer trimestre sorprendieron positivamente, al reflejar un inesperado nuevo impulso del mercado laboral. En un periodo que suele ser estacionalmente desfavorable, la ocupación disminuyó en 93.400 personas frente al cuarto trimestre de 2018, aunque esta caída es menos intensa que la registrada en el mismo periodo de 2018. La destrucción de empleo se explica por el sector privado, que anotó un descenso de 96.100 personas, mientras que el sector público crea 2.600 empleos. Además, también hay que destacar la reducción del empleo entre los jóvenes menores de 25 años, en 50.600 personas, la caída más intensa en un primer trimestre desde el año 2012, a lo que puede haber contribuido el notable incremento del salario mínimo en 2019.

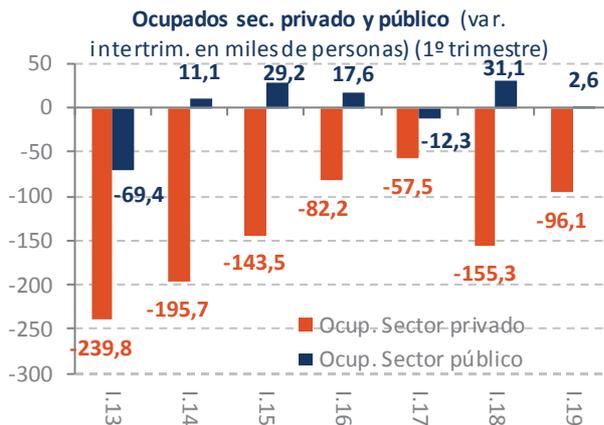
Volviendo a las cifras del empleo total, en tasa intertrimestral desestacionalizada, los ocupados se desaceleran una décima, hasta el 0,76%. En cambio, el ritmo de creación de empleo en términos interanuales se acelera, hasta el 3,2%, por lo que el número de ocupados ha aumentado en 596.900 personas en un año. Ahora bien, este intenso crecimiento del empleo puede estar viéndose afectado por un efecto demográfico estadístico, debido al aumento de población que incorpora la EPA en los últimos trimestres.

Mientras, el número de parados aumentó en 49.900 personas frente al trimestre anterior y se sitúa en 3.354.200 personas, en niveles no vistos en este mismo periodo desde 2008. En un año, el número de desempleados se ha reducido en 441.900 personas. La tasa de paro sube tres décimas hasta el 14,7%, que, aun así, es la más baja en un primer trimestre desde 2008.

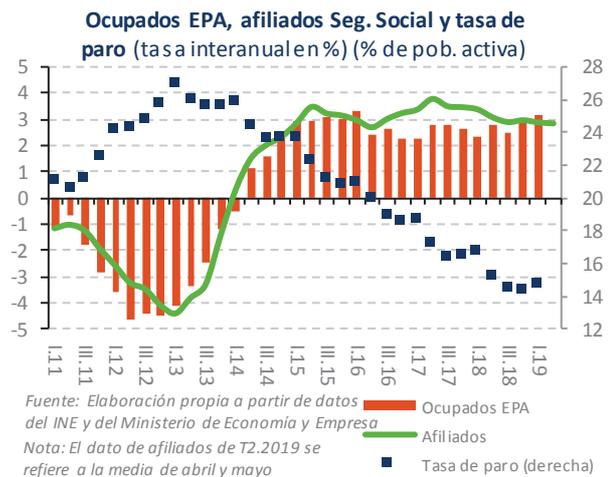
En relación con el impacto del incremento del SMI sobre el empleo, hay que señalar que aún es pronto para poder realizar una adecuada y justificada valoración del mismo. Las subidas salariales presentan efectos estáticos (corto plazo) y dinámicos (medio y largo plazo), que se acumulan en el tiempo, y cuya medición precisa de análisis más complejos y a través de microdatos que tengan variables salariales (que suelen disponerse con un cierto retraso) que la simple observación de los agregados, que es la información disponible actualmente.

El hecho de que, en los primeros meses del año, el incremento de los costes haya sido compatible con una cierta creación de empleo, no significa que, en caso de no haberse producido este aumento de costes, el crecimiento del empleo no pudiera haber sido mayor. En esta misma línea, habría que señalar que la coincidencia de circunstancias como la estacionalidad de la economía española, el actual efecto demográfico, antes mencionado, y el momento del ciclo económico pueden haber condicionado a corto plazo los resultados sobre el empleo de la última subida del SMI.

Hay que apuntar también que el efecto del incremento del SMI sobre el empleo está influido por la diferencia entre el SMI y el salario medio y mediano de la economía, en el sentido de que cuanto menor sea esta diferencia, cabría esperar mayores efectos sobre el mercado laboral. Tras la última subida del 22% este mismo año, esta diferencia es ahora sustancialmente menor, con lo que se debe ser especialmente prudente a la hora de plantear subidas adicionales del SMI, ya que en este contexto probablemente tendrían efectos negativos sobre el empleo aún mayores que los que pueda estar teniendo el último incremento.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE y del Ministerio de Economía y Empresa

Nota: El dato de afiliados de T2.2019 se refiere a la media de abril y mayo

**En mayo, la afiliación a la Seguridad Social registró una ligera desaceleración, debido, en gran medida, al menor impulso del empleo en el sector privado**

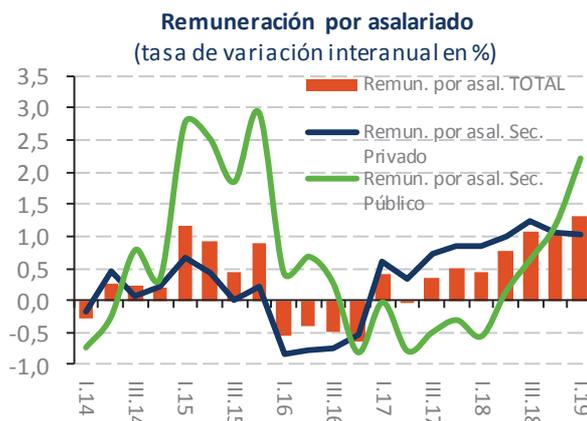
En mayo, los afiliados a la Seguridad Social alcanzaron los 19,44 millones de personas (el segundo dato más elevado en la serie histórica tras julio de 2007), como consecuencia de un incremento de 211.752 personas con respecto a abril, dato que, si bien puede considerarse positivo, es algo inferior a los registrados en los dos años anteriores. En términos desestacionalizados, los afiliados a la Seguridad Social han crecido en 26.549 personas, lo que supone una moderación con respecto a los aumentos en torno a 50.000 personas registrados en los meses previos. Mientras, la tasa interanual bajó dos décimas, hasta el 2,8%, lo que podría suponer el inicio de una tendencia de desaceleración que tendrá que confirmarse en los próximos meses.

No obstante, debe tenerse en cuenta que los resultados de la afiliación a la Seguridad Social en mayo 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 mayo, el número de cuidadores no profesionales se ha triplicado, hasta superar las 21.000 personas, y ha crecido en 11.155 personas en mayo con respecto a abril. De esta forma, la serie de afiliación a la Seguridad Social sin tener en cuenta los cuidadores no profesionales habría registrado un incremento de 200.596 personas el pasado mayo, mientras que la tasa interanual se situaría en el 2,7%.

En función de la naturaleza del empleador, público o privado, en lo que va de 2019 los afiliados del sector privado continuaron moderando gradualmente su ritmo de crecimiento, como vienen haciendo desde mediados de 2017. En mayo, la tasa interanual de este colectivo se desaceleró dos décimas hasta el 2,6%, de forma que la media de abril y mayo se sitúa en el 2,7%, una décima menos que en el primer trimestre. Mientras, los afiliados del sector público frenaron ligeramente su ritmo de crecimiento en mayo, hasta el 4,0% interanual, tras haber mostrado una aceleración a lo largo de 2019. Así, en el conjunto de abril y mayo, los afiliados del sector público aumentaron un 4,1% interanual, lo que supone un notable repunte frente al 3,4% del primer trimestre.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Seguridad Social



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE

En mayo, un mes estacionalmente favorable, el paro registrado se situó en 3,08 millones de personas, descendiendo así en 84.075 personas, siendo esta cifra algo similar a la registrada en el mismo mes en 2018, pero inferior a las caídas registradas en el periodo 2014 a 2017, superiores a las 110.000 personas. En términos interanuales, el paro registrado sigue cayendo (-5,3%), de forma algo más intensa que en abril.

*La remuneración por asalariado registró una aceleración en el primer trimestre de 2019, hasta alcanzar un ritmo de crecimiento del 1,3% interanual, debido al repunte registrado en el sector público*

La remuneración por asalariado mostró una senda de aceleración gradual a lo largo de 2018, que se ha prolongado en los primeros meses de 2019. Así, en el primer trimestre, la tasa interanual de la remuneración por asalariado fue del 1,3%, dos décimas más que en el trimestre anterior, y ocho décimas más que hace un año. Según las estimaciones del Servicio de Estudios de CEOE, en el primer trimestre ha sido el sector público el que habría impulsado al alza la remuneración por asalariado, ya que en la rama más próxima a lo que sería este sector<sup>2</sup> mostró un aumento del 2,2%, tras el 1,2% del cuarto trimestre de 2018. Mientras, en el sector privado<sup>3</sup>, el incremento de la remuneración por asalariado fue del 1,0%, una décima menos que en el trimestre anterior.

En el primer trimestre, la productividad aparente por trabajador (en términos de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo) ha caído por segundo trimestre consecutivo, en concreto un -0,4%. En el caso de la productividad por hora trabajada, ésta cayó igualmente un -0,4%, aunque ya viene descendiendo desde hace un año. Mientras, el coste laboral unitario (CLU) intensificó su crecimiento en cuatro décimas, hasta el 1,7%, lo que supone el mayor incremento desde finales de 2013.

<sup>2</sup> El sector público se ha aproximado por la rama Administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, educación, sanidad y servicios sociales.

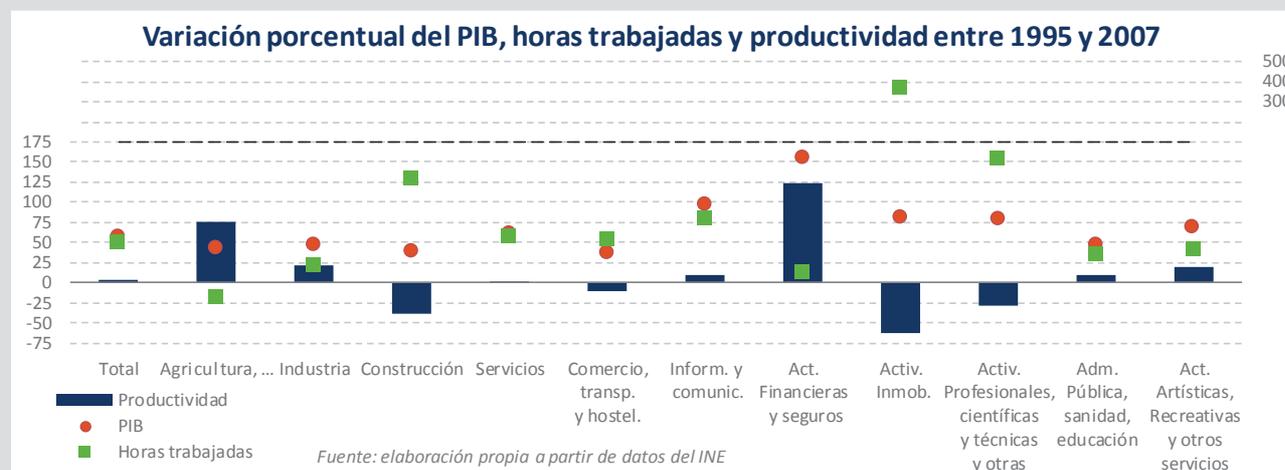
<sup>3</sup> El sector privado se ha aproximado por el agregado de la economía a excepción de la rama Administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, educación, sanidad y servicios sociales.

#### Recuadro 4: LA EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD EN LAS DOS ÚLTIMAS DÉCADAS

La productividad es una variable fundamental para cualquier economía, ya que condiciona el crecimiento a largo plazo, y de esta forma contribuye al bienestar y a la prosperidad de la sociedad. En este recuadro se pretende describir brevemente la evolución de la productividad del factor trabajo (en términos de PIB por hora trabajada) en las dos últimas décadas, separando varios periodos. En primer lugar, la larga etapa expansiva que va de 1995 a 2007. En segundo lugar, la profunda crisis que vivió la economía española entre 2007 y 2013. Y en tercer lugar, la etapa de recuperación en la que estamos inmersos, que comenzó en 2014, con especial referencia a los últimos trimestres, debido a que la productividad ha vuelto a situarse en territorio negativo.

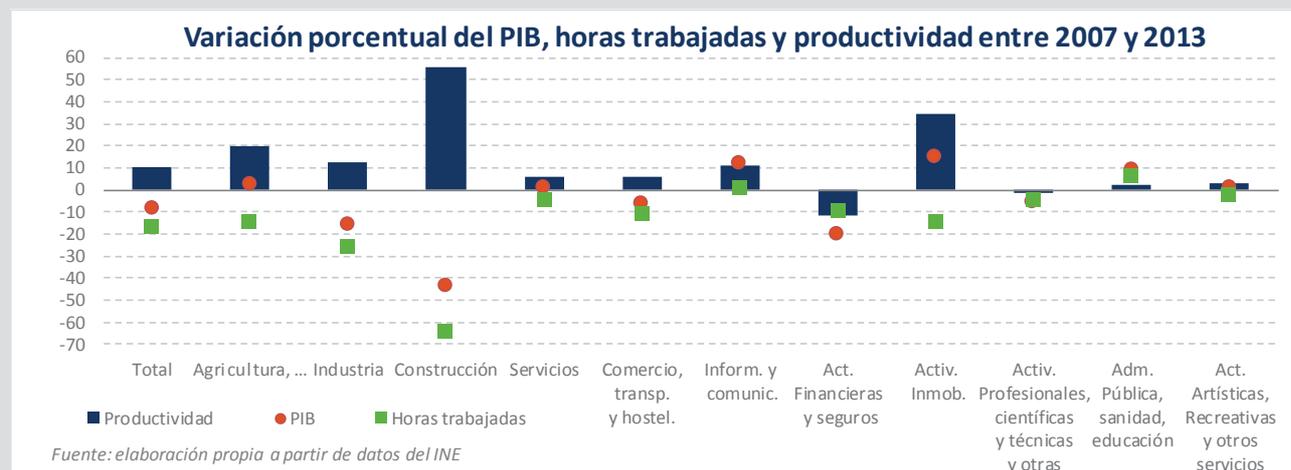
La primera etapa, que va de 1995 a 2007, recoge una fase de fuerte crecimiento económico, impulsado por el gran dinamismo de la demanda interna, y una intensa creación de empleo. Pero este ciclo económico expansivo estaba sustentado en una serie de desequilibrios, como un fuerte endeudamiento y un elevado déficit por cuenta corriente, factores que pasaron factura a la economía, cuando posteriormente se tuvo que enfrentar a la crisis, con las consecuencias por todos conocidas.

En esta etapa de expansión económica, tanto el PIB como las horas trabajadas crecieron más de un 50% entre 1995 y 2007. Sin embargo, la productividad apenas aumentó, un 3,6% en doce años. Por otro lado, la evolución de la productividad no fue homogénea por ramas de actividad. “Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca” y “Actividades financieras y de seguros” son las ramas con mayor crecimiento de la productividad en este periodo. También hay que destacar los crecimientos registrados, aunque en menor medida, de la “Industria” y de “Actividades artísticas, recreativas y otros servicios”. En cambio, otras ramas registraron caídas en la productividad, como la “Construcción”, pero también “Actividades inmobiliarias”, lo que está vinculado al crecimiento desmedido del sector de la vivienda en estos años, y a la escalada de precios, que fue la antesala de la posterior crisis del sector de la construcción. Sin embargo, no solo la construcción y el sector inmobiliario frenaron la productividad en este periodo, sino que hay que destacar otras ramas, como “Comercio, transporte y hostelería” y “Actividades profesionales, científicas y técnicas y otras”, que también redujeron su productividad entre 1995 y 2007.



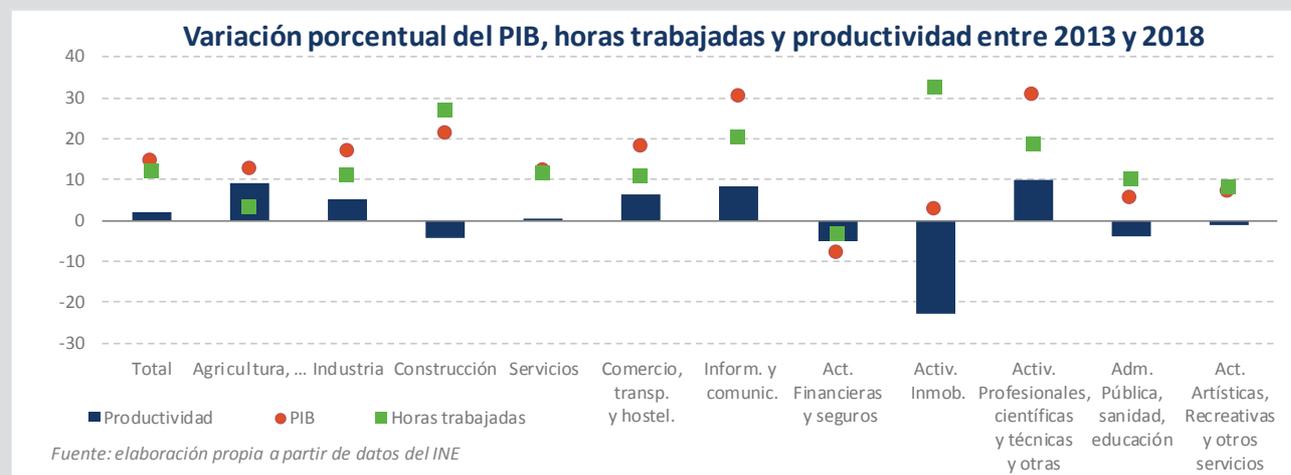
La segunda etapa, 2007-2013, corresponde al periodo de la crisis económica, que comenzó con la explosión de la burbuja inmobiliaria creada en los años anteriores, junto con la crisis financiera internacional. La economía española tuvo que enfrentarse, entonces, a una contracción de su demanda interna, que había sido el motor de la actividad en los años previos; a un fuerte ajuste del mercado laboral, que dio lugar a un sensible aumento del paro; y a un fuerte incremento del déficit y de la deuda públicos. Muchas empresas desaparecieron durante la crisis, y las que quedaron tuvieron que emprender un profundo proceso de saneamiento. Mientras, la economía tuvo que afrontar un fuerte desapalancamiento del sector privado, al tiempo que entró en una senda de moderación salarial e inflación contenida, que contribuyeron a mejorar nuestra competitividad. Esto, junto con el descenso de la demanda interna, incentivó a que muchas empresas, de todos los tamaños, decidieran salir al mercado exterior, situación que favoreció la corrección de algunos desequilibrios, como el déficit de la balanza por cuenta corriente, e impulsó el inicio de la etapa de recuperación.

Este periodo, además, se caracterizó por una intensa ganancia de productividad en la mayoría de los sectores (un incremento del 10,4% en el promedio de la economía), debido, en parte, al notable ajuste que se produjo en el mercado laboral. En casi todos los sectores se produce una pérdida neta de empleo, con las excepciones de “Información y comunicaciones” y “Administración pública, sanidad y educación”, sector este último donde a pesar de la crisis el empleo creció casi un 7%. En relación con la productividad, destacan especialmente, los fuertes incrementos tanto en la “Construcción” como en “Actividades inmobiliarias”. En esta etapa, contrasta que “Actividades financieras y de seguros” pierden productividad, debido a que el ajuste de su actividad es más intenso que el también registrado por el empleo.



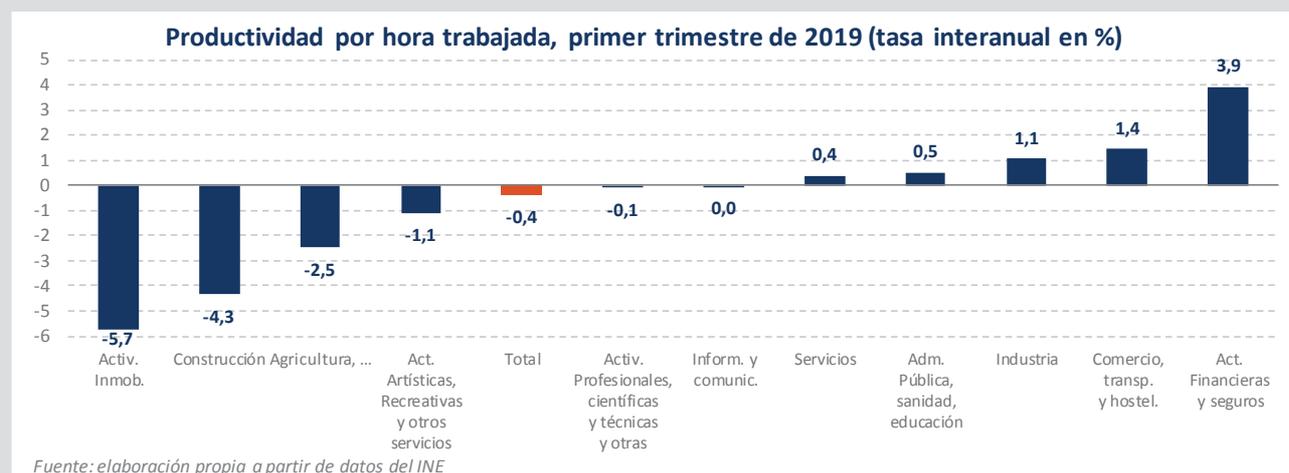
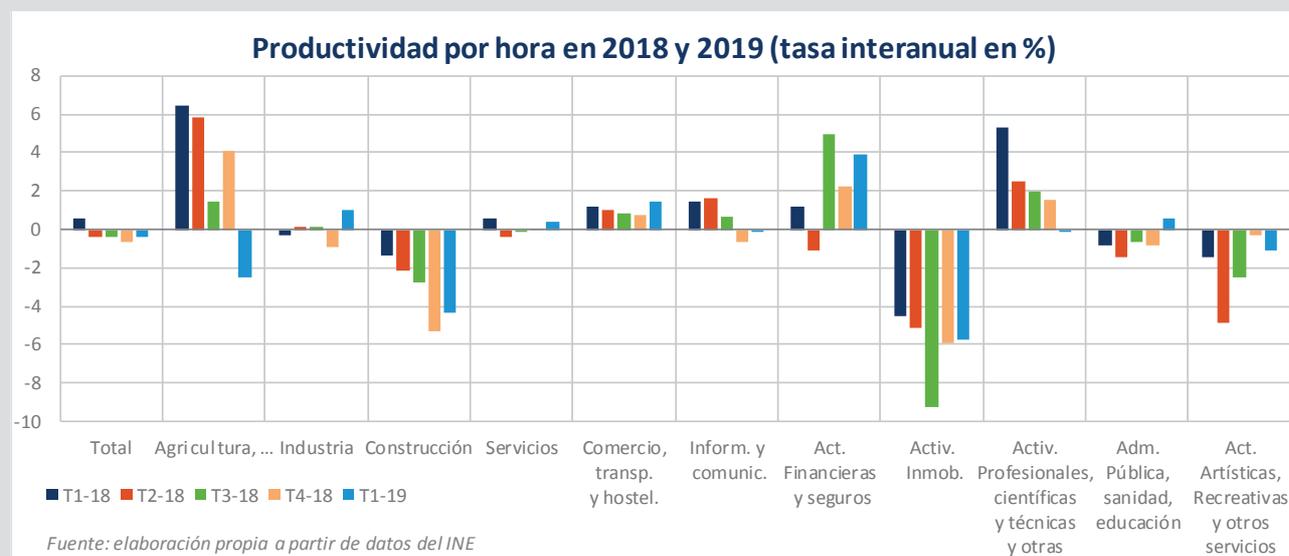
A partir del año 2014, la economía española inicia una nueva etapa de crecimiento, que se caracteriza, a diferencia de otras anteriores, en que la recuperación de la demanda interna ha sido compatible con el buen comportamiento del sector exterior, lo que ha permitido seguir corrigiendo los principales desequilibrios (sector exterior, sector público). La mejora de la economía ha venido acompañada también de una notable creación de empleo, lo que ha moderado los incrementos de productividad (un 2,2% en el acumulado de los últimos cinco años para la media de la economía).

Por sectores, el comportamiento es bastante heterogéneo. Por un lado, “Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca” e “Industria” han mostrado crecimientos positivos de la productividad en todas las etapas analizadas. En cambio, “Construcción” y “Actividades inmobiliarias” vuelven a repetir el patrón de la anterior etapa expansiva, con crecimientos del empleo más intensos que los de la actividad, especialmente en el caso de las “Actividades inmobiliarias”. Un comportamiento diferencial se observa en “Comercio, transporte y hostelería”, “Información y comunicaciones” y “Actividades profesionales, científicas y técnicas y otras”, sectores que experimentan ahora sensibles ganancias de productividad, a diferencia de la anterior etapa de crecimiento, donde tuvieron pérdidas de productividad o crecimientos muy moderados. En contraste, “Actividades financieras y de seguros”, que siguen inmersas en su proceso de reestructuración, presentan productividades negativas, al igual que “Administración pública, sanidad y educación” y “Actividades artísticas, recreativas y otros servicios”.



Sin embargo, dentro de esta etapa de recuperación, de 2014 a 2018, tras unos años de crecimiento positivo de la productividad, preocupa que en el año 2018 comenzaron a advertirse signos de pérdida de la misma, que se están extendiendo a 2019. Además, en los últimos trimestres, los salarios dan muestras de una progresiva aceleración, por lo que esta doble combinación, de menor productividad y mayor incremento de costes puede complicar la competitividad de la economía española, que ha sido uno de los factores fundamentales para apuntalar esta última etapa expansiva.

En los últimos trimestres, a pesar de la recuperación de la productividad en “Actividades financieras y de seguros”, el conjunto de la economía española presenta descensos de la misma. Al igual que en el periodo 2014-2018, “Construcción” y “Actividades inmobiliarias” muestran pérdidas notables de productividad, pero tal como se ha señalado anteriormente, también los sectores “Administración pública, educación y sanidad” y “Actividades artísticas, recreativas y otros servicios”, están contribuyendo al retroceso de la productividad. A esto hay que añadir la inquietud que genera la evolución más reciente de la “Industria”, que sin duda se está viendo muy afectada por las tensiones comerciales internacionales existentes.



Ante esta pérdida de productividad, y con una tasa de paro todavía muy elevada, resulta fundamental volver a apostar por políticas de oferta, que favorezcan la actividad económica y el empleo, impulsando medidas y reformas que mejoren aspectos como la formación, el I+D+i, la digitalización y la inversión, y aprovechando al máximo las ventajas de las nuevas tecnologías. Solo así, la economía española será capaz de mejorar su productividad, de forma que sea compatible con crecimientos salariales, sin que esto perjudique nuestra competitividad, máxime en un momento donde el comercio internacional afronta dificultades e incertidumbres. Es decir, se trata de seguir fortaleciendo la economía española para competir, a medio y largo plazo, en un mundo cada vez más globalizado, evitando o reduciendo los desequilibrios que tradicionalmente ha registrado nuestra economía.

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

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

Según datos de la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social <sup>[4]</sup>, a **31 de mayo de 2019** hay **2.601 convenios**<sup>[5]</sup> con **efectos económicos conocidos y registrados para 2019**, que afectan a **820.317 empresas** y **7.450.275 trabajadores** -el **70,28% de los cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2019**-.

Este dato pone de manifiesto un incremento relevante de convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2019, así como de las empresas y trabajadores por ellos afectados, si se compara con las cifras de los **cinco primeros meses de 2018**, período en el que había **2.385 convenios registrados**, con efectos económicos en dicho año y de los que se conoce la variación salarial pactada, aplicables a **717.791 empresas** y **5.749.114 trabajadores** -el **54,24% de los cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2018**-.

En los 2.601 convenios se incluyen:

- **246 convenios firmados en 2019**<sup>[6]</sup>, aplicables a 380.419 trabajadores.
- **2.355 convenios firmados en años anteriores a 2019**<sup>[7]</sup>, que pactan una variación salarial para dicho año, que afectan a 7.069.856 trabajadores. Hay que tener presente que **a inicios de año se activaron, a efectos estadísticos, las revisiones salariales ya incorporadas en convenios plurianuales registrados en años anteriores**.

#### **Variación salarial pactada**

La variación salarial pactada en los **convenios con efectos económicos en 2019**, registrados hasta 31 de mayo, es del **2,21%** -en mayo de 2018 la variación salarial pactada era 1,59%-, siendo también el **2,20% para los firmados antes de 2019** -1,54% en mayo de 2018- y el **2,29% en los firmados en 2019** -1,94% en mayo de 2018-, **aplicables estos últimos a 380.419 trabajadores**.

Tomando el criterio estadístico de **fecha de inicio de efectos económicos** y no de fecha de firma, se pone de manifiesto el **predominio de las revisiones salariales**, en concreto hay **2.388 revisiones**, que afectan a 7.265.382 trabajadores, en donde la variación salarial pactada es del **2,19%**, frente a los **213 convenios con inicio de efectos económicos en 2019**, aplicables a 184.893 trabajadores, con una variación salarial media también del **2,64%**.

Hay que tener presente que el registro de convenios se cierra a efectos estadísticos habitualmente 18 meses después de terminar el año, así los datos de 2019 se cerrarán en julio de 2021. Esto determina que, con los convenios registrados hasta este momento, **los datos sobre variación salarial son muy provisionales**.

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

Atendiendo al **ámbito funcional**, hasta 31 de mayo de 2019, los convenios **sectoriales** y de **grupo de empresas** pactan una variación salarial del **2,24%** y los de **empresa** del **1,76%** -**1,46%** en la **empresa privada** y **3,24%** en la **empresa**

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

<sup>5</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>6</sup> De los 246 convenios firmados en 2019, 67 son de sector o de grupo de empresas -320.531 trabajadores- y 179 de empresa -59.888 trabajadores-.

<sup>7</sup> En los 2.355 convenios firmados antes de 2019, 586 corresponden a convenios de sector o de grupo de empresas -6.664.891 trabajadores en su ámbito de aplicación- y 1.769 a convenios de empresa -404.965 trabajadores-.

**pública**-. En los **convenios sectoriales de ámbito nacional** la variación salarial es del **2,74%**, en los **autonómicos** -incluidas las comunidades uniprovinciales- del **1,92%** y en los de **ámbito provincial** del **1,93%**.

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 (2,36%), seguidos por la construcción<sup>8</sup> (2,25%), la industria (1,91%) y el sector agrario (1,45%).

El cuadro siguiente pone de manifiesto como el **mayor porcentaje de trabajadores** cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2019, en concreto el **33,83%**, tienen fijado en sus convenios **incrementos salariales que oscilan entre el 1,51% y el 2%**.

<b>Número y porcentaje de convenios y trabajadores por tramos salariales</b>				
<b>TRAMOS DE AUMENTO SALARIAL</b>	<b>Convenios</b>		<b>Trabajadores</b>	
	<b>Nº</b>	<b>%</b>	<b>Nº</b>	<b>%</b>
Inferior al 0%	4	0,15	488	0,01
Igual al 0%	137	5,27	15.360	0,21
Del 0,01% al 0,49%	51	1,96	22.343	0,30
Del 0,50% al 0,99%	218	8,38	153.523	2,06
<b>Del 1,00% al 1,50%</b>	<b>1.001</b>	<b>38,49</b>	<b>1.871.398</b>	<b>25,12</b>
<b>Del 1,51% al 2,00%</b>	<b>622</b>	<b>23,91</b>	<b>2.520.440</b>	<b>33,83</b>
Del 2,01% al 2,50%	388	14,92	1.496.151	20,08
Del 2,51% al 3,00%	91	3,50	219.793	2,95
Superior al 3%	89	3,42	1.150.779	15,45
<b>TOTALES</b>	<b>2.601</b>	<b>100</b>	<b>7.450.275</b>	<b>100</b>

Fuente: Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social

### **Jornada laboral pactada**

La **jornada media pactada** en los convenios registrados hasta 31 de mayo de 2019 es de **1.756,31 horas anuales**, cifra 6,46 horas inferior a la del año anterior en las mismas fechas -1.762,77 horas anuales en mayo 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 1.758,76 horas anuales -1.765,84 horas en mayo de 2018-, mientras los de **empresa** quedan por debajo de la media, con 1.719,43 horas anuales -1.721,04 horas en mayo de 2018-.

### **Inaplicaciones de convenios**

El dato acumulado de los **cinco primeros meses de 2019** asciende a **559 inaplicaciones de convenios** realizadas por **444 empresas distintas** -una misma empresa puede haber llevado a cabo varias inaplicaciones-, que afectan a un total de **10.509 trabajadores**. Cifras ligeramente superiores a las del mismo periodo del año anterior, en que se registraron 497 inaplicaciones, aplicables a 9.386 trabajadores.

**Desde la entrada en vigor de la Reforma laboral de 2012** se han depositado ante las distintas autoridades laborales un total de **10.718 inaplicaciones** de convenios, que han afectado a **385.400 trabajadores**.

**Una parte significativa de los trabajadores objeto de las inaplicaciones depositadas en mayo de 2019 pertenecen al sector servicios** -el 53,97% de los trabajadores con inaplicaciones en dicho mes-.

El **98,75% de las inaplicaciones** son de uno o varios **convenios de ámbito superior a la empresa**, que afectan al 92,42% de los trabajadores sujetos a inaplicaciones.

<sup>8</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 31 de mayo de 2019, de 78 convenios, que afectan en su conjunto a 384.359 trabajadores, es decir al 43,54% de los afiliados al Régimen General de la Seguridad Social correspondientes a dicho sector en mayo.

Si tomamos en consideración el **tamaño de las empresas**, el **50,49% de los trabajadores** afectados están en **empresas de menos de 50 trabajadores** y el **86,26% de las empresas** que presentan inaplicaciones tienen **plantillas de entre 1 y 49 trabajadores**.

En cuanto a las **condiciones de trabajo inaplicadas**, el **54,38% 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 94,81%, **se producen con acuerdo en el periodo de consultas** con la representación de los trabajadores.

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

Según los respectivos informes de conflictividad de CEOE, en los primeros cinco meses del año tienen lugar **270 huelgas**, con **814.884 trabajadores implicados en las mismas** y **15.099.712 horas de trabajo perdidas**.

Respecto al mismo período del año 2018, **crece un 99,40% las horas de trabajo perdidas**, un **42,76% los trabajadores que secundan las huelgas** y un **3,45% el número de huelgas**.

Debe tenerse presente en esta comparación la repercusión que, en la conflictividad laboral de enero, febrero y mayo de 2019, respectivamente, tuvieron las huelgas en el sector del taxi, las huelgas generales en Cataluña y las huelgas en el sector educativo; y en abril de 2018 la huelga de estudiantes, también en Cataluña, frente a la aplicación del artículo 155 de la Constitución Española y en mayo del mismo año, en toda España, ante la sentencia de “La Manada”

De **enero a mayo de 2019**, en la **conflictividad estrictamente laboral** se contabilizan **167 huelgas**, en las que participan **25.281 trabajadores** y se pierden **1.189.762 horas de trabajo**.

En relación con el mismo período de 2018, **desciende el número de huelgas** un 11,17% y las **horas de trabajo perdidas** un 8,66%; si bien **aumentan los trabajadores que participan en las mismas** un 47,52%.

Por su parte, en **empresas o servicios de carácter público** tienen lugar **90 huelgas en empresas o servicios de carácter público**, secundadas por 789.019 trabajadores, en las que se pierden 13.880.094 horas de trabajo.

De esta forma, **respecto al mismo período de 2018**, **aumentan las horas de trabajo perdidas** -un 121,92%-; **los trabajadores que participan en las huelgas** -un 43,10%- y el **número de huelgas** -un 36,36%-; debiendo considerar la repercusión de las huelgas generales en Cataluña y las producidas, especialmente, en los sectores educativo, sanitario y del transporte.

En cuanto a las **causas de la conflictividad**, señalar que hasta **mayo por la tramitación de expedientes de regulación de empleo** tuvieron lugar 45 huelgas, en las que participaron 15.030 trabajadores y se perdieron 582.808 horas de trabajo, el 3,86% de las pérdidas en los cinco primeros meses de 2019.

Por la **negociación de convenios** se produjeron 32 huelgas en dicho período, secundadas por 10.516 trabajadores y se perdieron 385.122 horas de trabajo, el 2,55% de las pérdidas de enero a mayo de 2019.

Respecto a los datos de los **cinco primeros meses de 2018**:

- **Aumentan los trabajadores que secundan las huelgas motivadas por EREs** -un 467,38% sobre 2.649 de dicho período de 2018-, las **horas de trabajo perdidas** -un 47,54% sobre 395.002- y el **número de huelgas** -un 4,65% sobre las 43 de los primeros cinco meses de 2018-.
- **Con el mismo número de huelga que en el mismo período de 2018**, en concreto **32**, derivadas de la **negociación colectiva**, **bajan las horas de trabajo perdidas** -un 31,77% sobre 564.470 de los cinco primeros meses de 2018- y los **trabajadores implicados** -un 3,41% sobre 10.887-.

Finalmente, señalar que durante los **cinco 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 (3.375.104 horas -el 22,35% de las horas perdidas de enero a mayo de 2019-); Educación (1.791.142 -el 11,86%-); Actividades sanitarias (507.536 -el 3,36%-); y Comercio (269.156 -el 1,78% de las horas perdidas en los cinco primeros meses de 2019-).

## III.4. SECTOR PÚBLICO

### *España sale del Protocolo de Déficit Excesivo que estableció la Comisión Europea hace una década*

La Comisión Europea ha recomendado la salida de España del procedimiento de déficit excesivo tras 10 años. No obstante, también considera que debe seguir reduciendo el déficit al -2% del PIB en 2019, pese al contexto de prórroga presupuestaria y ha advertido del riesgo de que España se desvíe de forma significativa del ajuste fiscal exigido para 2019 y 2020. En el Programa de Estabilidad 2019-2020, el Gobierno prevé que el déficit baje desde el -2,5% de 2018 hasta un -2% en 2019 y al -1,1% en 2020. La CE prevé que este año el desequilibrio fiscal sea del -2,3% del PIB y en 2020 se reducirá únicamente hasta el -2%, casi un punto porcentual de desviación. Por lo tanto, solicita un mayor control del gasto (con un incremento que no debe superar el 1%) para corregir el déficit estructural y continuar reduciendo el elevado nivel de deuda pública.

### *La AIReF ha comenzado a publicar una serie de estudios para valorar la eficiencia de algunas partidas del gasto público*

Por otro lado, cabe destacar que la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) ha comenzado a publicar una serie de estudios cuyo objetivo es evaluar determinadas partidas de gasto público para detectar posibles ineficiencias y solapamientos. Este ejercicio se denomina *Spending Review* y está considerado como un paso importante en el desarrollo de un marco estable de evaluación de políticas públicas para mejorar la calidad del gasto público en España. Es una práctica cada vez más extendida en los países del entorno con mejor desempeño económico y, en el caso de España, el análisis tiene su origen en el compromiso asumido con la Comisión Europea el pasado 9 de diciembre de 2016. Desde CEOE se considera esta iniciativa muy valiosa, ya que por primera vez en España se lleva a cabo una evaluación rigurosa y externa de las políticas públicas.

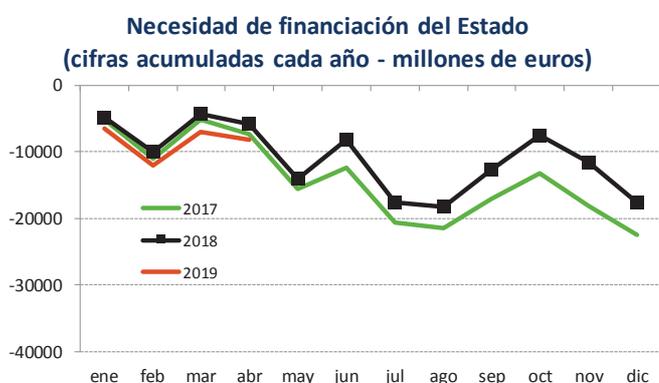
### *La AIReF pone de manifiesto que el sistema público de subvenciones es claramente mejorable en muchos ámbitos*

En concreto, la AIReF va a llevar a cabo 7 estudios. El primero de estos estudios se ha centrado en el análisis de las subvenciones y las ayudas públicas de las distintas Administraciones Públicas, que constituyen una partida de gasto de 14.300 millones. Los resultados de este trabajo ponen de manifiesto que el sistema público de subvenciones es claramente mejorable y para ello propone una serie de medidas dirigidas a mejorar aspectos relacionados con la planificación presupuestaria, los procedimientos y la coordinación. El segundo estudio se centra en el gasto sanitario, en donde concluye que hay posibilidades de mejorar la gobernanza, los procedimientos, la eficiencia y la equidad del Sistema Nacional de Salud. Y en el tercer estudio, el de políticas activas de empleo, constata un amplio margen de mejora en la gobernanza y eficacia de las políticas activas de empleo, que suman entre 6.100 y 6.500 millones de euros de gasto. Es decir, estos primeros estudios señalan la necesidad de mejora de la eficiencia y eficacia de su gasto, conclusión que, en su extensión a todo el gasto público, es un reclamo histórico de CEOE.

### *La ejecución presupuestaria del Estado hasta abril apunta a una menor contención del déficit público a comienzos de 2019*

En el primer cuatrimestre de 2019, el Estado ha registrado un déficit equivalente al 0,65% del PIB, superior al acumulado hasta abril de 2018 (-0,49% del PIB). Este resultado viene explicado por la falta de dinamismo de los recursos, que solo aumentan un 0,4%, mientras que los gastos registran una tasa de crecimiento del 3,8%. También empeora el saldo primario. Así, descontando el gasto por intereses, se obtiene un déficit primario de 482 millones, que supone una ratio sobre el PIB del 0,04%, mientras que a finales de abril de

2018 se obtuvo un superávit primario del 0,19%. Por lo tanto, la información de la ejecución presupuestaria apunta a una menor contención del déficit público en los primeros meses de 2019.



### *Notable incremento del gasto corriente del Estado*

La evolución de los empleos (+3,8%) se debe al mayor gasto corriente asociado al incremento de las pensiones y de los salarios del personal del sector público, que no tiene equivalencia en el mismo periodo de 2018. Pero también hay que destacar el aumento de algunas partidas, como la mayor aportación a la UE por IVA y RNB en un 21,9% y el incremento de las transferencias corrientes a las Administraciones Públicas, con una tasa del 6,7%, entre las que sobresale la cuantía destinada a los Fondos de la Seguridad Social y, concretamente, al Sistema de Seguridad Social. En este ámbito cabe señalar la cuantía dirigida al aumento de la cobertura en las pensiones mínimas, que han pasado de 2.992 millones en abril de 2018 a 3.665 millones en 2019. Asimismo, las elecciones han supuesto un aumento del gasto en los consumos intermedios del 19,3% respecto al mismo periodo de 2018.

Por el contrario, descienden las partidas destinadas a la inversión (21,6%), al gasto por intereses (6%) y a las transferencias sociales en especie (6,7%).

### *Los ingresos del Estado se estancan*

Los recursos aumentan un 0,4% hasta abril, lo que supone un práctico estancamiento respecto a 2018. Dentro de los mismos, el conjunto de los ingresos fiscales, impuestos y cotizaciones sociales han caído un -0,9%, de los cuales los impuestos, que representan el 90% del total, anotan un descenso del -0,9% y, el resto, las cotizaciones sociales, también retroceden un -1,9%.

Dentro de los impuestos, los que recaen sobre la producción y las importaciones han aumentado un 2,3%, entre los que destaca, por su dinamismo, el IVA y los impuestos especiales. Por el contrario, los impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio muestran una gran atonía, con una caída del -6,4%, en el que incide la disminución de los ingresos del Impuesto sobre Sociedades (11,3%), los recursos procedentes del IRPF (-2,3%) y el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (-16,9%).

## III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA

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

El tono expansivo de las últimas intervenciones, tanto de la reserva Federal como del Banco Central Europeo, ha provocado una depresión generalizada en la rentabilidad exigida a los principales bonos soberanos. En el caso de la deuda alemana y estadounidense, ha podido pesar, también, su carácter de activo refugio, ante las incertidumbres por la guerra comercial o el déficit de Italia entre otros riesgos. En Estados Unidos, la Fed ha dejado entrever la posibilidad de un recorte en los tipos de interés, un escenario al que el mercado ya le otorga una probabilidad del 75% en la reunión de julio. Aunque el diferencial del bono a 10 años con respecto al 2 años permanece en terreno positivo, la curva de tipos ha vuelto a invertirse para el par de referencias de 3 meses y 10 años, que presenta un *spread* negativo de 11 puntos básicos. En Europa, el BCE mostró también un tono más cauto, alargando el horizonte mínimo sin subidas de tipos hasta mediados del año que viene, lo que dado lugar a descensos generalizados de los tipos de interés de los bonos soberanos. Así, en España y Alemania, los tipos a 10 años de su deuda tocan mínimos históricos, y se sitúan en torno al 0,6% el primero, y al -0,2% el segundo. Las preocupaciones por la recomendación por parte de la Comisión Europea de la apertura de un procedimiento de déficit excesivo a Italia, han hecho que su bono soberano sea el que menos ha participado de esta tendencia generalizada. Su prima de riesgo se sitúa en los 260 puntos básicos, lejos de los 290 que llegó a marcar a finales del mes de mayo, aunque ligeramente por encima de los niveles con los que cerró el primer trimestre.

En los primeros meses de 2019 se han producido crecimientos interanuales de los flujos netos de financiación a sociedades no financieras, del 1,9% en marzo, y del 2,6% en abril, lo que, a su vez, ha dado lugar a que su stock total de financiación sea un 1,5% superior al de hace un año. Estos datos podrían indicar el fin del proceso de desendeudamiento en términos absolutos del sector, si bien continuaría desapalancándose en términos relativos, en la medida en que los incrementos netos de deuda sean inferiores a los del PIB nominal. Este ascenso ha venido explicado en su totalidad por el aumento de la financiación en forma de valores de deuda (+17,5% interanual en abril), mientras que los préstamos bancarios continúan reduciéndose en términos netos (-1,4% en abril). En cuanto a las familias, también incrementaron sus flujos de financiación en términos interanuales, a un ritmo similar al que lo veían haciendo en los últimos meses (+0,5% en abril). Sus saldos totales de financiación se mantienen estables, algo que ya viene ocurriendo desde hace nueve meses, en lo que parece representar un suelo en el proceso de amortización neta de pasivos del sector hogares. Los saldos del segmento del crédito para viviendas siguen contrayéndose en términos netos, aunque a un ritmo cada vez menor (-0,9% en abril frente a -1,3% en diciembre); lo contrario de lo que sucede con los saldos del resto de crédito, en los que el crecimiento interanual se desacelera, desde el 5,2% de finales del año pasado, hasta el 4,6% de abril.

La concesión de nuevo crédito a los hogares siguió desacelerándose, con un crecimiento del 5,8% interanual en abril, después de los crecimientos de dos dígitos experimentados durante todo el año pasado. Los nuevos créditos a vivienda y consumo ralentizan su crecimiento interanual, que, no obstante, sigue siendo notable (+7,6% y +11,9% respectivamente en abril). Por otro lado, las nuevas operaciones de crédito a empresas incluso descendieron ligeramente en abril con respecto a las de hace un año (-0,6%), debido a la reducción acaecida en el segmento de pymes (-5,7%), mientras que el crecimiento del crédito nuevo a grandes empresas aguanta en terreno positivo, aunque continúa desacelerándose (+4,6%). En lo que respecta al coste de esta nueva financiación concedida, el tipo de interés para los préstamos a pymes continua en niveles promedio de en torno al 2%, al igual que en la media de la zona del euro. Por su parte, los activos dudosos experimentaron en marzo un descenso interanual del 17%, y la tasa de mora se redujo hasta el 5,7%, niveles no vistos desde octubre de 2010. Los últimos datos de morosidad disponibles por sectores se refieren a finales de 2018, y muestran una disminución de la tasa de mora empresarial por debajo del 7%, por primera vez desde el año 2010, y de la de los hogares, por debajo del 6%, lo que son niveles del año 2009.

**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)