



# INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

*Marzo de 2016*



Departamento de Asuntos Económicos y Europeos  
Servicio de Estudios

**CEOE**

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE  
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

# ÍNDICE

|             |   |           |
|-------------|---|-----------|
| <b>I.</b>   | <b>PANORAMA ECONÓMICO</b>   | <b>3</b>  |
| <b>II.</b>  | <b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>   | <b>6</b>  |
|             | II.1. ESTADOS UNIDOS  | 8         |
|             | II.2. EUROPA  | 10        |
|             | II.3. MERCADOS FINANCIEROS  | 12        |
| <b>III.</b> | <b>ECONOMÍA ESPAÑOLA</b>  | <b>14</b> |
|             | III.1. CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS   | 14        |
|             | <b>Recuadro 1:</b> “Principales conclusiones del informe de la Comisión Europea sobre los desequilibrios económicos de España”          |           |
|             | III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD   | 23        |
|             | <b>Recuadro 2:</b> “El precio del petróleo y su influencia en la inflación. Escenarios para 2016”                                       |           |
|             | III.3. MERCADO LABORAL  | 27        |
|             | <b>Recuadro 3:</b> “Las ocupaciones que están impulsando el empleo en esta etapa de recuperación”                                       |           |
|             | <b>Recuadro 4:</b> “Actualidad Sociolaboral: negociación colectiva y conflictividad”  |           |
|             | III.4. SECTOR PÚBLICO   | 35        |
|             | <b>Recuadro 5:</b> “El traspaso de competencias del Estado a las Comunidades Autónomas”   |           |
|             | III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA  | 39        |
|             | <b>Recuadro 6:</b> “La evolución de los retrasos en las operaciones comerciales inter empresariales de las empresas de menor dimensión” |           |
| <b>IV.</b>  | <b>CUADRO DE PREVISIONES</b>  | <b>43</b> |

# I. PANORAMA ECONÓMICO

Tras un comienzo de año caracterizado por la elevada volatilidad de los mercados financieros y una fuerte caída de las bolsas, en las últimas semanas se aprecia una menor inestabilidad que viene explicada por varios factores. El primero es que la política monetaria seguirá siendo expansiva. La revisión a la baja de las expectativas de crecimiento (el último organismo ha sido la OCDE), a la vez que se aprecian tensiones financieras, e incluso bancarias, en algunos países con peso en la economía mundial, acrecientan la inquietud de los bancos centrales, principalmente de la Reserva Federal (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE), sobre el entorno económico y financiero. En consecuencia, se puede prever que no habrá cambios bruscos en la política de la Fed e, incluso, algunos bancos centrales continúan realizando impulsos adicionales.

En concreto, el BCE, en su reunión del 10 de marzo, aprobó nuevas medidas con las que espera estimular el crédito y mejorar las condiciones de financiación, con el objetivo de impulsar la recuperación de la economía y favorecer que la inflación se acerque al objetivo (cerca del 2%). Entre las nuevas medidas adoptadas, cabe señalar la reducción del tipo de interés oficial desde el 0,05% hasta el 0%, de la facilidad de depósito (desde el -0,3% hasta el -0,4%) y de la facilidad marginal de crédito (desde el 0,3% hasta el 0,25%). Por otro lado, ha ampliado el programa de compra de activos (de 60.000 a 80.000 millones de euros al mes), incluyendo en la lista de activos los bonos corporativos denominados en euros y con grado de inversión que sean emitidos por sociedades no financieras establecidas en la zona euro. Por último, a partir de junio, habrá una nueva serie de TLTRO (financiación a largo plazo para los bancos), que se ofrecerá a un tipo de interés del 0%, pero podría llegar hasta el tipo de interés de la facilidad de depósito para las entidades más activas como prestamistas.

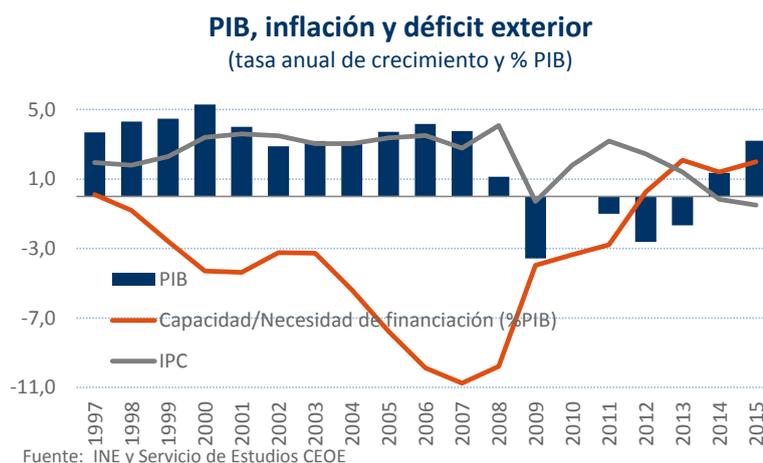
El segundo factor que ha favorecido una menor inestabilidad en los mercados financieros es la reunión llevada a cabo entre Arabia Saudí, Rusia, Venezuela y Qatar, donde se acordó mantener la producción en los niveles del pasado mes de enero, a pesar de que estaban en máximos de producción. En consecuencia, el precio del petróleo, que llegó a situarse por debajo de los 30 dólares/barril en enero, se ha recuperado hasta niveles de los 40 dólares/barril en los primeros días de marzo.

No obstante, la volatilidad estará presente en mayor o menor medida mientras los focos de incertidumbre económica y financiera a nivel global no desaparezcan. El primer foco es la evolución de los países emergentes, principalmente de China. Su economía está inmersa en un proceso de desaceleración económica, con dudas sobre su alcance, al tiempo que tiene que afrontar una serie de retos, entre ellos, reducir los elevados niveles de endeudamiento y la gestión del cambio de su modelo productivo. De cómo sea el comportamiento de esta economía dependerá, en buena medida, el comercio de materias primas (incluido el petróleo), con el efecto negativo que puede tener en algunos países de América Latina, como Brasil, que está sufriendo una severa recesión.

En otro frente, se encuentra la incertidumbre sobre la intensidad del ciclo de recuperación de las economías avanzadas, en donde el crecimiento de EE.UU. parece situarse en el entorno del 2,3%, a pesar del dinamismo del consumo y del mercado laboral, cuya tasa de paro se sitúa en el 4,9% en febrero. En cuanto a la Eurozona, ésta tiene un crecimiento más limitado, por debajo del 2%. Si bien se mantienen los soportes del crecimiento en la UEM (tipos de interés y petróleo bajos, euro depreciado, política fiscal menos restrictiva), los riesgos a la baja son notables, tanto a nivel económico como institucional. Entre los

primeros está el alto desempleo y el bajo nivel de inversión. Dentro de los institucionales, la consulta sobre la permanencia en Reino Unido, la delicada situación de Grecia y el problema de los refugiados son factores que afectan a la confianza y podrían tener un impacto negativo en el crecimiento si no se gestionan adecuadamente.

En este entorno, la economía española en 2015 alcanzó una tasa media del 3,2%, la más elevada desde 2007, y los ocupados aumentaron un 3,0%. Esta recuperación de la actividad y el empleo se produjo en un entorno de mínimos históricos de inflación, de superávit en la balanza de pagos y de contención del déficit público.



La economía española podría seguir su ciclo de recuperación en 2016 y 2017, si bien a un ritmo algo inferior al alcanzado en 2015. Se estima un crecimiento del PIB del 2,7% en 2016, mientras que en 2017 el aumento del PIB podría moderarse levemente hasta el 2,5%. Si se cumple este escenario de previsión, España crecerá más que la media de la Eurozona, aunque reducirá su diferencial positivo en este periodo.

La senda de desaceleración prevista para 2016 y 2017 viene explicada por la pérdida gradual del efecto de aquellos factores que impulsaron la actividad durante el último año (tipos de interés, precio del petróleo, depreciación del euro, reforma fiscal). A la desaparición paulatina de estos factores positivos se une la persistencia de circunstancias que reducen el potencial de crecimiento de la economía española, como la elevada tasa de paro o el alto nivel de endeudamiento. Esta situación podría mejorar si el proceso de reformas se completa e intensifica de nuevo en los próximos años. Con todo, otros factores seguirán impulsando la actividad, como el descenso del desempleo y la aplicación de políticas monetarias expansivas por parte del BCE, que aún podrían favorecer una mayor depreciación del euro.

El indicador de actividad de CEOE, con la información disponible hasta el momento, estima un crecimiento del PIB para el primer trimestre del 0,7%, una décima inferior al 0,8% que creció la economía tanto en el tercer como en el cuarto trimestre de 2015. Algunos indicadores también apuntan a esta tendencia de desaceleración en el primer trimestre, aunque muy leve. En febrero, los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en 63.355 personas, lo que supone un incremento inferior al registrado en el mismo mes de 2015 (+96.909). En términos interanuales, mostró una ligera desaceleración, hasta el 3,0%, después de seis meses con un ritmo de crecimiento estable, en el 3,2%. Además, los índices de confianza de los hogares y de la industria disminuyeron en febrero, si bien en menor intensidad que en enero. El consumo de cemento también mostró una ligera moderación en enero en términos interanuales, al igual que el IPI en el mismo mes, si bien ambos presentan todavía crecimientos significativos (5,1% y 3,5%, respectivamente).

## CUADRO MACROECONOMICO BASICO. ESPAÑA

| PIB. Demanda. precios constantes (tasa de variación anual) |      |       |       |      |       |        |       | Previsiones* |       |
|--|------|-------|-------|------|-------|--------|-------|--------------|-------|
|  | 2014 | 2015  | 14.IV | 15.I | 15.II | 15.III | 15.IV | 2016         | 2017  |
| PIB  | 1,4  | 3,2   | 2,1   | 2,7  | 3,2   | 3,4    | 3,5   | 2,7          | 2,5   |
| Gasto en consumo final                                     | 0,9  | 3,0   | 1,2   | 2,3  | 2,8   | 3,4    | 3,5   | --           | --    |
| Hogares  | 1,2  | 3,1   | 1,8   | 2,6  | 2,9   | 3,6    | 3,5   | 2,9          | 2,3   |
| ISFLSH   | 1,3  | 1,0   | 0,8   | 0,7  | 0,2   | 1,6    | 1,4   | --           | --    |
| AA.PP.   | 0,0  | 2,7   | -0,5  | 1,5  | 2,5   | 3,0    | 3,7   | 1,2          | 1,5   |
| Form. bruta de cap. fijo                                   | 3,5  | 6,4   | 4,9   | 6,1  | 6,3   | 6,7    | 6,4   | 5,1          | 4,1   |
| Activos fijos Materiales                                   | 3,7  | 7,2   | 5,6   | 7,0  | 7,1   | 7,6    | 7,1   | 5,5          | 4,4   |
| Equipo y act. Cultiv.                                      | 10,5 | 10,2  | 8,1   | 8,3  | 10,1  | 11,2   | 10,9  | 7,2          | 5,1   |
| Construcción   | -0,2 | 5,3   | 4,1   | 6,2  | 5,2   | 5,2    | 4,6   | 4,3          | 3,8   |
| Activos fijos Inmateriales                                 | 2,1  | 1,8   | 0,7   | 1,0  | 1,9   | 1,7    | 2,8   | 2,9          | 2,7   |
| Demanda nacional (aport.)                                  | 1,6  | 3,7   | 2,0   | 3,1  | 3,4   | 4,1    | 4,1   | 2,8          | 2,4   |
| Exportaciones  | 5,1  | 5,4   | 6,5   | 5,8  | 6,0   | 4,5    | 5,3   | 5,3          | 5,4   |
| Importaciones  | 6,4  | 7,5   | 6,8   | 7,6  | 7,4   | 7,2    | 7,7   | 5,9          | 5,6   |
| Contribución d. Exterior                                   | -0,2 | -0,5  | 0,1   | -0,4 | -0,3  | -0,7   | -0,6  | -0,1         | 0,1   |
| PIB. Oferta precios constantes (tasa de variación anual)   |      |       |       |      |       |        |       |              |       |
|  | 2014 | 2015  | 14.IV | 15.I | 15.II | 15.III | 15.IV |              |       |
| VAB - Agríc. y pesca                                       | -3,7 | 1,9   | -8,7  | -4,0 | 2,0   | 3,7    | 6,2   |              |       |
| VAB - Industria  | 1,2  | 3,4   | 2,5   | 3,0  | 3,6   | 3,8    | 3,4   |              |       |
| Manufacturera  | 2,2  | 3,7   | 2,6   | 2,8  | 3,8   | 4,3    | 4,1   |              |       |
| VAB - Construcción   | -2,1 | 5,2   | 3,1   | 5,9  | 5,8   | 5,1    | 4,0   |              |       |
| VAB - Servicios  | 1,9  | 3,1   | 2,5   | 2,7  | 3,0   | 3,3    | 3,4   |              |       |
| Empleo   |      |       |       |      |       |        |       |              |       |
|  | 2014 | 2015  | 14.IV | 15.I | 15.II | 15.III | 15.IV | Ene.         | Feb.  |
| EPA Ocupados   | 1,2  | 3,0   | 2,5   | 3,0  | 3,0   | 3,1    | 3,0   |              |       |
| EPA Parados  | -7,3 | -9,9  | -8,1  | -8,2 | -8,4  | -10,6  | -12,4 |              |       |
| EPA Tasa de Paro   | 24,4 | 22,1  | 23,7  | 23,8 | 22,4  | 21,2   | 20,9  |              |       |
| SS - Afiliaciones  | 1,6  | 3,2   | 2,3   | 2,9  | 3,5   | 3,3    | 3,2   | 3,2          | 3,0   |
| INEM - Paro Registrado                                     | -5,6 | -7,5  | -5,8  | -6,5 | -7,6  | -8,2   | -7,9  | -8,3         | -8,0  |
| Precios y Salarios   |      |       |       |      |       |        |       |              |       |
|  | 2014 | 2015  | 14.IV | 15.I | 15.II | 15.III | 15.IV | Ene.         | Feb.  |
| IPC  | -0,2 | -0,5  | -0,5  | -1,0 | -0,3  | -0,4   | -0,3  | -0,3         | -0,8  |
| IPC Subyacente   | 0,0  | 0,6   | 0,0   | 0,2  | 0,5   | 0,8    | 0,9   | 0,9          | 1,0   |
| IPRI   | -1,3 | -2,1  | -2,1  | -1,9 | -1,2  | -2,4   | -2,8  | -4,2         |       |
| Salarios (conv. Colect.)                                   | 0,5  | 0,7   | 0,5   | 0,7  | 0,7   | 0,8    | 0,7   | 1,1          |       |
| Precio barril petroleo (\$)                                | 99,4 | 52,1  | 76,4  | 54,0 | 61,1  | 50,1   | 43,3  | 31,1         | 31,9  |
| Sector Monetario y Financiero                              |      |       |       |      |       |        |       |              |       |
|  | 2014 | 2015  | 14.IV | 15.I | 15.II | 15.III | 15.IV | Ene.         | Feb.  |
| Tipo BCE. Intervención                                     | 0,16 | 0,05  | 0,05  | 0,05 | 0,05  | 0,05   | 0,05  | 0,05         | 0,05  |
| Euribor a 3 meses  | 0,21 | -0,02 | 0,08  | 0,05 | -0,01 | -0,03  | -0,09 | -0,15        | -0,18 |
| Bonos a 10 años. España                                    | 2,71 | 1,74  | 1,99  | 1,43 | 1,77  | 2,03   | 1,72  | 1,73         | 1,72  |
| Tipo cambio Dólar/Euro                                     | 1,33 | 1,11  | 1,25  | 1,13 | 1,10  | 1,11   | 1,09  | 1,09         | 1,11  |
| Sector Público   |      |       |       |      |       |        |       |              |       |
|  | 2014 | 2015  | 14.IV | 15.I | 15.II | 15.III | 15.IV | Nov.         |       |
| Estado Ingresos no finac. (acum.)                          | 10,7 |       | 10,7  | 24,2 | 15,2  | 14,4   |       | 12,5         |       |
| Estado Pagos no financ. (acum.)                            | -1,7 |       | -1,7  | 1,4  | -1,6  | -0,9   |       | -0,2         |       |
| Saldo caja (m.m)(acum.)                                    | -24  |       | -24   | -8   | -18   | -18    |       | -56          |       |

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

\* CEOE (mar-16)

## II. ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

El pasado 18 de febrero, la OCDE publicó una actualización de sus previsiones económicas en las que revisó nuevamente a la baja sus estimaciones para el crecimiento mundial, en línea con lo que ya había hecho previamente tanto la Comisión Europea a principios de febrero, como el FMI a mediados de enero. En este caso, la OCDE rebajó el crecimiento mundial en tres décimas para el año 2016, desde el 3,3% que estimó el pasado noviembre hasta el 3%, y en otras tres décimas el crecimiento de 2017, desde el 3,6% hasta el 3,3%. Entre las economías avanzadas la revisión ha sido generalizada a la baja, algo mayor en Estados Unidos y la Eurozona que en Japón y Reino Unido, mientras que entre los países emergentes se ha mantenido las previsiones para China, se mejoró una décima las estimaciones para India en 2016 y se redujo en 2,8 puntos y 1,8 puntos las previsiones para Brasil en 2016 y 2017 respectivamente.

#### Previsiones de crecimiento. FMI (enero), Comisión Europea (febrero) y OCDE (febrero)

| PIB (variación interanual)  | FMI  |      |      | Comisión Europea |      |      | OCDE |      |      |
|-----------------------------|------|------|------|------------------|------|------|------|------|------|
|                             | 2015 | 2016 | 2017 | 2015             | 2016 | 2017 | 2015 | 2016 | 2017 |
| <b>MUNDO</b>                | 3,1  | 3,4  | 3,6  | 3,0              | 3,3  | 3,5  | 3,0  | 3,0  | 3,3  |
| <b>Estados Unidos</b>       | 2,5  | 2,6  | 2,6  | 2,5              | 2,7  | 2,6  | 2,4  | 2,0  | 2,2  |
| <b>Japón</b>                | 0,6  | 1,0  | 0,3  | 0,7              | 1,1  | 0,5  | 0,4  | 0,8  | 0,6  |
| <b>Eurozona</b>             | 1,5  | 1,7  | 1,7  | 1,6              | 1,7  | 1,9  | 1,5  | 1,4  | 1,7  |
| <b>Alemania</b>             | 1,5  | 1,7  | 1,7  | 1,7              | 1,8  | 1,8  | 1,4  | 1,3  | 1,7  |
| <b>Francia</b>              | 1,1  | 1,3  | 1,5  | 1,1              | 1,3  | 1,7  | 1,1  | 1,2  | 1,5  |
| <b>España</b>               | 3,2  | 2,7  | 2,3  | 3,2              | 2,8  | 2,5  |      |      |      |
| <b>Italia</b>               | 0,8  | 1,3  | 1,2  | 0,8              | 1,4  | 1,3  | 0,6  | 1,0  | 1,4  |
| <b>Reino Unido</b>          | 2,2  | 2,2  | 2,2  | 2,3              | 2,1  | 2,1  | 2,2  | 2,1  | 2,0  |
| <b>China</b>                | 6,9  | 6,3  | 6,0  | 6,9              | 6,5  | 6,2  | 6,9  | 6,5  | 6,2  |
| <b>Economías avanzadas</b>  | 1,9  | 2,1  | 2,1  |                  |      |      |      |      |      |
| <b>Economías emergentes</b> | 4,0  | 4,3  | 4,7  |                  |      |      |      |      |      |
| <b>Comercio mundial</b>     | 2,6  | 3,4  | 4,1  | 2,6              | 3,5  | 4,2  |      |      |      |

Fuente: FMI, Comisión Europea, OCDE y elaboración propia

Así, las nuevas previsiones apuntan a que en 2016 el crecimiento será similar al de 2015, lo que supondría las menores tasas de los últimos cinco años, con las economías avanzadas creciendo a un ritmo moderado y las economías emergentes desacelerando.

### La OCDE señala la necesidad de acompañar a la política monetaria, con políticas fiscales y reformas estructurales para favorecer el crecimiento

Ante este escenario, la OCDE señala la importancia de que se lleven a cabo políticas macroeconómicas globales para favorecer el crecimiento, que combinen políticas monetarias, fiscales y reformas estructurales. Si bien las políticas monetarias de los principales bancos centrales seguirán siendo acomodaticias, la OCDE considera que por sí mismas no serán suficientes para que las economías alcancen



un crecimiento satisfactorio, por lo que incide en la necesidad de que se reactiven los procesos de reformas estructurales y que la política fiscal de los países, que se lo puedan permitir, sea menos contractiva.

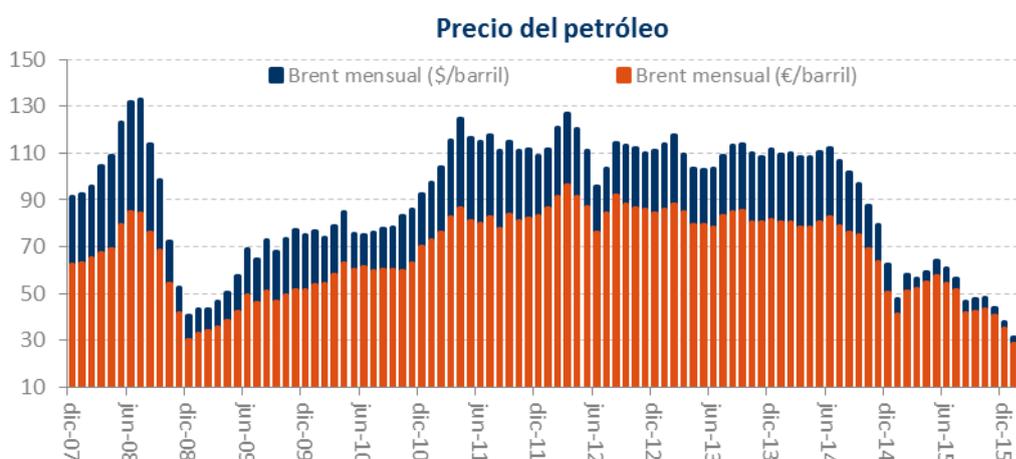
### Los indicadores PMI confirman la desaceleración de la actividad en el primer trimestre de 2016

En el primer trimestre del año, los indicadores PMI parecen confirmar la desaceleración de la actividad a nivel mundial. En febrero, el PMI global de manufacturas, que representa aproximadamente el 89% de la producción mundial, retrocedió nueve décimas, situándose en los 50 puntos, el límite entre la contracción y la expansión y el menor nivel en 39 meses. Por su parte, el PMI global de servicios descendió 2,1 puntos, hasta los 50,7, el mínimo de los últimos 40 meses. El agregado de ambos, el PMI global compuesto, se situó en 50,6 puntos, dos menos que en enero y el menor nivel desde finales de 2012.

Por regiones, destaca un descenso moderado de los PMI en Japón y en la Eurozona, con valores mínimos con respecto al último año, y que apuntan a un menor crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2016 que en el último de 2015. Más acusados son los retrocesos en Reino Unido y en Estados Unidos donde se vuelve a niveles de 2013, incluso apuntando a una posible contracción de la actividad en el primer trimestre de 2016 para Estados Unidos. Entre los emergentes, el PMI de manufacturas de China sigue en terreno negativo por séptimo mes consecutivo, aunque los servicios están claramente en positivo. Brasil ha marcado el mínimo valor, 39 puntos, de su serie histórica de nueve años, mientras que en Rusia el índice PMI compuesto ha vuelto a superar los 50 puntos por el buen comportamiento de los servicios. En India también han descendido el índice en febrero, tras el buen resultado de enero, y permanece por encima de los 50 puntos, mostrando la expansión de su economía.

### En las últimas semanas el precio del petróleo ha invertido su tendencia bajista influido por la negociación entre países productores para limitar la producción

En cuanto al petróleo, el precio del crudo Brent fue de 31,9 \$/barril en el promedio del mes de febrero, similar al de enero y un 45% inferior al de hace un año. En euros, el descenso del precio fue del 38,5%.



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

No obstante, desde finales de febrero el precio del petróleo ha iniciado una senda alcista que le ha llevado hasta el entorno de los 40 \$/barril, influido por las negociaciones entre los principales países productores de petróleo, para intentar limitar la producción y estabilizar así la cotización del crudo.

## II.1 EE.UU.

### *La economía estadounidense desacelera su ritmo de crecimiento en el cuarto trimestre*

El dato revisado del PIB de Estados Unidos muestra un crecimiento del 0,3% trimestral, que equivale a un 1% anualizado. A pesar de haberse modificado al alza frente a la primera estimación (0,7% anualizado) muestra que se está produciendo una desaceleración de la actividad con respecto al tercer trimestre de 2015, donde el crecimiento fue del 2% anualizado o un 0,5% trimestral. Este menor crecimiento se debe al estancamiento del consumo público, a la moderación del impulso proveniente del consumo privado y al retroceso de la inversión en equipo, afectado por el sector energético. Por su parte, la inversión residencial continúa avanzando a buen ritmo, mientras que el sector exterior tuvo un comportamiento algo peor, con un descenso más acusado de las exportaciones que de las importaciones.

Para el conjunto de 2015, el PIB aumentó un 2,4%, el mismo ritmo que en 2014, aunque con una composición sensiblemente diferente, con una mayor aportación de la demanda interna, apoyada en el consumo y en la inversión residencial, mientras que el sector exterior restó seis décimas al crecimiento, cuatro más que en 2014, influido por la apreciación del euro y la desaceleración del comercio mundial.

| <b>Cuadro macroeconómico de Estados Unidos ( % de crecimiento intertrimestral)</b> |             |             |             |             |             |             |             |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|  | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>4T14</b> | <b>1T15</b> | <b>2T15</b> | <b>3T15</b> | <b>4T15</b> |
| <b>PIB</b>   | 2,4         | 2,4         | 0,5         | 0,2         | 1,0         | 0,5         | 0,3         |
| <b>Consumo privado</b>   | 2,7         | 3,1         | 1,1         | 0,4         | 0,9         | 0,7         | 0,5         |
| <b>Gasto público</b>   | -0,6        | 0,7         | -0,4        | 0,0         | 0,6         | 0,4         | 0,0         |
| <b>Inversión privada</b>   | 5,4         | 5,0         | 0,5         | 2,1         | 1,2         | -0,2        | -0,2        |
| Residencial  | 1,8         | 8,7         | 2,4         | 2,4         | 2,3         | 2,0         | 1,9         |
| No residencial   | 6,2         | 2,9         | 0,2         | 0,4         | 1,0         | 0,6         | -0,5        |
| <b>Exportaciones</b>   | 3,4         | 1,1         | 1,3         | -1,5        | 1,2         | 0,2         | -0,7        |
| <b>Importaciones</b>   | 3,8         | 4,9         | 2,5         | 1,7         | 0,7         | 0,6         | -0,1        |

Fuente: *www.freelunch.com* y Servicio de Estudios de CEOE

### *Los indicadores adelantados apuntan a que el crecimiento será menor en el primer trimestre de 2016*

En el primer trimestre los indicadores adelantados que se conocen apuntan de nuevo, en su mayor parte, a un menor crecimiento de la actividad, aunque estos resultados han estado influidos por la mala climatología que ha afectado a la costa este del país y se espera una recuperación para los próximos trimestres.

Los indicadores de confianza han tenido un comportamiento a la baja en febrero. El índice que elabora el Conference Board y que mide la confianza de los consumidores descendió en 5,6 puntos y en menor

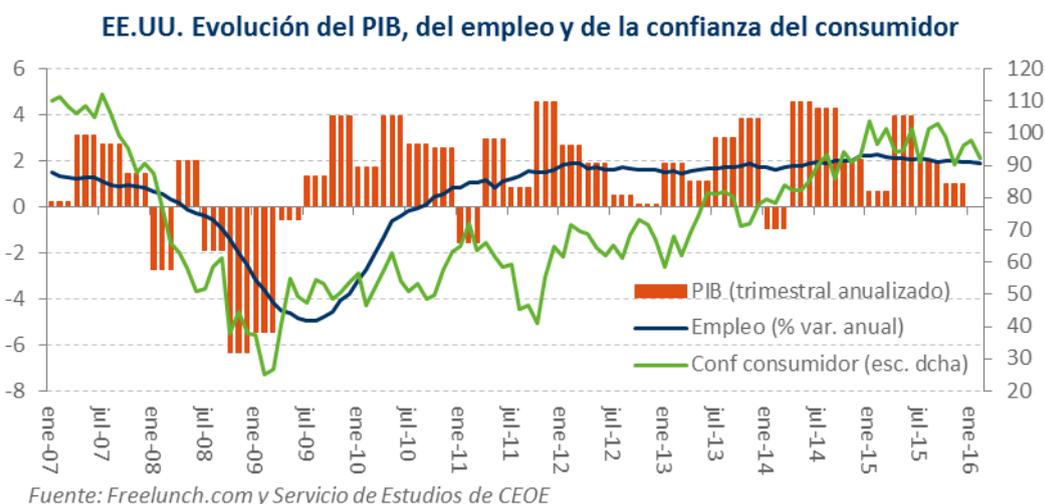
medida, 0,3 puntos, también retrocedió el indicador de la Universidad de Michigan. Por el lado de las empresas, el ISM manufacturero aumentó en 1,3 puntos, pero sigue por quinto mes consecutivo por debajo de los 50 puntos, mostrando contracción en la actividad, afectado por la situación del sector energético y también por la debilidad de la economía internacional y la fortaleza del dólar, que se dejan sentir en las empresas exportadoras. El ISM de servicios descendió una décima hasta los 53,4 puntos.

*El mercado laboral sigue creando empleo a buen ritmo, aunque con menor intensidad que en el trimestre anterior*

En cuanto al mercado laboral, hay que destacar que la creación de empleo sigue a buen ritmo. En febrero, el número de ocupados no agrícolas aumentó en 242 mil personas. No obstante, la media del empleo creado en los dos primeros meses del año (207 mil ocupados), es inferior al del cuarto trimestre de 2015 (282 mil ocupados). Por su parte, la tasa de desempleo descendió una décima en enero, hasta el 4,9% de la población activa, y se ha mantenido en dicha tasa en febrero.

*En el mercado residencial se estabiliza la actividad, influida por la mala climatología*

En el mercado residencial la actividad se está frenando, afectada por la mala climatología en la costa este principalmente. El número de viviendas iniciadas en enero descendió un 3,8% con respecto a diciembre y sólo crece un 1,8% en tasas interanuales. Además, el número de viviendas nuevas vendidas también ha caído un 9,2% con respecto a diciembre y un 5,2% con respecto a hace un año. En contraste, la venta de vivienda de segunda mano aumentó un 11% interanual. El índice HMI, que mide la confianza de los constructores, disminuyó tres puntos en febrero hasta los 58 puntos.



Para el conjunto del año 2016 las previsiones de crecimiento oscilan entre el 2,7% que estima la Comisión Europea, en línea con el 2,6% del FMI, y la desaceleración hasta el 2% que prevé la OCDE, que también anticipa un menor crecimiento de la economía mundial, tras los malos resultados de los indicadores PMI de los primeros meses del año.

## II.2 EUROPA

### *La economía de la Eurozona mantuvo estable su ritmo de crecimiento en el 0,3% en el cuarto trimestre de 2015*

En el cuarto trimestre de 2015, el PIB de la Eurozona creció un 0,3% trimestral, la misma tasa que en el tercer trimestre, lo que supone un ritmo de crecimiento interanual del 1,6%. Por países, todos ellos, excepto Letonia, registraron un incremento del PIB en términos intertrimestrales. Sin embargo, la senda de recuperación de la actividad está siendo desigual entre los integrantes de la moneda única. Así, Estonia, Eslovaquia y España se sitúan en el grupo de países con mayor crecimiento económico, con tasas entre el 0,8% y el 1,2%. Mientras, el ya mencionado Letonia, junto con Grecia, Italia y Finlandia, registraron tasas muy moderadas (del 0,1% en el caso de estos tres últimos países) o caídas (-0,3% en el caso de Letonia).

Volviendo a la Eurozona, en términos intertrimestrales, la demanda interna fue el componente que sostuvo el crecimiento del PIB, apoyado por el consumo de las familias, el consumo público, y especialmente, la inversión. En cambio, el sector exterior continuó mostrando una contribución negativa al crecimiento del PIB, por un aumento de las importaciones bastante superior al de las exportaciones.

| <b>Cuadro macroeconómico de la Eurozona (tasa intertrimestral en %)</b> |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|   | 2014 | 2015 | 1T14 | 2T14 | 3T14 | 4T14 | 1T15 | 2T15 | 3T15 | 4T15 |
| PIB   | 0,9  | 1,5  | 0,2  | 0,1  | 0,3  | 0,4  | 0,6  | 0,4  | 0,3  | 0,3  |
| Gasto público   | 0,8  | 1,3  | 0,2  | 0,2  | 0,3  | 0,2  | 0,5  | 0,3  | 0,3  | 0,6  |
| Consumo privado   | 0,8  | 1,7  | 0,0  | 0,2  | 0,4  | 0,5  | 0,5  | 0,3  | 0,5  | 0,2  |
| Form. bruta de capital fijo   | 1,4  | 2,6  | 0,4  | -0,5 | 0,5  | 0,5  | 1,4  | 0,1  | 0,4  | 1,3  |
| Demanda interna   | 1,0  | 1,7  | 0,4  | 0,1  | 0,2  | 0,3  | 0,8  | 0,0  | 0,7  | 0,6  |
| Export. de bienes y serv.   | 4,1  | 4,9  | 0,8  | 1,0  | 1,6  | 1,2  | 1,4  | 1,7  | 0,2  | 0,2  |
| Import. de bienes y serv.   | 4,5  | 5,6  | 1,2  | 1,1  | 1,5  | 1,2  | 2,1  | 1,0  | 1,2  | 0,9  |

Fuente: Eurostat y Servicio de Estudios de CEOE

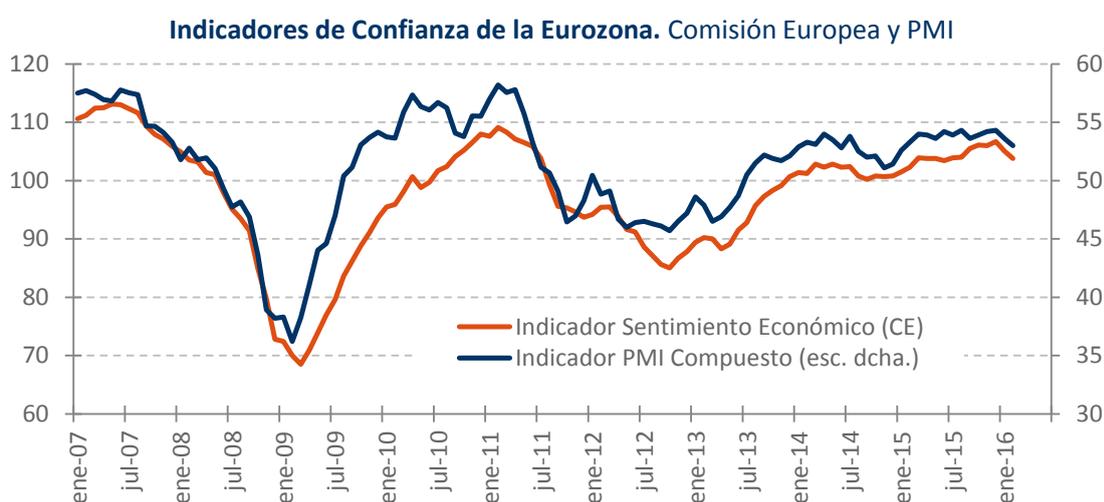
### *Evolución menos favorable de la confianza en los primeros meses de 2016*

En los primeros meses de 2016, los indicadores de actividad disponibles, básicamente los referentes a confianza (tanto el Indicador de Sentimiento Económico de la Comisión Europea como el indicador PMI compuesto), están mostrando un cierto deterioro con respecto a los registros de la recta final de 2015. Esto podría implicar que, si bien la recuperación económica seguiría en marcha, es probable que el ritmo de reactivación sea algo más moderado que el previsto hace unos meses.

### *El BCE revisa a la baja las perspectivas económicas de la Eurozona para 2016 y 2017*

Las últimas previsiones del BCE, recientemente publicadas, van en esa dirección, ya que ha revisado a la baja sus perspectivas de crecimiento del PIB para 2016 y 2017. Así, la institución monetaria espera que este año la economía de la Eurozona crezca un 1,4%, tres décimas menos que la previsión publicada en diciembre. Para 2017, el PIB aumentará un 1,7% (frente a la previsión del 1,9% en diciembre), y en 2018, el crecimiento del PIB repuntará levemente hasta el 1,8%.

El BCE, en su informe de previsiones, señala que los “vientos de cola” continúan apoyando la recuperación de la economía europea, entre los que destacan una política monetaria expansiva y unos bajos precios de petróleo. Pero, al mismo tiempo, advierte que se han fortalecido los “vientos de cara”, relacionados con una evolución más desfavorable de la actividad global, especialmente en las economías emergentes, y un aumento de la incertidumbre, que se refleja en un incremento de la volatilidad de los mercados financieros.



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

*La creación de empleo será algo inferior al 1% anual en 2016 y 2017, según el BCE, y la tasa de paro sigue reduciéndose*

El proceso de recuperación de la economía de la Eurozona, aunque sea más lento que lo previsto hace unos meses, está favoreciendo la reactivación del mercado laboral. El BCE, prevé que el empleo haya aumentado un 1,1% en 2015, y crezca un 0,9% en 2016 y un 0,8% en 2017.

Mientras, la tasa de paro sigue descendiendo gradualmente, hasta situarse en el 10,3% en enero, el valor más bajo desde mediados de 2011. Según las previsiones del BCE, la tasa de paro pasará de un 10,9% en 2015 a un 10,4% en 2016 y un 10,2% en 2017, y se situará por ligeramente debajo del 10% en 2018.

*La inflación se situó en el -0,2% en febrero y el BCE espera que se sitúe en el 0,1% en 2016*

En materia de inflación, según las primeras estimaciones de Eurostat, en febrero, la inflación se situó en el -0,2%, tras el 0,3% de enero, con una moderación en el ritmo de crecimiento de todos sus componentes principales y una caída más intensa de los precios energéticos. De hecho, el BCE ha revisado a la baja sus previsiones de IPC para este año y el próximo, y espera que la inflación se sitúe en el 0,1% en 2016 (frente al 1,0% previsto el pasado diciembre) y en el 1,3% en 2017 (la anterior previsión era 1,6%). En 2018, la inflación será del 1,6%.

## II.3 MERCADOS FINANCIEROS

### *Elevada volatilidad en los mercados financieros*

Los mercados financieros han tenido una elevada volatilidad en los últimos meses, con acusados descensos en las principales bolsas mundiales entre diciembre y febrero, influidos por la reducción del precio de las materias primas, en particular el petróleo, y la creciente incertidumbre sobre la fortaleza del crecimiento económico a nivel global. Adicionalmente, el inicio de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos el pasado diciembre y algunos resultados empresariales negativos han contribuido a esta inestabilidad. En las últimas semanas las bolsas han mejorado su comportamiento alentadas por la recuperación del precio del crudo y por las expectativas de que las nuevas medidas del BCE pudieran reanimar la actividad.

### *El BCE anuncia una nueva batería de medidas para impulsar el crecimiento y la inflación*

Así, el BCE en su reunión del día 10 de marzo ha anunciado un nuevo paquete de medidas con el que espera estimular el crédito y mejorar las condiciones de financiación y de esta forma impulsar la recuperación de la economía y favorecer que la inflación se acerque al objetivo (cerca aunque por debajo del 2%). No obstante, Draghi espera que la recuperación se produzca a un ritmo moderado y ha hecho un llamamiento a los gobiernos para que sigan adelante con las reformas estructurales y fiscales necesarias para reforzar la economía europea. Las nuevas medidas adoptadas son:

- Reducir el tipo de interés oficial desde el 0,05% hasta el 0%, señalando que permanecerán en este nivel, o incluso por debajo del mismo, durante un periodo prolongado de tiempo.
- Reducir la facilidad de depósito, lo que se paga a los bancos por el dinero depositado en el BCE, desde el -0,3% hasta el -0,4%, para presionar a los bancos para que presten dinero, y recortar la facilidad marginal de crédito, que es el interés al que se presta dinero a un día, desde el 0,3% hasta el 0,25%.
- La ampliación del programa de compra de activos que pasa de 60.000 a 80.000 millones de euros al mes, que tendrá efecto a partir del próximo mes de abril. Además, amplía la lista de activos que puede comprar, al incluir los bonos corporativos denominados en euros y con grado de inversión que sean emitidos por sociedades no financieras establecidas en la zona euro.
- A partir de junio, habrá una nueva serie de TLTRO (financiación a largo plazo para los bancos), cada una de las cuatro operaciones tendrá una duración de cuatro años, la última de ellas se realizará en marzo de 2017. Esta financiación se ofrecerá a un tipo de interés del 0%, pero podría llegar hasta el tipo de interés de la facilidad de depósito (en el -0,4%) para las entidades más activas como prestamistas.

### *No se prevé una subida de tipos por parte de la Reserva Federal en su próxima reunión de marzo*

Por otro lado, es poco probable que la Reserva Federal suba los tipos de interés en su reunión de la próxima semana, ya que si bien el empleo en Estados Unidos sigue evolucionando favorablemente y la inflación está empezando a repuntar, los precios aún están contenidos y la actividad está dando muestras de desaceleración en los últimos meses.

## CUADRO MACROECONOMICO INTERNACIONAL

|          | PIB a precios constantes (tasa de variación anual) |      |       |      |       |        |       | Previsiones* |      |      |
|----------|--|------|-------|------|-------|--------|-------|--------------|------|------|
|          | 2013   | 2014 | 14.IV | 15.I | 15.II | 15.III | 15.IV | 2015         | 2016 | 2017 |
| España   | -1,7   | 1,4  | 2,1   | 2,7  | 3,2   | 3,4    | 3,5   | 3,2          | 2,8  | 2,5  |
| Alemania | 0,4  | 1,6  | 1,5   | 1,1  | 1,6   | 1,7    | 1,3   | 1,7          | 1,8  | 1,8  |
| Francia  | 0,7  | 0,2  | 0,1   | 0,9  | 1,1   | 1,1    | 1,3   | 1,1          | 1,3  | 1,7  |
| Italia   | -1,8   | -0,3 | -0,3  | 0,2  | 0,6   | 0,8    | 1,0   | 0,8          | 1,4  | 1,3  |
| R.U.     | 2,2  | 2,9  | 2,8   | 2,6  | 2,4   | 2,1    | 1,9   | 2,3          | 2,1  | 2,1  |
| EE.UU.   | 1,5  | 2,4  | 2,5   | 2,9  | 2,7   | 2,1    | 1,9   | 2,5          | 2,7  | 2,6  |
| Japón    | 1,4  | -0,1 | -0,9  | -1,0 | 0,7   | 1,7    | 0,8   | 0,7          | 1,1  | 0,5  |
| UE       | 0,3  | 1,4  | 1,4   | 1,7  | 1,9   | 1,9    | 1,8   | 1,9          | 1,9  | 2,0  |
| UEM      | -0,3   | 0,9  | 0,9   | 1,3  | 1,6   | 1,6    | 1,6   | 1,6          | 1,7  | 1,9  |

|          | Indice de Precios de Consumo (tasa de variación anual) |      |       |      |       |        |       | Previsiones* |      |      |
|----------|--|------|-------|------|-------|--------|-------|--------------|------|------|
|          | 2013   | 2014 | 14.IV | 15.I | 15.II | 15.III | 15.IV | 2015         | 2016 | 2017 |
| España   | 1,4  | -0,2 | -0,5  | -1,0 | -0,3  | -0,4   | -0,3  | -0,6         | 0,1  | 1,5  |
| Alemania | 1,5  | 0,9  | 0,5   | 0,0  | 0,5   | 0,1    | 0,3   | 0,1          | 0,5  | 1,5  |
| Francia  | 0,9  | 0,5  | 0,3   | -0,2 | 0,2   | 0,1    | 0,1   | 0,1          | 0,6  | 1,3  |
| Italia   | 1,2  | 0,3  | 0,1   | -0,2 | 0,1   | 0,2    | 0,2   | 0,1          | 0,3  | 1,8  |
| R.U.     | 2,6  | 1,5  | 0,9   | 0,1  | 0,0   | 0,0    | 0,1   | 0,0          | 0,8  | 1,6  |
| EE.UU.   | 1,5  | 1,6  | 1,2   | -0,1 | 0,0   | 0,1    | 0,5   | 0,1          | 1,2  | 2,2  |
| Japón    | 0,4  | 2,7  | 2,5   | 2,3  | 0,5   | 0,2    | 0,3   | 0,8          | 0,8  | 1,8  |
| UE       | 1,5  | 0,6  | 0,2   | -0,3 | 0,1   | 0,0    | 0,1   | 0,0          | 0,5  | 1,6  |
| UEM      | 1,4  | 0,4  | 0,2   | -0,3 | 0,2   | 0,1    | 0,2   | 0,0          | 0,5  | 1,5  |

|          | Tasa de paro (porcentaje de la población activa) |      |       |      |       |        |       | Previsiones* |      |      |
|----------|--|------|-------|------|-------|--------|-------|--------------|------|------|
|          | 2013   | 2014 | 14.IV | 15.I | 15.II | 15.III | 15.IV | 2015         | 2016 | 2017 |
| España   | 26,1   | 24,5 | 23,7  | 23,1 | 22,5  | 21,7   | 20,9  | 22,3         | 20,4 | 18,9 |
| Alemania | 5,2  | 5,0  | 4,9   | 4,8  | 4,7   | 4,6    | 4,4   | 4,8          | 4,9  | 5,2  |
| Francia  | 10,3   | 10,3 | 10,5  | 10,4 | 10,4  | 10,5   | 10,1  | 10,5         | 10,5 | 10,3 |
| Italia   | 12,1   | 12,6 | 12,8  | 12,3 | 12,2  | 11,5   | 11,5  | 11,9         | 11,4 | 11,3 |
| R.U.     | 7,6  | 6,2  | 5,7   | 5,5  | 5,6   | 5,3    | 5,1   | 5,2          | 5,0  | 4,9  |
| EE.UU.   | 7,4  | 6,2  | 5,7   | 5,6  | 5,4   | 5,2    | 5,0   | 5,3          | 4,8  | 4,7  |
| Japón    | 4,0  | 3,6  | 3,5   | 3,5  | 3,3   | 3,4    | 3,2   | 3,4          | 3,3  | 3,3  |
| UE       | 10,8   | 10,2 | 9,9   | 9,7  | 9,5   | 9,2    | 9,0   | 9,5          | 9,0  | 8,7  |
| UEM      | 12,0   | 11,6 | 11,5  | 11,2 | 11,0  | 10,7   | 10,5  | 11,0         | 10,5 | 10,2 |

|        | Tipo de interés a corto plazo (tres meses) |      |       |      |       |        |       |
|--------|--|------|-------|------|-------|--------|-------|
|        | 2013                                       | 2014 | 14.IV | 15.I | 15.II | 15.III | 15.IV |
| R.U.   | 0,49                                       | 0,54 | 0,53  | 0,53 | 0,54  | 0,57   | 0,57  |
| EE.UU. | 0,17                                       | 0,12 | 0,13  | 0,15 | 0,15  | 0,24   | 0,36  |
| Japón  | 0,10                                       | 0,09 | 0,08  | 0,09 | 0,09  | 0,08   | 0,08  |
| UEM    | 0,22                                       | 0,21 | 0,08  | 0,05 | -0,01 | -0,03  | -0,09 |

|              | Tipo de cambio euro/dólar (media del periodo) |      |       |      |       |        |       |
|--------------|---|------|-------|------|-------|--------|-------|
|              | 2013  | 2014 | 14.IV | 15.I | 15.II | 15.III | 15.IV |
| Euro / Dólar | 0,75  | 0,75 | 0,80  | 0,89 | 0,91  | 0,90   | 0,91  |

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda, Comisión Europea y Servicio de Estudios de CEDE

\*Previsiones de la Comisión Europea (febrero de 2016).

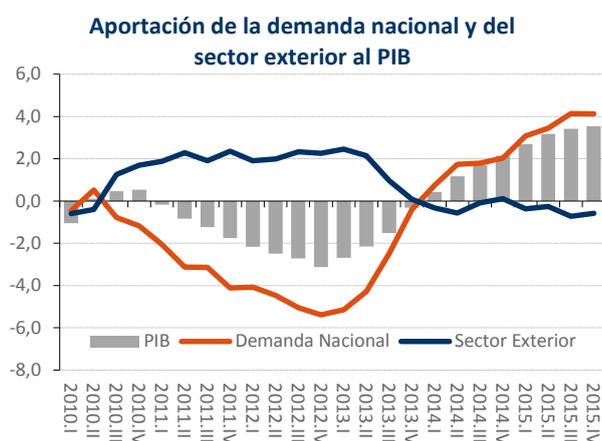
## III. ECONOMÍA ESPAÑOLA

### III.1. CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS

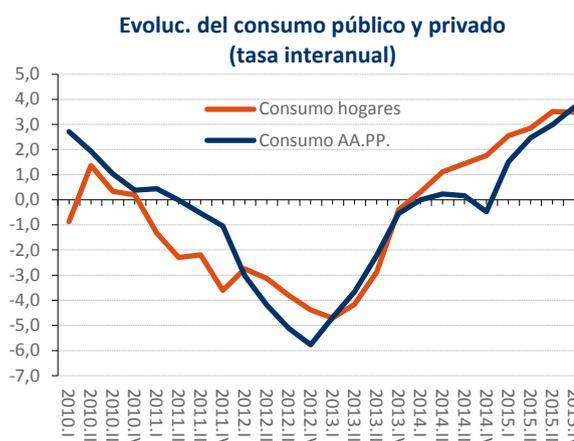
El año 2015 ha sido sin duda el año de la recuperación económica, registrando de nuevo ritmos de crecimiento de la actividad y el empleo superiores al 3%, al tiempo que las condiciones financieras se normalizaban y aumentaba la inversión exterior. Además, este aumento de la actividad y el empleo se producen en un entorno de mínimos de inflación, de superávit en la balanza de pagos y de contención del déficit público. Por tanto, la recuperación de la economía española se consolidó en 2015, a la vez que se produjo un avance adicional en la corrección de los desequilibrios macroeconómicos.

Esta favorable evolución de la economía española se ha visto apoyada a lo largo de todo 2015 por una serie de factores de carácter temporal que son, principalmente; unos tipos de interés históricamente bajos que permiten impulsar el crédito, el impacto positivo de la reforma fiscal, la caída del precio del petróleo que lleva la inflación a tasas negativas, la depreciación del euro que favorece el avance de las exportaciones y un mayor crecimiento de las economías de nuestro entorno. Estos factores continúan presentes en el inicio de 2016 y se espera que apoyen la actividad y el empleo también durante este ejercicio, por lo que las perspectivas para 2016 siguen siendo muy positivas, aunque se prevé cierta desaceleración con respecto a 2015.

Los indicadores relativos los primeros meses de 2016, aunque con información todavía muy parcial, estarían apuntando un dinamismo similar. El Indicador de Actividad de CEOE estima que el PIB del primer trimestre del año registrará un crecimiento del 0,7% en términos trimestrales.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

*En el cuarto trimestre la economía mantuvo su ritmo de avance en el 0,8% trimestral y además registró un crecimiento más equilibrado entre demanda interna y externa*

En el cuarto trimestre de 2015, el PIB de la economía mantuvo su avance trimestral en el 0,8%. En términos interanuales la tasa alcanzó un 3,5%. La contribución al crecimiento de la demanda nacional fue de 4,1 puntos porcentuales (igual que en el trimestre anterior) y la demanda exterior redujo su aportación

negativa de -0,7p.p a -0,6p.p. En el conjunto del año, el crecimiento de la economía alcanzó el 3,2% en términos reales, la tasa más elevada desde 2007. Este avance se debió fundamentalmente a la aportación de la demanda interna (3,7p.p.), ya que el sector exterior restó 0,5p.p.

*El consumo de las familias continúa avanzando a buen ritmo gracias a la mejora de la renta disponible que está permitiendo, la creación de empleo, la caída de la inflación y los bajos tipos de interés*

Dentro de los componentes de la demanda nacional, el consumo de las familias sigue manteniendo un elevado dinamismo, aunque su tasa interanual se situó en el cuarto trimestre en el 3,5%, una décima menos que el trimestre anterior, al desacelerar su ritmo de avance trimestral desde el 1,1% hasta el 0,8%. Aunque los bajos tipos de interés y la inflación siguen siendo factores de impulso, la evolución menos dinámica del empleo, el deterioro de las expectativas y cierto efecto interanual hacen que el ritmo de avance del consumo de las familias se esté desacelerando.

| Indicadores de Consumo e Inversión (tasa de variación anual) |      |      |      |       |        |       |            |      |      |
|--|------|------|------|-------|--------|-------|------------|------|------|
|  | 2014 | 2015 | 15.I | 15.II | 15.III | 15.IV | Dic.       | Ene. | Feb. |
| Matricul. de turistas (ANFAC)                                | 18,3 | 20,9 | 32,2 | 13,9  | 23,1   | 16,6  | 20,7       | 12,1 | 12,6 |
| IPI B. de consumo (filtrado)                                 | 1,6  | 1,3  | -0,3 | 0,3   | 1,9    | 3,4   | 2,6        | 5,7  |      |
| Import. B. de consumo  | 12,1 | 7,1  | 6,3  | 7,3   | 6,4    | 8,3   | 6,7        |      |      |
| Índice vtas. comercio menor                                  | 1,0  | 2,7  | 1,8  | 2,4   | 3,3    | 3,2   | 1,9        | 2,7  |      |
| - deflactado por IPC   | 1,0  | 3,0  | 2,6  | 2,8   | 3,3    | 3,3   | 1,9        | 3,7  |      |
| Financiación a familias                                      | -3,6 | -2,3 | -3,2 | -2,7  | -2,6   | -2,3  | -2,3       | -2,2 |      |
| Confianza del consumidor                                     | -9   | 0    | -1   | 2     | -1     | 2     | 5          | -1   | -1   |
| Conf. del com. minorista                                     | 7    | 14   | 13   | 15    | 13     | 16    | 17         | 17   | 14   |
| Disponibilid. Bienes consumo                                 | 6,1  | 7,2  | 7,1  | 5,5   | 8,5    | 7,8   | 8,8        |      |      |
| Indicador sintético consumo                                  | 3,4  | 5,0  | 5,5  | 4,1   | 5,4    | 5,2   | 5,5        |      |      |
| Capac. prod., b. consumo                                     | 73,1 | 73,6 | 71,8 | 74,5  | 74,2   | 74,0  | 16.I: 75,7 |      |      |
| IPI B. de equipo (filtrado)                                  | 0,7  | 7,2  | 2,2  | 5,7   | 10,6   | 10,2  | 9,5        | 9,3  |      |
| Disponibilid. Bienes equipo                                  | 8,1  | 8,0  | 5,8  | 8,9   | 10,7   | 6,5   | 4,2        |      |      |
| Import. B. de capital  | 18,7 | 14,8 | 17,3 | 11,0  | 19,3   | 12,3  | 5,6        |      |      |
| Matric. vehíc. carga (ANFAC)                                 | 32,3 | 35,8 | 41,3 | 32,4  | 41,1   | 31,1  | 23,3       | 22,0 |      |
| Financiación a empresas                                      | -4,4 | -1,0 | -2,5 | -2,6  | -2,7   | -1,0  | -1,0       | -1,2 |      |
| Capac. prod., b. inversión                                   | 77,4 | 79,9 | 80,8 | 81,0  | 77,2   | 80,8  | 16.I: 81,5 |      |      |
| Indicador sintético equipo                                   | 14,6 | 14,8 | 14,6 | 15,9  | 15,2   | 13,4  | 13,6       |      |      |

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

Aunque en el cuarto trimestre las expectativas de los consumidores y del comercio minorista mostraron una notable mejoría, en los dos primeros meses de 2016 han registrado cierto deterioro, sobre todo en el caso de la confianza del consumidor. Tras este empeoramiento de las expectativas se encuentran factores globales como la caída de los mercados bursátiles (el peor comienzo de año de la historia) o factores internos, como la falta de resolución sobre el nuevo Gobierno. No obstante, siguen en valores históricamente elevados y su deterioro se ha producido fundamentalmente en el componente de tendencia de la economía en general y del empleo.

El índice de ventas mostró un elevado dinamismo a lo largo de todo 2015, alcanzando un crecimiento medio anual del 2,7% en términos nominales, y, aunque en los últimos meses mostró una ligera desaceleración, ha comenzado el ejercicio actual con tasas notables. Además, la caída de la inflación está permitiendo que en términos reales el avance de las ventas sea todavía superior (3,0% de media anual). Este mayor dinamismo de las ventas se ha producido fundamentalmente por el crecimiento de las ventas

de no alimentación, que registraron tasas superiores al 4%, mientras que las ventas de alimentación prácticamente permanecieron estancadas. Las ventas interiores de las grandes empresas de bienes y servicios de consumo también mostraron un notable avance en 2015 y han comenzado 2016 con tasas elevadas en lo que respecta a bienes, pero con un estancamiento en las ventas de servicios, que puede deberse a un efecto interanual, ya que la tendencia venía siendo de aceleración.

La matriculación de turismos registró un notable incremento a lo largo de 2015, gracias al impacto positivo que sobre el mercado del automóvil está teniendo el repunte del consumo y la inversión. Además, se ha visto apoyado por las sucesivas ediciones del plan PIVE, que se encuentra ya en su octava edición y cuya dotación se extenderá hasta mediados de 2016. En concreto, las matriculaciones de turismos registraron un avance del 20,9% en el conjunto del año y se superó la cifra de un millón de unidades. Los primeros meses de 2016 las matriculaciones han continuado creciendo a ritmos de dos dígitos y las perspectivas para este año siguen siendo positivas; se espera que continúe la renovación del parque automovilístico, lo que permitirá aumentar la seguridad y reducir las emisiones.

Además, el índice de producción industrial de bienes de consumo siguió una senda de gradual aceleración a lo largo de todo 2015, alcanzando crecimientos muy notables en los últimos meses, frente a las caídas del primer trimestre. Los bienes de consumo duradero son los que experimentaron mayores avances, mientras que los bienes de consumo no duradero se desaceleraron con respecto al año anterior. En el mes de enero, único dato disponible para 2016, ambos componentes han repuntado significativamente. También las importaciones de bienes de consumo mostraron un elevado dinamismo durante todo 2015, impulsadas por la evolución del consumo de los hogares, alcanzando un 7,1% de crecimiento promedio para el conjunto del año.

*La inversión en bienes de equipo, aunque se mantiene como el componente más dinámico comienza a mostrar cierta desaceleración...*

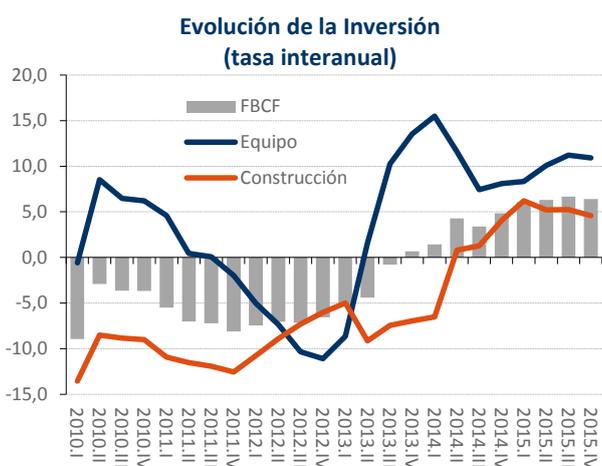
La inversión de bienes de equipo se mantuvo como el componente más dinámico del PIB en el cuarto trimestre, con una tasa interanual del 10,9%, aunque en términos intertrimestrales modera su ritmo de avance. La mejora de las expectativas para la economía española en general y de la industria en particular, junto con unas condiciones de financiación menos restrictivas, han permitido que la inversión empresarial siga pujante. La información relativa al primer trimestre todavía es muy escasa, pero los últimos datos estarían mostrando una adicional moderación en su ritmo de avance, tal y como indican las importaciones de bienes de equipo o el IPI de este componente, que moderan su ritmo en los meses de diciembre-enero.

Las matriculaciones de vehículos de carga registraron un extraordinario avance tanto en 2014 como en 2015, con ritmos de crecimientos superiores al 30%, impulsadas por la recuperación del comercio y sobre todo por el auge del transporte derivado de las ventas por internet. Las perspectivas para 2016 siguen siendo positivas y en enero mantienen un elevado dinamismo con tasas del orden del 20%.

En lo que respecta a la financiación de empresas, tras el mayor descenso del tercer trimestre en el stock de crédito, el ritmo de caída se ha visto moderado en los últimos meses debido a que parte de las amortizaciones se está viendo compensada por nuevas operaciones de crédito, impulsadas por las favorables expectativas y la mejora de las condiciones de financiación.

... y la inversión en construcción comienza a mostrar signos de desaceleración debido al estancamiento de su componente de obra civil

La inversión en construcción, que ya venía mostrando cierta desaceleración desde el tercer trimestre de 2015, perdió de nuevo dinamismo en el cuarto trimestre, registrando un aumento del 0,6% trimestral y un 4,6% en términos interanuales. Esta desaceleración obedece fundamentalmente al menor crecimiento registrado en el segmento no residencial. Aunque los últimos datos de trabajos realizados por las empresas constructoras siguen mostrando un notable dinamismo, la información disponible sobre nueva contratación estaría indicando un menor ritmo de actividad para los próximos trimestres, sobre todo en el segmento de obra civil. Los visados de obra nueva todavía crecieron con fuerza en la última parte del año, pero disminuyeron en el segmento de edificación no residencial, en línea con la evolución de la licitación oficial que también sufrió un fuerte retroceso en la última parte de 2015. Por su parte, las compra-ventas de vivienda mostraron una notable aceleración a lo largo de 2015 (11,1%), gracias a las transacciones sobre vivienda usada (37,3% de incremento), porque las de obra nueva siguieron descendiendo (-33,8%). La mejora de las condiciones de financiación y la corrección de precios acumulada en los años de crisis está favoreciendo esta recuperación de las operaciones de compra-venta. No obstante, se observa una cierta desaceleración en los ritmos de avance los últimos meses y es previsible que los incrementos en 2016 sean más moderados, ya que resulta complicado mantener ritmos de casi el 40% y, además, los precios ya están comenzando a subir en muchas zonas.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

A pesar del dinamismo de las importaciones, el mayor avance de las exportaciones permite la reducción de la contribución negativa del sector exterior

En lo que respecta al sector exterior, aunque durante 2015 se venía observando un menor dinamismo tanto de las exportaciones como de las importaciones, en el último trimestre ambas registraron una ligera aceleración en términos interanuales. En los dos casos, la mejora vino de la mano de su componente de servicios, tanto turísticos como no turísticos. No obstante, en términos intertrimestrales continuaron en desaceleración, principalmente las importaciones. Esta evolución permitió una mejora de la contribución del sector exterior, que pasó de restar 0,7p.p en el tercer trimestre a detraer 0,6p.p.

En lo que respecta al comercio exterior de bienes, según los datos de Aduanas correspondientes al total de 2015, las exportaciones españolas de mercancías aumentaron un 4,3% frente a 2014, un 3,7% en términos



reales al aumentar los precios de exportación un 0,6%. Las importaciones, por su parte, avanzaron un 3,7% con respecto a 2014, un 6,4% en términos reales al disminuir sus precios un 2,5%. Con estos datos, el déficit comercial se situó en 24.173,9 millones de euros, un 1,2% inferior al registrado en 2014. El superávit no energético se situó en los 1.911,7 millones de euros, frente a los 13.599,3 millones de 2014 y el déficit energético se redujo un 31,5%, ayudado por el descenso del precio del petróleo.

En comparación con otras áreas geográficas, en el conjunto de 2015 las exportaciones españolas crecieron un 4,3% interanual, similar al registrado en la zona euro (4,2%), aunque inferior al contabilizado por la UE (4,8%).

Por destino, las exportaciones españolas a la UE y la Zona Euro se aceleraron ligeramente hasta situarse en un 6,4% y 5,4%, respectivamente, pero las destinadas a terceros países permanecieron prácticamente estancadas (0,5%), con lo que el peso de las exportaciones a la Zona Euro sobre el total aumentó de nuevo. El superávit comercial con la UE se redujo hasta los 8.483,5 millones de euros, frente a los 11.223,2 millones del año anterior. Los principales sectores exportadores en 2015 fueron bienes de equipo (cuyas exportaciones representaron el 20,1% del total y crecieron un 4,2%); sector automóvil (17,0% del total y un avance del 19,6%); alimentos, bebidas y tabaco (16,2% del total y un incremento del 9,0%) y productos químicos (14,4% del total y crecieron un 5,5%).

### *La mejora del saldo de la balanza comercial está permitiendo una mejora de la capacidad de financiación de la economía*

Según los datos de avance de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en 2015 se registró un superávit por cuenta corriente de 16,7 miles de millones de euros, frente al superávit de 10,2 miles de millones del año anterior. Esta mejora se debe al mejor comportamiento de la balanza de rentas primarias y secundarias cuyo déficit se redujo significativamente, mientras que la balanza de bienes y servicios se incrementó ligeramente su superávit. En porcentaje del PIB, la balanza por cuenta corriente habría registrado un superávit del 1,5% para el conjunto de 2015.

El saldo agregado de las cuentas corriente y de capital (que determina la capacidad o necesidad de financiación de la economía) fue positivo en diciembre y ascendió a 5,4 miles de millones. En términos acumulados de todo el año se registró una capacidad de financiación por importe de 22,7 miles de millones, superior a la acumulada en 2014 (14,7 miles de millones). En porcentaje de PIB, la capacidad de financiación de la economía en 2015 ha sido del 2,1%, según la estimación preliminar del Banco de España.

La mejora del saldo por cuenta corriente estaría apoyada en el avance de las exportaciones y en el descenso del precio del petróleo que ha permitido que las importaciones no crezcan más en términos nominales, y en la disminución de los tipos de interés que alivia el pago de rentas.

### *Las previsiones para la economía española en 2016 de las diferentes instituciones se sitúan unas décimas por debajo del 3%, desaceleración que se vería prolongada en 2017*

Tras registrar un crecimiento del 3,2% en 2015, las previsiones de la economía española para 2016 marcan, en general, una senda de suave desaceleración a lo largo del ejercicio, aunque las perspectivas para este año siguen siendo positivas, ya que se mantendrán la mayoría de los factores de impulso que favorecieron

la actividad y el empleo el año pasado. En este sentido, se prevé un escenario de bajos tipos de interés, inflaciones negativas buena parte del año, prolongación de las medidas de política monetaria expansiva que favorezcan las condiciones financieras y el acceso a la financiación y una progresiva mejora del contexto internacional.

| Previsiones para la economía española |                       |      |          |      |                     |      |          |      |  |
|---------------------------------------|-----------------------|------|----------|------|---------------------|------|----------|------|--|
|                                       | Consenso<br>Analistas |      | OCDE     |      | Comisión<br>Europea |      | CEOE     |      |  |
|                                       | (mar-16)              |      | (nov-15) |      | (feb-16)            |      | (mar-16) |      |  |
|                                       | 2016                  | 2017 | 2016     | 2017 | 2016                | 2017 | 2016     | 2017 |  |
| PIB                                   | 2,7                   | 2,3  | 2,7      | 2,5  | 2,8                 | 2,5  | 2,7      | 2,5  |  |
| Consumo Privado                       | 2,9                   | 2,4  | 3,0      | 2,4  | 3,4                 | 2,3  | 2,9      | 2,3  |  |
| Consumo Público                       | 1,3                   | 1,1  | 0,3      | 1,1  | 0,6                 | 0,6  | 1,2      | 1,5  |  |
| FBCF                                  | 4,8                   | 4,2  | 5,1      | 4,1  | 4,6                 | 4,8  | 5,1      | 4,1  |  |
| Equipo                                | 6,6                   | 5,2  | --       | --   | 8,0                 | 5,9  | 7,2      | 5,1  |  |
| Construcción                          | 4,0                   | 3,9  | --       | --   | --                  | --   | 4,3      | 3,8  |  |
| Aportación Sector Exterior            | --                    | --   | -0,1     | 0,0  | -0,2                | 0,1  | -0,1     | 0,1  |  |
| Exportaciones                         | 5,0                   | 4,7  | 5,1      | 5,4  | 6,1                 | 5,8  | 5,3      | 5,4  |  |
| Importaciones                         | 6,0                   | 5,7  | 5,8      | 5,8  | 7,4                 | 6,2  | 5,9      | 5,6  |  |
| Empleo                                | 2,4                   | 2,1  | --       | --   | 2,6                 | 2,0  | 2,5      | 2,2  |  |
| Tasa de Paro                          | 20,2                  | 18,7 | 19,8     | 18,2 | 20,4                | 18,9 | 20,0     | 18,1 |  |
| Precios de Consumo                    | 0,0                   | 1,3  | 0,3      | 0,9  | 0,1                 | 1,5  | -0,4     | 1,5  |  |
| Balanza por cuenta corriente (% PIB)  | -3,5                  | -2,7 | 1,3      | 1,2  | 1,4                 | 1,3  | 2,2      | 1,8  |  |

Fuente: Comisión Europea, OCDE, FUNCAS y Servicio de Estudios de CEOE

*En 2016 se espera una suave pero progresiva desaceleración de la demanda interna y una aportación prácticamente nula del sector exterior, con lo que el crecimiento será unas décimas inferior al de 2015*

A lo largo de 2016 y 2017 estos factores de impulso irán perdiendo efecto por lo que el ritmo de avance de la economía se verá minorado. Además, persisten todavía elementos que reducen el potencial de crecimiento de la economía española como la elevada tasa de paro o el elevado nivel de endeudamiento público y privado. Por todo ello, las previsiones apuntan un crecimiento en 2016 menor que en 2015 y una desaceleración adicional en 2017.

En este sentido, la Comisión Europea, en sus previsiones de invierno, aunque mejora la previsión de la economía española para 2016 con respecto a lo estimado en otoño, apuntan una desaceleración tanto para 2016 como para 2017. En concreto, se prevé un avance del 2,8% este año y del 2,5% para el siguiente, lo que seguiría situando a España como una de las economías más dinámicas de la Zona Euro. La demanda interna será el motor del crecimiento durante todo el periodo de predicción, ya que la contribución del sector exterior será ligeramente negativa en 2016 y prácticamente neutra en 2017. La Comisión Europea considera que el crecimiento se verá apoyado por la favorable evolución del mercado laboral, la mejora del acceso al crédito para empresas y familias y unas expectativas positivas, contando, además, con los bajos precios del petróleo y la política monetaria europea como factores adicionales de impulso. La progresiva mejora de las exportaciones y una ligera desaceleración de las importaciones permitirán que la balanza por cuenta corriente y la capacidad de financiación de la economía continúen en positivo.

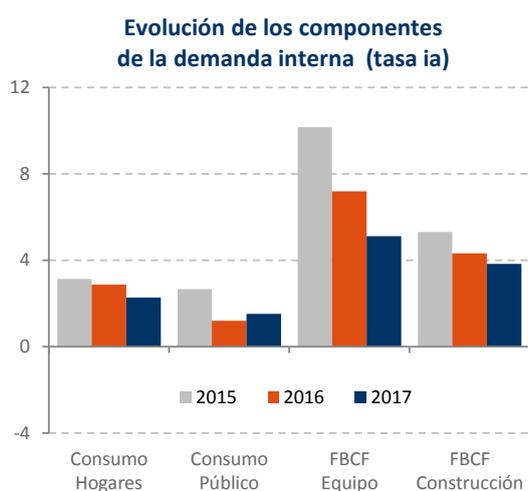
Las previsiones para la economía española en 2016 de los analistas nacionales, según el último Panel de Funcas, se concentran unas décimas por debajo del 3,0%, la media de los analistas se sitúa en el 2,7%, en

línea con las previsiones de los organismos internacionales. Existe consenso con respecto a la ralentización de la economía en 2016 tras la fuerte expansión de 2015 (el rango de previsiones de los participantes varía entre un mínimo del 2,3% y un máximo del 2,9%), pero incluso hay más consenso en las previsiones de 2017, que sólo varían entre el 2,1% y el 2,5%. Las estimaciones sobre inflación continúan revisándose a la baja dados los precios actuales del petróleo y la evolución marcada por los futuros y la previsión sobre el empleo también se modera para 2016.

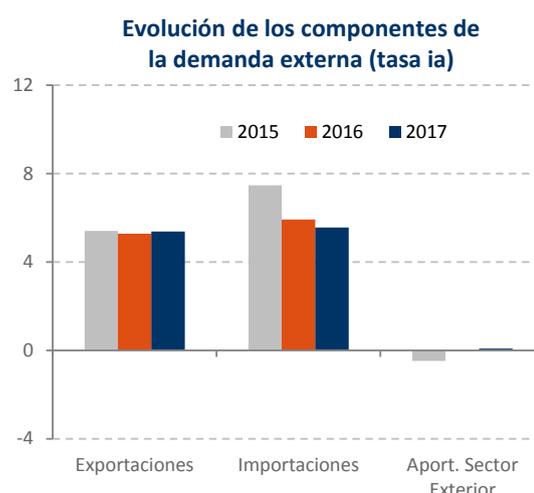
*CEOE mantiene sus estimaciones de crecimiento para la economía española en 2016 en el 2,7%, mientras que en 2017 el avance del PIB podría moderarse levemente hasta el 2,5%*

CEOE estima un crecimiento del PIB del 2,7% en 2016, mientras que en 2017 el aumento del PIB podría moderarse levemente hasta el 2,5%. No obstante, hay que tener en cuenta el contexto de incertidumbre a la hora de plantear un escenario de previsión, que es mayor que en otras ocasiones debido a la falta de concreción de la política económica que se podría llevar a cabo.

Si se cumple este escenario de previsión, España crecerá más que la media de la Eurozona, aunque reducirá su diferencial positivo en este periodo.



Fuente: INE y CEOE



Fuente: INE y CEOE

La demanda interna seguirá siendo el baluarte de la recuperación, aunque todos sus componentes moderarán su ritmo de avance en 2016, prolongándose esta tendencia en 2017. La inversión en bienes de equipo será la más dinámica, debido a las condiciones financieras favorables y a las perspectivas de crecimiento de la economía española y mundial (y en ausencia de nuevos periodos de incertidumbre e inestabilidad). En cuanto a la inversión en construcción, se estabilizará su crecimiento en tasas del 4%, siendo el componente de vivienda el que previsiblemente tenga una recuperación más gradual, mientras que para la obra civil no se anticipa un fuerte repunte en el corto plazo. Por su parte, el consumo privado mantendrá un ritmo de crecimiento entre el 2% y el 3% en este periodo.

El sector exterior mantendrá una posición más neutral al crecimiento del PIB en 2016 y 2017. Las exportaciones mantendrán su ritmo de crecimiento apoyadas en la depreciación del euro y la estabilidad de

la Eurozona. Por su parte, las importaciones, tanto en los componentes de servicios como de bienes, que repuntaron con fuerza en 2014 y 2015, moderarán su crecimiento debido al menor vigor del consumo privado y la inversión.

Tanto las previsiones de inflación como del deflactor del PIB indican que la inflación se va a mantener en terreno negativo en 2016, con una tasa en el entorno del -0,4% en media anual. En 2017, la inflación será positiva, con un crecimiento que se situará alrededor del 1,5%. En este escenario se contempla una subida gradual del precio del petróleo y que no se produzcan subidas impositivas.

La mejora del saldo comercial de bienes y servicios contribuirá a que la balanza por cuenta corriente se mantenga en terreno positivo, superando un 2% del PIB en 2016 y algo inferior en 2017.

*Este escenario está sujeto a riesgos en ambos sentidos, tanto al alza como a la baja, aunque a partir de 2016 predominan a la baja*

Entre los riesgos al alza cabe señalar:

- Un impacto mayor al previsto de las medidas adoptadas por el BCE en la mejora de las condiciones financieras y, en consecuencia, en la reactivación de la inversión y del crédito en Europa.
- Una política económica que fortalezca la competitividad y productividad de la economía española y con ello impulse el ciclo de recuperación y empleo.

Los riesgos a la baja son:

- Que se acentúe la inestabilidad financiera en los mercados emergentes y se produzca una notable desaceleración de la economía mundial y del comercio.
- Una política presupuestaria que se aleje de los objetivos de estabilidad y de consolidación fiscal. Esto elevaría el nivel de deuda pública y los gastos financieros, lo que haría a la economía española más vulnerable ante episodios de crisis financieras.
- Repunte acusado del precio del petróleo que afectaría tanto a la renta disponible como al saldo comercial en España.
- Que a partir de 2016 se produzca un freno notable en el proceso de reformas estructurales en España.

#### **Recuadro 1: PRINCIPALES CONCLUSIONES DEL INFORME DE LA COMISIÓN EUROPEA SOBRE LOS DESEQUILIBRIOS ECONÓMICOS DE ESPAÑA**

El 26 de noviembre de 2015, la Comisión Europea publicó su informe sobre el Mecanismo de Alerta, cuyo objetivo es identificar los riesgos de desequilibrios macroeconómicos que requieren un análisis en profundidad. El mismo concluyó que España y otros 17 países de la Unión Europea<sup>1</sup> debían ser objeto de un examen exhaustivo para determinar si están afectados por desequilibrios económicos y requieren de la aplicación de medidas. En este contexto, el pasado 26 de febrero, la Comisión Europea publicó sus informes sobre dichos países con un **examen exhaustivo relativo a la prevención y la corrección de los desequilibrios macroeconómicos**.

<sup>1</sup> Los 18 países son: Bélgica, Bulgaria, Alemania, Francia, Croacia, Italia, Hungría, Irlanda, los Países Bajos, Portugal, Rumanía, España, Eslovenia, Finlandia, Suecia, el Reino Unido, Estonia y Austria.

De acuerdo con el informe sobre España, nuestra economía ha experimentado un cambio de tendencia gracias, entre otras cosas, a las reformas estructurales implementadas en respuesta a la crisis. En concreto, destaca que las reformas han contribuido a eliminar rigideces que existían en el mercado de trabajo y de bienes. Asimismo, subraya el éxito del programa de asistencia financiera, que permitió la reestructuración del sector bancario, y el ajuste exterior impulsado por las mejoras de competitividad en términos de costes.

Las **principales conclusiones** del examen exhaustivo para España son:

- **Saldo Exterior:** el ajuste realizado en los últimos años en la balanza por cuenta corriente ha sido considerable, pero no se ha traducido en una reducción significativa de la **deuda externa neta** de España, que en la actualidad se sitúa por encima del 90% del PIB. Este volumen tan significativo de pasivos lleva aparejado vulnerabilidades para la economía española.
- **Deuda pública:** se mantiene en un **nivel muy elevado**, constituyendo una carga para la economía y una fuente de vulnerabilidad. Se prevé superar el 100% del PIB en 2015 y alcanzar su máximo en 2016.
- **Deuda privada:** aunque la deuda **sigue disminuyendo, aún es importante**, lo que provoca que el país sea vulnerable a las perturbaciones. En la actualidad, la reducción de la deuda se está acometiendo por el crecimiento del PIB nominal, puesto que el crédito ha vuelto a fluir, por lo que el impacto negativo del desapalancamiento se ha reducido.
- **Sector bancario:** la estabilización del sector **progresó adecuadamente**, y permite fortalecer la economía española. El volumen de créditos pendientes disminuye, pero se está recuperando la concesión de créditos a empresas y familias menos endeudadas.
- **Mercado laboral:** la **creación de empleo fue muy intensa** en 2015, pero el **desempleo sigue siendo muy elevado**, especialmente entre jóvenes y parados de larga duración, lo que aumenta la pobreza y la exclusión social.
- **Crecimiento potencial:** el **bajo** crecimiento potencial amplifica los riesgos derivados de los desequilibrios económicos. Para aumentar dicho umbral es preciso reducir la tasa de desempleo estructural y aumentar la productividad, lo cual dependerá de potenciar la innovación y la reasignación eficiente de los recursos entre sectores y empresas.
- **I+D:** los **resultados** en materia de innovación e intensidad de la I+D **siguen empeorando**.
- **Educación:** la **tasa de abandono escolar** temprano sigue siendo **notable** y entorpece la reducción de las carencias educativas de España.

En definitiva, España avanza en el ajuste de los desequilibrios detectados, pero sigue siendo difícil garantizar un crecimiento a largo plazo equilibrado, duradero e integrador. El número de desequilibrios es aún elevado y su naturaleza e intensidad hacen que España sea vulnerable a las perturbaciones. En particular, destacan la elevada deuda pública y privada, el alto nivel de desempleo y el escaso incremento de la productividad. Por otra parte, el informe evalúa los avances de España respecto de sus compromisos para cumplir con las recomendaciones específicas por país de 2015 adoptadas por el Consejo. En líneas generales, considera que nuestro país ha realizado:

Avances limitados para:

- Garantizar la corrección duradera del déficit excesivo (Recomendación 1ª).

Algunos avances para:

- Propiciar unos salarios ajustados a la productividad y luchar contra el desempleo juvenil (Recomendación 3ª)
- Suprimir obstáculos a las empresas y acelerar la aplicación de la Ley de Garantía de Unidad de Mercado (Recomendación 4ª).

Avances para:

- Completar la reforma del sector de las cajas de ahorros (Recomendación 2ª)

Posteriormente, el 8 de marzo, la Comisión Europea decidió en qué categoría<sup>2</sup> de desequilibrios macroeconómicos se encontraban los 18 países que han recibido un examen exhaustivo. En sentido, señaló que España presentaba desequilibrios macroeconómicos.

<sup>2</sup> Existen cuatro categorías dentro del procedimiento de desequilibrios macroeconómicos: sin desequilibrios; desequilibrios; desequilibrios excesivos; y desequilibrios excesivos con medidas correctoras.

## III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD

El año 2015 cerró con un promedio de inflación del -0,5%, tras la caída de 2014, algo absolutamente inusual en la economía española. Esta evolución ha estado muy condicionada por el significativo descenso del precio del petróleo, que ha dado lugar a una notable reducción de los precios de los productos energéticos y ha presionado la inflación a la baja situándola en tasas negativas desde finales de 2014. En el inicio de 2016, la situación sigue siendo muy similar, ya que los precios del petróleo vuelven a estar significativamente por debajo de los niveles del año anterior, lo que unido a una inflación subyacente muy moderada, mantiene la inflación general en negativo.

En efecto, la inflación subyacente se mantiene en tasas muy contenidas, aunque mostrando una suave pero clara tendencia ascendente. La favorable evolución del consumo de los hogares y la mejora de las perspectivas de la economía en general, están apoyando este ligero incremento de la inflación subyacente, que compensa buena parte de la caída provocada por los precios del petróleo.

*El precio del petróleo sigue en niveles muy inferiores a los de hace un año, lo que hace que la inflación se mantenga en niveles negativos, a pesar del repunte de la subyacente*

Los precios del petróleo continúan en niveles muy inferiores a los del mismo periodo del año anterior, lo que está presionando a la baja los precios de carburantes y lubricantes y condicionando la evolución del índice general, que de otro modo se situaría en tasas positivas. Así, en febrero el precio del crudo Brent ha vuelto a descender y se sitúa en 31,9\$/barril de media, lo que implica un descenso del 44,9% con respecto al año anterior, que en euros supone una caída del 38,5%.

En el mes de febrero, la tasa anual del Índice de Precios de Consumo (IPC) se ha situado en el -0,8%, cinco décimas inferior al dato de enero. Así, la inflación profundiza de nuevo en su senda de retroceso, debido fundamentalmente al descenso de los carburantes y lubricantes con respecto al mismo periodo del año anterior. No obstante, la inflación subyacente continúa su progresivo ascenso, reflejando los moderados incrementos de precios de una parte de sus componentes y alcanza el 1,0%. La inflación general sin productos energéticos sería del 1,0% interanual.

| Índice de Precios de Consumo (tasa de variación anual) |      |       |       |       |        |       |      |       |       |
|--|------|-------|-------|-------|--------|-------|------|-------|-------|
|  | 2014 | 2015  | 15.I  | 15.II | 15.III | 15.IV | Dic. | Ene.  | Feb.  |
| IPC. Índice general                                    | -0,2 | -0,5  | -1,0  | -0,3  | -0,4   | -0,3  | 0,0  | -0,3  | -0,8  |
| Sin Energía ni alim. no elab.                          | 0,0  | 0,6   | 0,2   | 0,5   | 0,8    | 0,9   | 0,9  | 0,9   | 1,0   |
| Alimentación   | -0,1 | 1,2   | 0,2   | 1,2   | 1,6    | 1,7   | 1,7  | 1,9   | 1,2   |
| Sin elaborar   | -1,2 | 1,8   | 0,3   | 1,9   | 2,3    | 2,5   | 2,5  | 3,3   | 0,8   |
| Elaborada  | 0,4  | 0,9   | 0,1   | 0,9   | 1,3    | 1,4   | 1,4  | 1,4   | 1,3   |
| Bienes Industriales                                    | -0,5 | -2,7  | -3,2  | -1,9  | -2,9   | -2,8  | -1,9 | -2,9  | -4,2  |
| No Energéticos   | -0,4 | 0,3   | -0,1  | 0,1   | 0,4    | 0,6   | 0,6  | 0,5   | 0,4   |
| Energía  | -0,8 | -9,0  | -9,7  | -6,4  | -9,7   | -10,2 | -7,5 | -10,3 | -14,1 |
| Carburantes y lubricantes                              | -3,1 | -12,1 | -14,3 | -8,5  | -13,4  | -12,4 | -9,0 | -7,1  | -13,3 |
| Servicios  | 0,1  | 0,7   | 0,4   | 0,5   | 0,9    | 1,0   | 0,9  | 1,0   | 1,3   |
| Alquiler de Vivienda                                   | -0,7 | -0,5  | -0,6  | -0,5  | -0,4   | -0,4  | -0,4 | -0,4  | -0,3  |
| Transporte   | -0,9 | -4,5  | -5,6  | -2,8  | -5,1   | -4,4  | -2,8 | -1,9  | -4,7  |
| Turismo y Hostelería                                   | 0,6  | 1,1   | 1,1   | 1,0   | 1,2    | 1,2   | 1,2  | 1,3   | 1,5   |

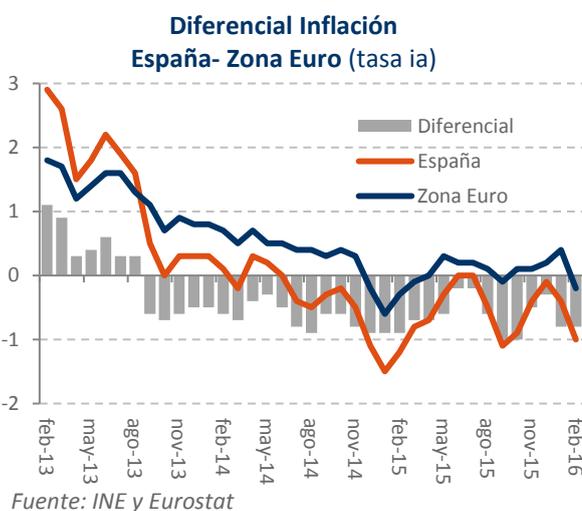
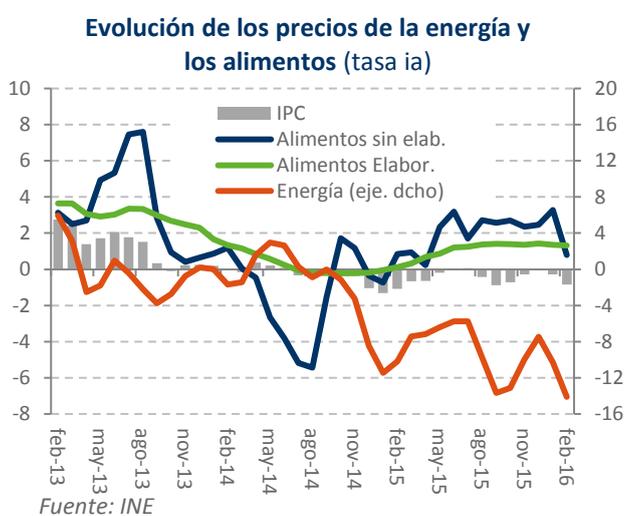
Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

La gradual aceleración de la inflación subyacente viene determinada por un incremento de los precios de casi todos sus componentes. Así, tanto los precios de los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco como los de los Servicios aumentan un 1,3%, impulsados por la evolución del gasto de las familias. Por su parte, los Bienes industriales sin productos energéticos crecen un moderado 0,5%.

Los alimentos sin elaboración moderan de forma notable el incremento de sus precios (0,8% interanual) con respecto a los fuertes incrementos de los meses anteriores, debido al descenso en los productos cárnicos de todo tipo, los huevos, la leche y las legumbres y hortalizas frescas. Sin embargo, siguen registrando subidas importantes aceites y grasas, patatas y pescado fresco.

*Durante la primera parte de 2016 se espera que la inflación se mantenga en tasas negativas y alcance tasas positivas en la segunda mitad del ejercicio a medida que la subyacente adquiera un mayor ritmo de crecimiento y que el impacto de la caída de los precios del petróleo vaya desapareciendo*

Para el conjunto de 2016, la evolución de la inflación volverá a estar muy condicionada por el comportamiento del precio del petróleo, que de mantenerse en los niveles actuales podría prolongar el periodo de inflación de tasas negativas hasta el ecuador del ejercicio, recuperando valores positivos en la segunda parte del año. Con todo ello, las previsiones de CEOE apuntan a una variación de los precios negativa para el conjunto del año 2016, en torno al -0,4%.



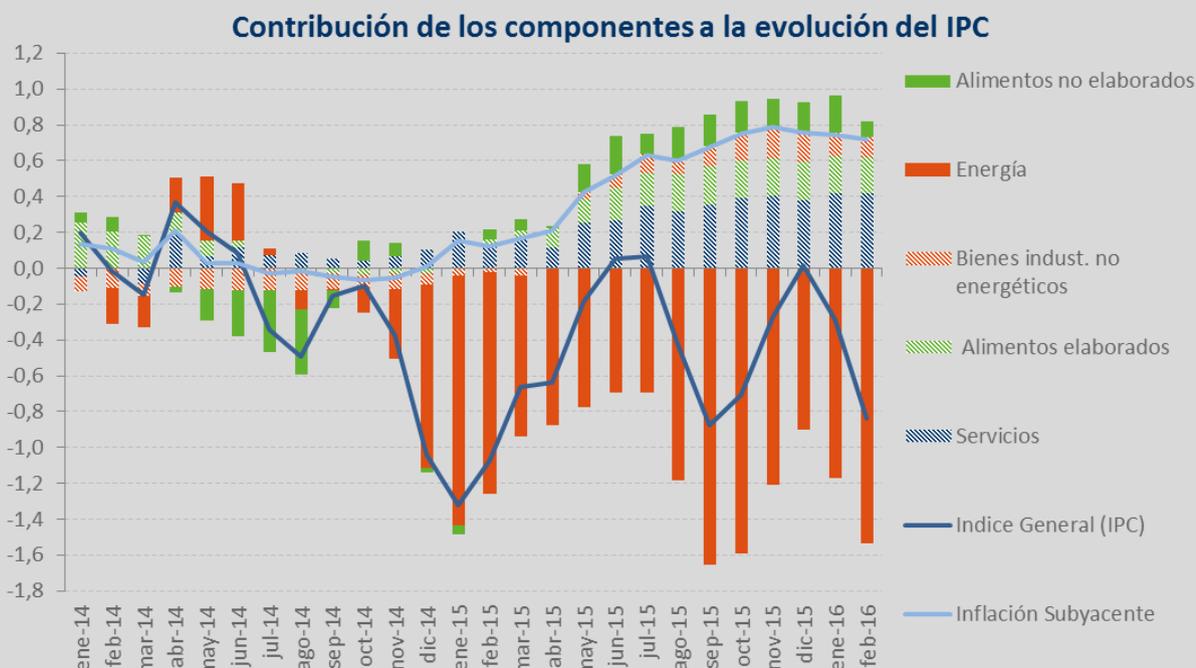
*Continúa la ganancia de competitividad-precio con respecto a la Zona Euro, tras más de dos años con diferencial negativo de inflación*

El Índice de Precios de Consumo Armonizado situó su tasa anual en el -1,0% en el mes de febrero, seis décimas inferior a la de enero. Con ello, España acumula dos años y medio con una inflación por debajo del promedio de la Unión Monetaria, a pesar de que la variación de los precios en el Área también está siendo muy reducida, continuando la ganancia de competitividad-precio de España frente a dicha área.

## Recuadro 2: EL PRECIO DEL PETRÓLEO Y SU INFLUENCIA EN LA INFLACIÓN. ESCENARIOS PARA 2016

La evolución de la inflación en los últimos dos años, y especialmente desde finales de 2014, ha estado condicionada en gran medida por el comportamiento de los precios de la energía, a su vez muy influidos por la cotización del precio del petróleo y en concreto del crudo Brent, que es el que se utiliza en Europa.

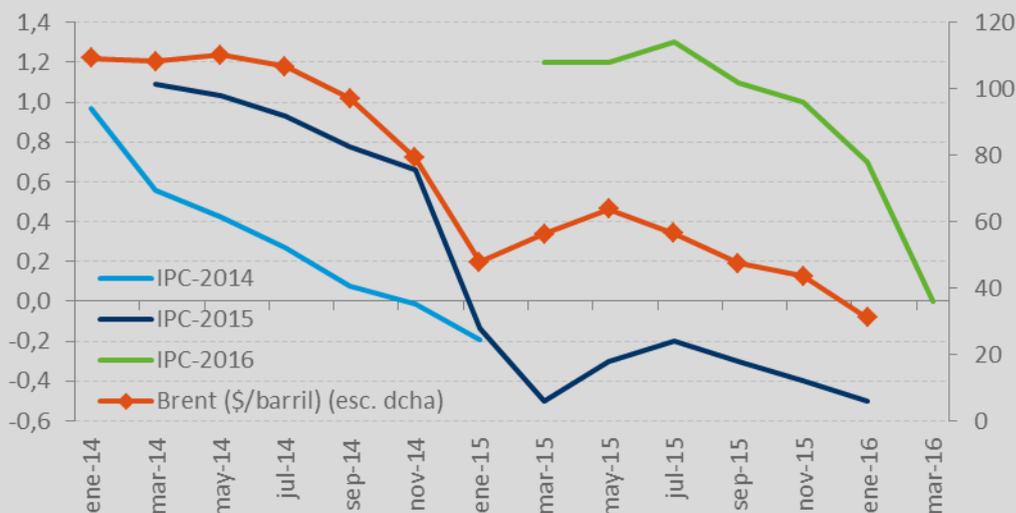
El siguiente gráfico recoge la contribución de los diferentes componentes (variación en los precios de cada componente multiplicado por su peso en el IPC) a la conformación del IPC general. En él se observa como la energía, con un descenso del 9% en promedio en 2015, es el responsable único de que el IPC haya presentado tasas negativas durante la mayor parte del año y un promedio del -0,5% en el año 2015. En contraste, la inflación subyacente ha ido mostrando un crecimiento moderado, 0,6% en la media del año, con todos sus componentes en terreno positivo. De hecho, el índice general sin productos energéticos ha sido en promedio de 2015 del 0,7%, situándose en el 1,1% en los últimos meses del año. En los primeros meses de 2016, el retorno de la inflación a tasas negativas está, de nuevo, condicionado por el notable descenso de los precios de la energía.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

De hecho, en el siguiente gráfico se puede apreciar como las previsiones de evolución del IPC se han ido modificando en función de cómo se ha comportado el precio del petróleo. Se ha considerado en este caso la previsión promedio que ofrecía el Panel que elabora FUNCAS cada dos meses. Se puede observar como a partir del verano de 2014 el precio del crudo Brent inicia un notable descenso desde el entorno de los 110 \$/barril hasta situarse ligeramente por debajo de los 50 \$/barril en enero de 2015. Hay una segunda etapa que se corresponde con la primera mitad del pasado año en la que el precio del petróleo aumenta progresivamente hasta superar los 60 \$/barril. Posteriormente, se inicia un nuevo descenso hasta situarse ligeramente por encima de los 30\$/barril en el promedio de los meses de enero y febrero de 2016. En el mismo gráfico se puede observar como la evolución de las previsiones de inflación para 2015 replican esta senda descrita, aunque con un ligero desfase temporal, que es lo que tardan en adaptarse las expectativas a la evolución real del precio del crudo.

### Evolución de las previsiones de inflación y del precio del petróleo



Fuente: Panel de Funcas, Ministerio de Economía y Competitividad y elaboración propia

Para 2016, las previsiones de CEOE sobre inflación (-0,4%) son algo inferiores a las de la media del Panel que en marzo se sitúan en el 0,0%. En estas previsiones se consideraba que el precio del petróleo tendría una evolución suave al alza, desde poco más de 31 \$/barril de enero hasta aproximadamente 43 \$/barril en diciembre de 2017. No obstante, en las últimas semanas el precio del crudo Brent ha aumentado hasta situarse en el entorno de los 40 \$/barril, influido por las negociaciones entre algunos de los principales países productores para no seguir aumentando la producción de petróleo.

La evolución que seguirá el precio del petróleo en los próximos dos años es complicado de predecir, pues depende de numerosos factores que afectan a demanda y oferta, tales como el crecimiento de la economía mundial, la capacidad y voluntad de los países productores para limitar la producción, el desarrollo de nuevas técnicas de extracción o los cambios tecnológicos, entre otros. Por ello, a continuación se presentan diferentes escenarios de inflación para 2016 y 2017 en función de cómo evolucione el precio del crudo. En todos ellos se han mantenido las mismas previsiones para el resto de componentes de la inflación que las consideradas en el escenario inicial, por lo que las variaciones entre escenarios se deben exclusivamente a los efectos del precio del petróleo.

#### Previsiones del IPC en función de la evolución del precio del petróleo

|   | Petróleo    | Petróleo    | IPC media |      |
|---|-------------|-------------|-----------|------|
|   | (\$/barril) | (\$/barril) | 2016      | 2017 |
| Esc. inicial (aumento hasta 43 \$/barril en dic-17) | 34,6        | 41,4        | -0,4      | 1,5  |
| Precio permanece en 30 \$/barril                    | 30,3        | 30,0        | -1,0      | 0,7  |
| Se mantienen en 40 \$/barril                        | 38,6        | 40,0        | 0,1       | 1,0  |
| Aumento progresivo hasta 60 \$/barril en dic-17     | 41,4        | 54,5        | 0,5       | 2,1  |

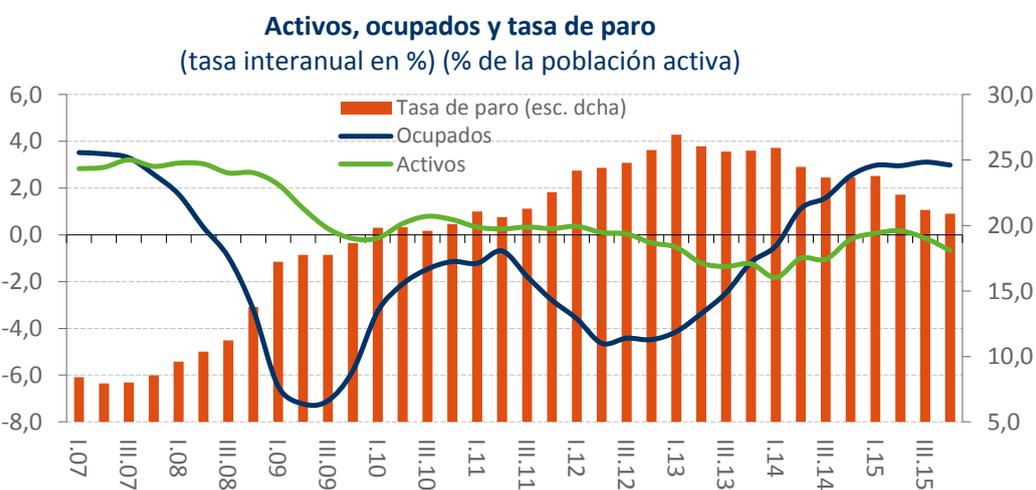
Fuente: Servicio de Estudios de CEOE

### III.3. MERCADO LABORAL

*La EPA del cuarto trimestre de 2015 refleja una nueva mejora del mercado laboral, si bien se observan señales de estabilización en los ritmos de crecimiento de la ocupación*

Los resultados de la EPA del cuarto trimestre de 2015 reflejan una nueva mejora del mercado laboral, si bien se observan señales de estabilización en los ritmos de crecimiento de la ocupación. La economía española siguió creando empleo en términos interanuales, a un ritmo del 3,0%, si bien esta cifra supone una leve desaceleración con respecto al tercer trimestre. En un año, los ocupados aumentaron en 525.100 personas, de los que 451.900 fueron empleos creados en el sector privado (el 86,1% del empleo total creado). Con esto, la cifra total de ocupados se sitúa en 18.094.200 personas, la más elevada desde 2011. Además, el paro volvió a caer, hasta situarse por debajo de los 4,8 millones de personas, en niveles de 2010, y la tasa de paro se ha reducido hasta el 20,9%, la cifra más baja desde 2011. No obstante, aún queda camino por recorrer para que la situación del mercado laboral alcance los niveles previos a la crisis.

A lo largo de 2015, la economía española ha consolidado la recuperación del mercado laboral que se inició en 2014. En media anual, el número de ocupados aumentó en 521.900 personas en 2015, lo que supone una tasa de crecimiento del 3,0%, superior al 1,2% registrado en 2014. La creación de empleo, junto con una leve caída de la población activa (-0,1%), dieron lugar a un descenso del número de parados, en 554.400 personas de media anual, lo que supone una disminución del -9,9%, situándose la cifra total de desempleados en 5.056.000 personas. De esta forma, la tasa de paro se situó en 2015 en el 22,1%, lo que supone una reducción de 2,3 puntos porcentuales frente al 24,4% registrado en 2014.



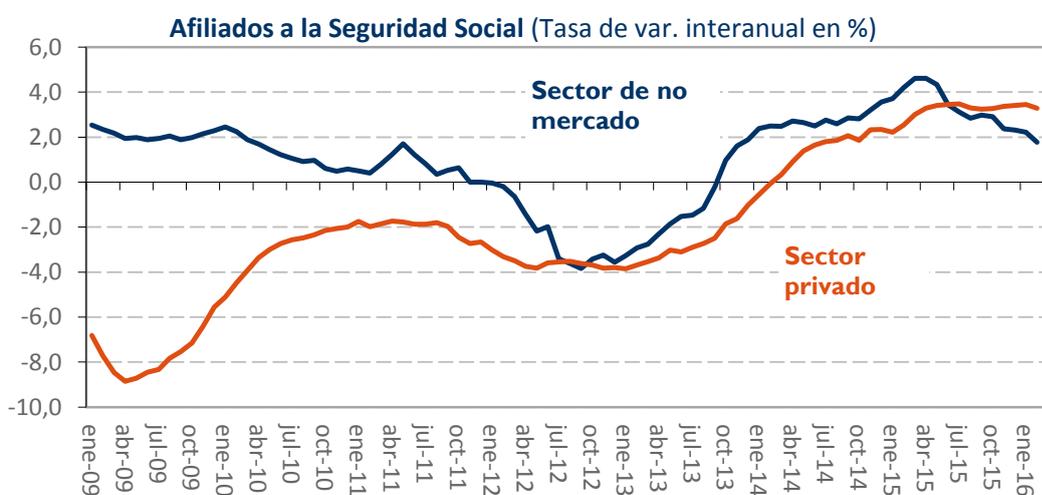
Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

*Los afiliados a la Seguridad Social desaceleran ligeramente su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 3,0% en febrero, tras seis meses consecutivos en el 3,2%*

En febrero, los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en 63.355 personas, lo que supone un incremento inferior al registrado en el mismo mes de 2015 (+96.909). En términos interanuales, la afiliación a la Seguridad Social mostró una ligera desaceleración, hasta el 3,0%, después de seis meses con un ritmo de crecimiento estable, en el 3,2%.

Por sectores, en todos ellos se ha producido una ralentización de la creación de empleo en febrero. La agricultura es el sector que muestra más volatilidad en la evolución de la afiliación a la Seguridad Social, pero aun así, cabe destacar que el crecimiento interanual de febrero (2,1%), aunque es inferior al mostrado en enero (3,8%), sigue siendo superior a los registrados a lo largo de 2015. En la industria, los afiliados aumentaron un 2,9% en febrero, algo menos que el 3,0% de enero, pero también hay que destacar que esta leve desaceleración se produce después de que la afiliación en este sector intensificara su ritmo de crecimiento durante todo 2015. De hecho, el ritmo de crecimiento de febrero es el segundo más elevado (por detrás del registrado en enero) en la serie histórica de afiliación a la Seguridad Social en la industria, que comienza en 2001. Los afiliados en la construcción y en los servicios aumentaron un 2,7% y un 3,1% en febrero, respectivamente, por lo que continuaron con la tendencia de desaceleración que han venido mostrando desde junio de 2015 (más gradual en el caso de los servicios).

En función de la naturaleza del empleador, público o privado, tanto los afiliados del sector público como los del privado mostraron un menor ritmo de crecimiento en febrero. La afiliación a la Seguridad Social del conjunto de las ramas asociadas a la economía de no mercado (Administración Pública, Educación, Sanidad y Servicios Sociales) creció un 1,7% interanual el pasado febrero, continuando así con la ralentización que viene presentando desde la segunda mitad de 2015. Mientras, en el resto de ramas, que vendría a ser una aproximación al sector privado, la tasa interanual de la afiliación a la Seguridad Social se situó en el 3,3% en febrero, cifra alrededor de la cual ha venido creciendo los afiliados en este sector desde abril de 2015.



Fuente: Seguridad Social y Servicio de Estudios CEOE Nota: No incluye cuidadores no profesionales

**El paro registrado aumentó en 2.231 personas en febrero, frente a los descensos que se produjeron en este mes en los dos años anteriores**

El paro registrado creció en febrero, en 2.231 personas, por lo que el total de desempleados asciende a 4.152.986 personas. Este incremento contrasta con los sendos descensos ocurridos en el mismo mes de 2014 y 2015. El paro registrado aumentó como consecuencia de la subida registrada en la agricultura y en el colectivo sin empleo anterior. En cambio, se produjo una reducción en el caso de la industria, de la construcción y de los servicios.

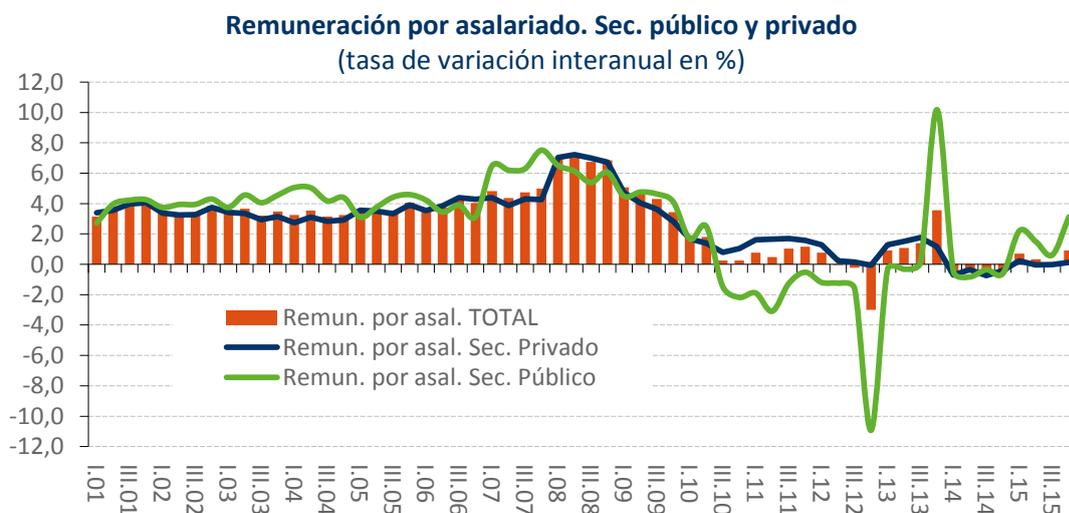
*Entre 2016 y 2017, el número de ocupados en términos EPA aumentará alrededor de 850.000 personas*

Con respecto a las previsiones, para el año 2016, CEOE estima que el número de ocupados aumentará en media anual en algo más de 450.000 personas, en términos EPA, lo que supone una tasa interanual del 2,5%. En 2017, el ritmo de crecimiento del empleo se moderará en cierta medida, hasta el 2,2%, lo que implicará casi 400.000 nuevos ocupados. Así, el número de parados irá reduciéndose paulatinamente y la tasa de paro también descenderá y se situará en el 18,1% de media anual en 2017.

*En el conjunto del año 2015, tanto la remuneración por asalariado como el CLU registraron incrementos positivos, frente a las caídas registradas en 2014*

En el último trimestre de 2015, se produjo una notable aceleración de la remuneración por asalariado, que pasó del 0,1% en el tercer trimestre al 0,9% en el cuarto, aunque gran parte de este mayor crecimiento se debe a la devolución en este periodo del 25% de la paga extra de diciembre de 2012 de los empleados públicos que fue suprimida. Según las estimaciones del Servicio de Estudios de CEOE, en la rama más próxima a lo que sería el sector público, la remuneración por asalariado creció un 3,1% en el cuarto trimestre, frente al 0,6% en el tercero. En cambio, en el sector privado, la remuneración por asalariado pasó de un crecimiento interanual cero en el tercer trimestre a un 0,1% en el cuarto. Por sectores, destaca la heterogeneidad existente. En la agricultura y en los servicios, la remuneración por asalariado mostró una aceleración. Mientras, en la industria y en la construcción, registró descensos en el cuarto trimestre de 2015.

La productividad aparente por trabajador (en términos de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo) mostró una aceleración, hasta alcanzar un crecimiento del 0,5% en el cuarto trimestre. El repunte de la remuneración por asalariado ha llevado al coste laboral unitario (CLU) a situar su tasa interanual en el 0,4%, frente al -0,2% del tercer trimestre. En el conjunto del año 2015, tanto la remuneración por asalariado como el CLU registraron incrementos positivos, de un 0,5% y un 0,3%, respectivamente, lo que contrasta con las caídas registradas en 2014. De hecho, el CLU había mostrado descensos desde el año 2010.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

### Recuadro 3: LAS OCUPACIONES QUE ESTÁN IMPULSANDO EL EMPLEO EN ESTA ETAPA DE RECUPERACIÓN

En 2015, el empleo creció un 3,0%, según los datos de la Encuesta de Población Activa. Esto supone que, en media anual, el año pasado había 521.900 ocupados más que en 2014, con lo que la cifra total de personas que estaban trabajando rozó los 17,9 millones. Además, en los dos últimos años, 2014 y 2015, el empleo ha crecido en 727.000 personas en términos acumulados, lo que supone un incremento del 4,2% frente a 2013. Estos resultados confirman que el mayor dinamismo de la actividad económica, con un PIB que aumentó un 3,2% en 2015, está impulsando la recuperación del mercado laboral, aunque también es cierto que todavía queda un largo camino por recorrer para alcanzar los niveles previos a la crisis en materia de empleo y paro.

En este recuadro se describen cuáles son las ocupaciones en las que más ha aumentado el empleo entre 2013 y 2015. Para ello, se han utilizado los datos de ocupados de la Encuesta de Población Activa, desagregados según la Clasificación Nacional de Ocupaciones (CNO-11). En concreto, se han clasificado los datos por grupos principales (son 17 epígrafes, cada uno de ellos representado por una letra).

Como puede verse en la tabla adjunta, el primer rasgo a destacar es que en casi todas las ocupaciones se ha registrado un incremento del empleo entre 2013 y 2015. Las dos únicas excepciones son “A. Directores y gerentes” y “J. Trabajadores cualificados en el sector agrícola, ganadero, forestal y pesquero”.

Del análisis de la tabla se desprende que las ocupaciones con mayor crecimiento del empleo son las siguientes:

- **Ocupaciones que requieren atención al público.** En este ámbito, destaca “G. Trabajadores de los servicios de restauración y comercio”, donde hay 151.600 ocupados más que en 2013, lo que refleja el dinamismo mostrado por el consumo de hogares y el favorable momento que vive el sector turístico, impulsado tanto por la demanda extranjera como por la nacional. También cabe mencionar “F. Empleados de oficina que atienden al público”, con un aumento de 95.400 ocupados, y que, además, presenta un notable incremento en términos relativos, un 12,4%.
- **Ocupaciones técnicas.** En este sentido, destaca “D. Técnicos; profesionales de apoyo”, donde el empleo ha aumentado en casi 105.000 personas en los dos últimos años. A esto hay que añadir “C. Otros técnicos y profesionales científicos e intelectuales” (no incluye los profesionales de la salud y la enseñanza, que se encuentran en otro epígrafe), con 70.700 ocupados más desde 2013.
- **Ocupaciones relacionadas con la construcción.** Este sector vivió entre finales de 2008 y la primera mitad de 2014 una profunda crisis, que redujo el empleo a menos de la mitad del nivel existente antes de ésta. En 2015, la actividad de este sector ha despegado con fuerza, con un aumento del VAB del 5,2%, superior al crecimiento de la economía en su conjunto (3,2%). Este impulso se ha trasladado inmediatamente al empleo, que se encuentra en niveles muy bajos, y de esta forma, los ocupados bajo el epígrafe “K. Trabajadores cualificados de la construcción, excepto operadores de máquinas” han aumentado en 73.900 personas en los dos últimos años, lo que supone un crecimiento del 11,0%. Además, también se ha registrado un mayor dinamismo en el empleo no cualificado de la construcción: dentro del grupo “P. Peones de la agricultura, pesca, construcción, industrias manufactureras y transportes”, el subgrupo “96. Peones de la construcción y de la minería” registró entre 2013 y 2015 un aumento del empleo del 18,8%.
- **Algunas ocupaciones de las manufacturas.** Precisamente, dentro del mencionado grupo “P. Peones de la agricultura, pesca, construcción, industrias manufactureras y transportes”, también destaca el incremento del empleo en “97. Peones de las industrias manufactureras”, en un 18,3%. Además, dentro del grupo “L. Trabajadores cualificados de las industrias manufactureras, excepto operadores de instalaciones y máquinas”, cabe mencionar el aumento en un 18,2% del subgrupo “77. Trabajadores de la industria de la alimentación, bebidas y tabaco”. Por último, hay que señalar el notable crecimiento del empleo, un 9,9% en los dos últimos años, en el grupo “M. Operadores de instalaciones y maquinaria fijas y montadores”, lo que también refleja el gran dinamismo de la inversión en bienes de equipo, con un incremento de más del 20% entre 2013 y 2015.



**OCUPADOS POR OCUPACIÓN (CNO-11)  
VARIACIÓN INTERANUAL ENTRE 2013 Y 2015**

|  | Peso sobre el total (2015) (%) | Var. en miles de personas | Var. en tasa (%) |
|--|--------------------------------|---------------------------|------------------|
| <b>Total</b>   | <b>100,0</b>                   | <b>727,0</b>              | <b>4,2</b>       |
| A Directores y gerentes  | 4,3                            | -28,9                     | -3,6             |
| B Técnicos y profesionales científicos e intelectuales de la salud y la enseñanza                            | 8,8                            | 20,8                      | 1,3              |
| C Otros técnicos y profesionales científicos e intelectuales   | 8,6                            | 70,7                      | 4,8              |
| D Técnicos; profesionales de apoyo   | 10,6                           | 104,6                     | 5,8              |
| E Empleados de oficina que no atienden al público  | 5,4                            | 29,1                      | 3,1              |
| F Empleados de oficina que atienden al público   | 4,8                            | 95,4                      | 12,4             |
| G Trabajadores de los servicios de restauración y comercio   | 14,4                           | 151,6                     | 6,2              |
| H Trabajadores de los servicios de salud y el cuidado de personas  | 6,2                            | 18,8                      | 1,7              |
| I Trabajadores de los servicios de protección y seguridad  | 2,5                            | 20,0                      | 4,7              |
| J Trabajadores cualificados en el sector agrícola, ganadero, forestal y pesquero                             | 2,5                            | -12,5                     | -2,8             |
| K Trabajadores cualificados de la construcción, excepto operadores de máquinas                               | 4,2                            | 73,9                      | 11,0             |
| L Trabajadores cualificados de las industrias manufactureras, excepto operadores de instalaciones y máquinas | 7,0                            | 42,9                      | 3,6              |
| M Operadores de instalaciones y maquinaria fijas, y montadores   | 2,7                            | 43,6                      | 9,9              |
| N Conductores y operadores de maquinaria móvil   | 4,7                            | 12,4                      | 1,5              |
| O Trabajadores no cualificados en servicios (excepto transportes)  | 8,0                            | 3,7                       | 0,3              |
| P Peones de la agricultura, pesca, construcción, industrias manufactureras y transportes                     | 4,8                            | 78,5                      | 10,1             |
| Q Ocupaciones militares  | 0,5                            | 2,6                       | 3,0              |

Nota: Los aumentos más intensos se han señalado con un recuadro verde  
Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

#### Recuadro 4: ACTUALIDAD SOCIOLABORAL: NEGOCIACIÓN COLECTIVA Y CONFLICTIVIDAD

##### 1. INFORMACIÓN DE LA NEGOCIACIÓN COLECTIVA EN LOS ONCE PRIMEROS MESES DE 2015.

Según la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social <sup>[3]</sup>, a **29 de febrero de 2016** hay **1.004 convenios** con **efectos económicos conocidos y registrados para 2016**, que afectan a **351.492 empresas** y **3.577.396 trabajadores** -el **33,75% de los cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2016**-.

Este dato pone de manifiesto un incremento muy relevante de convenios registrados si se compara con las cifras de los **dos primeros meses de 2015**, período en el que había **493 convenios registrados**, con efectos económicos en dicho año y de los que se conocía la variación salarial pactada, aplicables a **170.926 empresas** y **1.632.327 trabajadores** -el **15,40% de los cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2015**-.

Al margen de una cierta **reactivación de la actividad negociadora**, a lo que podría haber contribuido la suscripción del **III Acuerdo para el empleo y la negociación colectiva** -III AENC-, el propio Ministerio de Empleo y Seguridad Social, en la nota *“Comentario de los principales resultados. Febrero 2016”*, indica que *“Tal como se comentaba el mes pasado, el crecimiento experimentado en relación al mes de febrero del año anterior se debe a que a mediados del mes de marzo de 2015 se realizó un cambio en el registro de las variaciones salariales automáticas en REGCON, haciendo obligatorio que se incorporaran las revisiones salariales anuales cuando éstas eran conocidas y figuraban en el texto del convenio en el momento en el que las comisiones negociadoras registraban los convenios plurianuales”*.

Por lo tanto, **el cambio introducido impide valorar con rigor el ritmo en la negociación colectiva comparado con los datos de años precedentes**, si atendemos a los datos de convenios colectivos por año de efectos económicos.

En los 1.004 convenios se incluyen:

- **30 convenios firmados en 2016** <sup>[4]</sup>, aplicables a 52.268 trabajadores.
- **974 convenios firmados en años anteriores a 2016** <sup>[5]</sup>, que pactan una variación salarial para dicho año, que afectan a 3.525.128 trabajadores.

##### **Variación salarial pactada:**

La variación salarial pactada en los **convenios con efectos económicos en 2016**, registrados hasta 29 de febrero de 2016, es del **1,13%** -en febrero de 2015 la variación salarial pactada era 0,67%-, siendo en los **firmados antes de 2016 el 1,13%** -0,67% en febrero de 2015- y superior en los **firmados en 2016, el 1,16%** -0,61% en febrero de 2015-, lo que puede interpretarse como un indicio de mejora de la situación económica y laboral, aunque debe valorarse con cautela, pues los convenios firmados en 2016 son todavía pocos y con un número reducido de trabajadores incluidos en su ámbito de aplicación.

Dado que se negocian y registran algunos convenios en fechas muy posteriores a la finalización del año de referencia, el registro de convenios se cierra a efectos estadísticos 18 meses después de terminar dicho año. Así, los datos de 2016 se cerrarán en julio de 2018. Esto determina que, con los convenios registrados hasta febrero, **los datos sobre variación salarial son muy provisionales**. Además, en la valoración de los datos hay que tener en cuenta que la información estadística no recoge las modificaciones salariales realizadas al margen de los convenios o en el marco de las inaplicaciones de los mismos. Tampoco incluye los datos relativos a convenios cuyos efectos económicos no sean cuantificables en forma de variación salarial.

<sup>3</sup> Más información en <http://www.empleo.gob.es/estadisticas/cct/welcome.htm>.

<sup>4</sup> De los 30 convenios firmados en 2016, 8 son de sector o de grupo de empresas -49.941 trabajadores- y 22 de empresa -2.327 trabajadores-.

<sup>5</sup> En los 974 convenios firmados antes de 2016, 282 corresponden a convenios de sector o de grupo de empresas -3.368.125 trabajadores en su ámbito de aplicación- y 692 a convenios de empresa -157.003 trabajadores-.

Atendiendo al **ámbito funcional**, hasta 29 de febrero de 2016, los convenios **sectoriales** y de **grupo de empresas** han pactado una variación salarial del **1,15%** y, como viene siendo habitual, algo inferior en los de **empresa**, el **0,69%**. En los **convenios de empresa** la variación salarial es del **0,69%** en la **empresa privada** y del **0,58%** en la **empresa pública**. En los **convenios sectoriales de ámbito nacional** la variación salarial es del **1,21%**, en los **autonómicos** -incluidas las comunidades uniprovinciales- del **1,27%** y en los de **ámbito provincial** del **1,03%**.

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 (1,16%), seguidos por la industria (1,11%), el sector agrario (0,91%) y la construcción<sup>[6]</sup> (0,85%).

El cuadro siguiente pone de manifiesto como el **mayor porcentaje de trabajadores** cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2016, en concreto el **61,40%**, tienen pactado en sus convenios **incrementos salariales que oscilan entre el 1% y el 1,5%**, en línea con las recomendaciones del III AENC para este año en materia de incremento salarial.

| TRAMOS DE AUMENTO SALARIAL |              |              |                  |             |
|----------------------------|--------------|--------------|------------------|-------------|
|                            | Convenios    |              | Trabajadores     |             |
|                            | Nº           | %            | Nº               | %           |
| Inferior al 0%             | 4            | 0,4          | 558              | 0,02        |
| Igual al 0%                | 177          | 17,63        | 90343            | 2,53        |
| Del 0,01% al 0,49%         | 55           | 5,48         | 83648            | 2,34        |
| Del 0,50% al 0,99%         | 249          | 24,8         | 962608           | 26,91       |
| <b>Del 1,00% al 1,50%</b>  | <b>451</b>   | <b>44,92</b> | <b>2196355</b>   | <b>61,4</b> |
| Del 1,51% al 2,00%         | 41           | 4,08         | 122334           | 3,42        |
| Del 2,01% al 2,50%         | 10           | 1            | 1424             | 0,04        |
| Del 2,51% al 3,00%         | 7            | 0,7          | 119366           | 3,34        |
| Superior al 3%             | 10           | 1            | 760              | 0,02        |
| <b>TOTALES</b>             | <b>1.004</b> | <b>100</b>   | <b>3.577.396</b> | <b>100</b>  |

#### Jornada laboral pactada:

La **jornada media pactada** en los convenios registrados hasta 29 de febrero de 2016 es de **1.756,93 horas anuales**, cifra muy próxima a la del año anterior en las mismas fechas -1.756,95 horas anuales-.

En los **convenios sectoriales y de grupo de empresa** la jornada, como es habitual, supera la media, siendo de 1.758,88 horas anuales -1.759,20 horas en febrero de 2015-, mientras los de **empresa** quedan por debajo de la media, con 1.715,18 horas anuales -1.718,12 horas en febrero de 2015-.

#### Inaplicaciones de convenios:

El dato acumulado de los **dos primeros meses de 2016** asciende a **321 inaplicaciones de convenios**, realizadas por **298 empresas distintas** -una misma empresa puede haber llevado a cabo varias inaplicaciones- y que afectan a un total de **5.177 trabajadores**. Cifras claramente inferiores a las 354 inaplicaciones del mismo periodo del año anterior aplicables a 12.795 trabajadores, lo que constituye un indicio de la mejora de la situación económica y laboral.

La **mayoría de los trabajadores afectados por inaplicaciones depositadas en los dos primeros meses de 2016 pertenecen al sector servicios**, en concreto el 66,89% de los trabajadores con inaplicaciones en dicho período.

Si tomamos en consideración el **tamaño de las empresas**, el **47,44% de los trabajadores** afectados y el

<sup>6</sup> 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 29 de febrero de 2016, de 25 convenios de empresa, que afectan en su conjunto a 2.144 trabajadores, es decir al 0,32% de los afiliados al Régimen General de la Seguridad Social correspondientes a dicho sector en febrero.

**88,59% de las empresas** que presentan inaplicaciones tienen **plantillas de entre 1 y 49 trabajadores**.

El **97,19% de las inaplicaciones** son de uno o varios **convenios de ámbito superior a la empresa** que afectan al 93,53% de los trabajadores sujetos a inaplicaciones.

En cuanto a las **condiciones de trabajo inaplicadas**, el **68,22% 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 implicaciones**, el 89,72%, **se han producido con acuerdo en el periodo de consultas** con la representación de los trabajadores.

## **2. INFORMACIÓN SOBRE LA CONFLICTIVIDAD LABORAL EN LOS DOS PRIMEROS MESES DE 2016.**

Según los respectivos Informes de conflictividad de CEOE, en los **dos primeros meses del año** han tenido lugar **158 huelgas**, con **12.077 trabajadores implicados en las mismas** y **587.232 horas de trabajo perdidas**.

Respecto al mismo período del año 2015 **han descendido un 87,44% los trabajadores en huelgas y un 70,28% las horas de trabajo perdidas**, aunque ha **crecido un 17,91% el número de huelgas**. En el análisis de estos datos debe tenerse en cuenta la incidencia de la huelga en enseñanza convocada por el sindicato de estudiantes en febrero de 2015.

En el **primer bimestre de 2016**, en la **conflictividad estrictamente laboral**, es decir, excluyendo la derivada de huelgas en servicios de carácter público y por motivaciones extralaborales, tuvieron lugar **114 huelgas**, en las que participaron **5.165 trabajadores** y se perdieron **302.160 horas de trabajo**. En relación con el mismo período de 2015, **han descendido los trabajadores que participaron en las huelgas** -un 30,20%- y **las horas de trabajo perdidas** -un 5,14%-, aunque ha crecido **el número de huelgas** -un 10,68%-.

Por su parte, en **empresas o servicios de carácter público** han tenido lugar, en **enero y febrero de 2016**, 37 huelgas, secundadas por 6.725 trabajadores, en las que se perdieron 269.680 horas de trabajo. De esta forma, **respecto al mismo período de 2015, han disminuido los trabajadores que participaron en las huelgas** -un 92,47%- y **las horas de trabajo perdidas** -un 83,55%- y **aumentado el número de huelgas** -un 48%-.

En cuanto a las **causas de la conflictividad**, señalar que hasta **febrero por la tramitación de expedientes de regulación de empleo** tuvieron lugar 31 huelgas, en las que participaron 1.655 trabajadores y se perdieron 166.448 horas de trabajo, el 28,34% de las pérdidas en los dos primeros meses de 2016.

Por la **negociación de convenios** se produjeron 10 huelgas en los dos primeros meses de 2016, secundadas por 4.005 trabajadores y se perdieron 105.840 horas de trabajo, el 18,02% de las pérdidas en enero y febrero de 2016.

Respecto a los datos de los **dos primeros meses** de 2015:

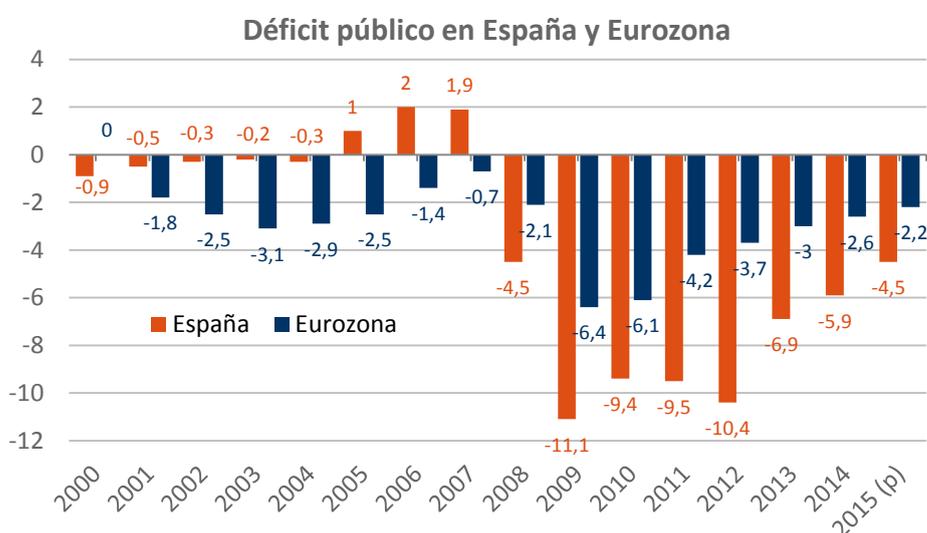
- **Han disminuido los trabajadores que secundaron las huelgas motivadas por EREs** -un 44,87%- y el **número de huelgas** -un 3,12%- y crecido las **horas de trabajo perdidas** -un 107,48%-.
- Con el mismo número de **huelgas motivadas por la negociación de convenios**, aunque las cifras de conflictividad sean bajas, comparativamente **han crecido los trabajadores implicados** -un 234,87%- y **las horas de trabajo perdidas** -un 159,69%-.

Finalmente, señalar que durante los **dos primeros meses** de 2016 los **sectores más afectados por las huelgas**, desde la perspectiva del número de horas de trabajo perdidas, fueron Transportes y comunicaciones (230.568 -el 39,26% de las horas perdidas en enero y febrero de 2016-); Metal (125.504 -el 21,37%-); Actividades sanitarias (34.264 -el 5,83%-); y Alimentación, bebidas y tabaco (21.992 -el 3,74% de las horas perdidas en los dos primeros meses de 2016-).

### III.4. SECTOR PÚBLICO

#### *El objetivo de déficit público de 2015 previsiblemente no se va a cumplir*

Según ha avanzado el Gobierno en funciones, el saldo presupuestario de 2015 podría haber finalizado en el entorno del -4,5% del PIB y, en consecuencia, el objetivo de déficit público del -4,2% del PIB previsiblemente no se va a cumplir. Hay que recordar que España tiene todavía uno de los desequilibrios presupuestarios más elevados de la Unión Europea y también de la Eurozona. Según las previsiones de la Comisión Europea, el saldo fiscal de la Unión Europea se habría situado en el -2,5% del PIB en 2015, algo superior al del conjunto de la Eurozona -2,2% del PIB. Grecia, Portugal y España serán las únicas economías de la Eurozona que habrían tenido un déficit público superior al -4,0% del PIB en 2015, seguidos por Francia (-3,7%). Por lo tanto, intensificar el proceso de consolidación fiscal en España sigue siendo un objetivo primordial.



Fuente: Comisión Europea

#### *El Estado obtiene un superávit primario en noviembre*

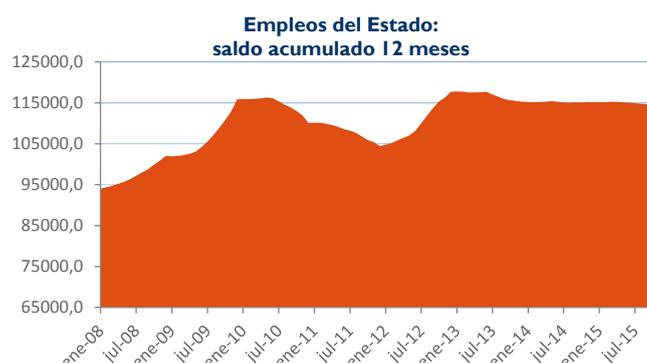
Todavía no se conoce la información de cierre del ejercicio 2015, pero sí hasta noviembre. Por niveles de Administración, la Central reduce su déficit un 25,5% en los once primeros meses de 2015, situando su ratio sobre el PIB en el -2,3% del PIB, muy por debajo del -3,2% del PIB alcanzado en igual periodo de 2014.

Dentro de este nivel, el Estado ha recortado su saldo negativo acumulado hasta el -2,6% del PIB, gracias al dinamismo de los recursos, que aumentan un 4,7% interanual acumulado, mientras que los empleos disminuyen un -0,3% en este periodo. De hecho, y como se puede ver en los gráficos siguientes, los recursos en el Estado se han recuperado prácticamente a niveles de 2008, mientras que la cuantía de los empleos muestra una gran resistencia a descender.

El saldo primario ha cambiado de signo y en el acumulado a noviembre fue negativo (-518 millones de euros), aunque muy inferior al de 2014. Los intereses devengados se han reducido frente a 2014, acumulando hasta noviembre de 2015 la cifra de 26.988 millones (27.742 millones el año anterior).



Fuente: Ministerio de Hacienda y AAPP y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: Ministerio de Hacienda y AAPP y Servicio de Estudios de CEOE

Dentro de los recursos del Estado, los impuestos son los más dinámicos, con crecimientos del 6,6% hasta noviembre. Destaca la recaudación por IVA, con un crecimiento del 7,8%, mientras que los que recaen sobre la renta y patrimonio registran un avance del 5,0% hasta noviembre. En cambio, los recursos por cotizaciones sociales están prácticamente estancados respecto a 2014 (+0,5%) a pesar de la notable creación de empleo en 2015 (522 mil personas).

En cuanto a los empleos, la partida de mayor cuantía, transferencias corrientes entre las Administraciones Públicas, registra un descenso del 1,1% acumulado hasta noviembre. Este resultado viene explicado por las menores transferencias al Servicio Público de Empleo Estatal y a FOGASA, mientras que se mantiene prácticamente en niveles de 2014 la cuantía de fondos destinados a la Seguridad Social. Por el contrario, han aumentado las transferencias a las CC.AA. derivadas del Fondo de Suficiencia y Fondo de Garantía y también a las Administraciones Locales, principalmente las correspondientes al Fondo Complementario de Financiación. Respecto a otras partidas de empleos, disminuyen los intereses, mientras que la remuneración de los asalariados y los consumos intermedios se incrementan hasta noviembre un 2,6% y un 7,1%, respectivamente. La devolución de dos tramos de parte de la paga extra de 2012 a los empleados públicos y los gastos electorales explican en buena parte los crecimientos de estos dos componentes. Hay que señalar, por último, el incremento del 8,2% de los empleos en formación bruta de capital por el plan de modernización de las fuerzas armadas.

### *Las CCAA no reducen su déficit público en 2015, manteniéndolo en el -1,3% del PIB de 2014*

Con información hasta noviembre, el déficit del conjunto de las Comunidades Autónomas se situó en el -1,3% del PIB, cuando el objetivo inicial para el año 2015 es del -0,7% del PIB. A pesar del dinamismo de los recursos, que se incrementan un 3,3%, los gastos aumentan un 3,1% respecto al mismo periodo de 2014. A su vez, se incrementan todas las partidas de gasto, excepto intereses, destacando el aumento del gasto en sanidad, en un 11,6%, debido al incremento del gasto extraordinario de la medicación de la hepatitis C.

### *El déficit del Sistema de Seguridad Social contrasta con el superávit del SEPE y el saldo equilibrado del FOGASA*

Dentro de los Fondos de la Seguridad Social, y tal y como viene sucediendo en 2015, hay grandes diferencias entre la evolución del saldo por agentes. Así, el Sistema de Seguridad Social registra un déficit del -0,8% del PIB hasta noviembre, en claro contraste con el superávit del Servicio Público de Empleo Estatal (0,6% del PIB). Por su parte, el saldo de FOGASA está prácticamente en equilibrio (-0,02% del PIB).

## Recuadro 5: EL TRASPASO DE COMPETENCIAS DEL ESTADO A LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

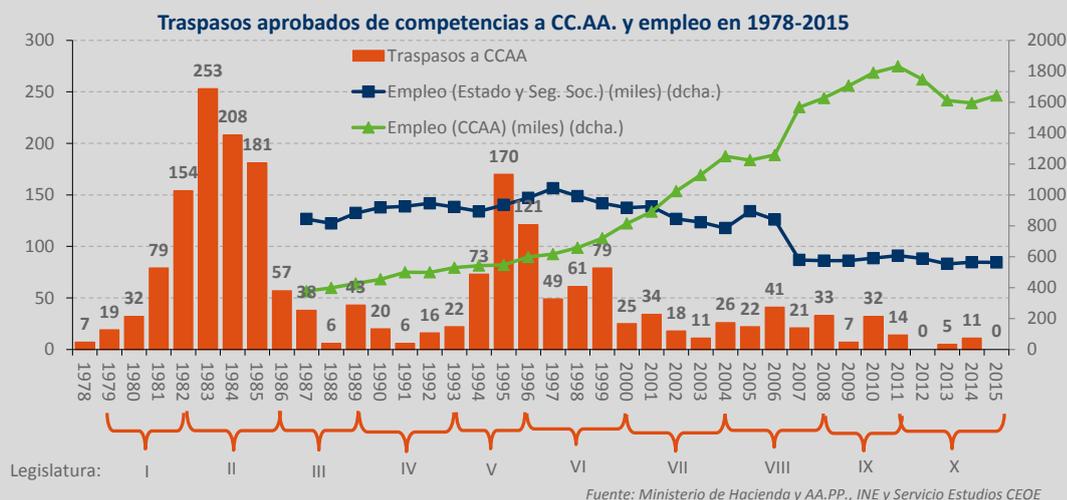
Este recuadro resume el informe titulado “El traspaso de competencias en el Sector Público” y que se puede consultar en la página web: [www.ceoe.es](http://www.ceoe.es).

### 1. Objetivos del informe

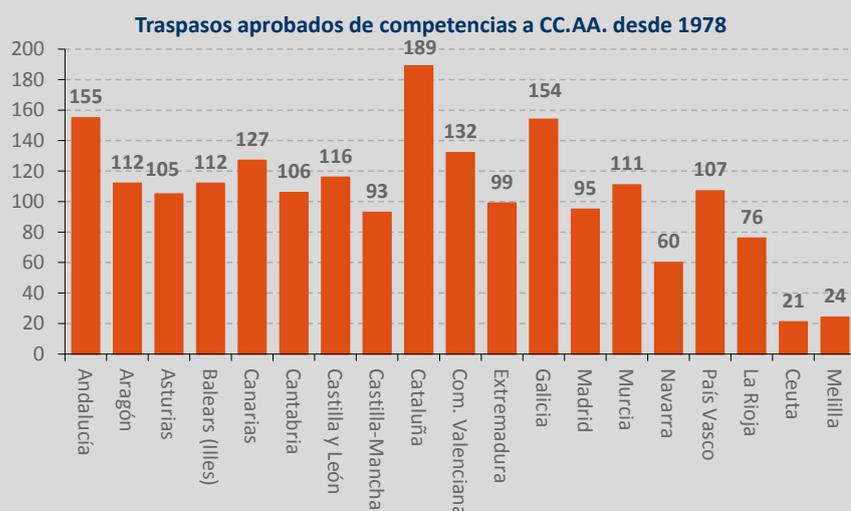
- Analizar el proceso de traspaso de competencias del Estado a las CC.AA. desde una perspectiva histórica, y como ello puede afectar a la evolución del empleo público, tanto de la Administración Central como de la Territorial.
- Se realiza también una descripción más detallada del proceso de transferencia de las principales competencias que han asumido las distintas CC.AA. a lo largo de los últimos treinta años.
- Sanidad y Educación han sido dos de los ámbitos competenciales que ya se han traspasado a las CC.AA. y son las que concentran en media más del 50% del gasto presupuestario autonómico. Es por ello que se realiza un análisis más detallado del modelo de producción de estos servicios públicos dependiendo del grado de concierto (porcentaje del gasto público en cada una de estas materias que se destina a la colaboración con el sector privado).

### 2. Conclusiones

- Desde 1978, se han producido 1.994 acuerdos de traspaso de competencias a las CC.AA., lo que ha implicado también un traspaso de personal, por un total de 821.693 personas, según la información disponible (hasta 23 de noviembre de 2015).
- El proceso de transferencia de competencias se encuentra muy avanzado, y la mayoría de los grandes ámbitos ya son gestionados por las CC.AA.
- La evolución de este proceso ha sido muy desigual en el tiempo, concentrándose a mediados de la década de los años ochenta y mediados de los noventa. En los últimos años, las transferencias se han moderado significativamente.

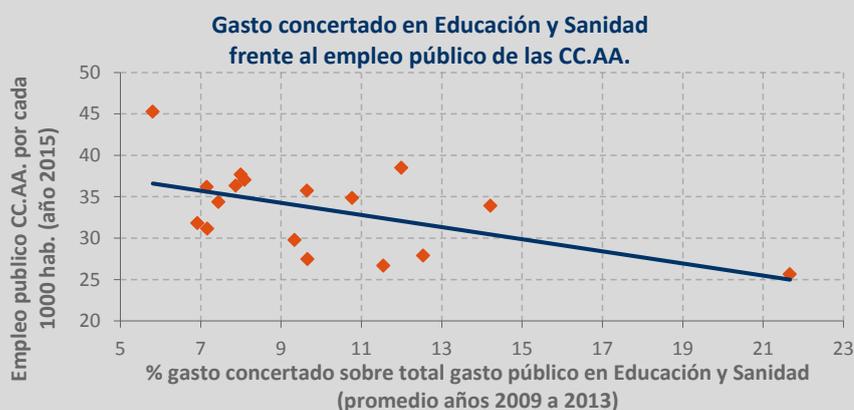


- El empleo en las Administraciones Autonómicas mostró una tendencia creciente desde 1997 hasta 2011, a lo que contribuyó el proceso de transferencia de competencias desde la Administración Central a las CC.AA. Sin embargo, destaca el intenso incremento del empleo en la Administración Autónoma hasta 2011, máxime teniendo en cuenta que desde el año 2000 las transferencias de materias se han moderado significativamente.
- Existe una amplia disparidad en el número de acuerdos de traspasos de competencias según las distintas regiones. Cataluña, Andalucía y Galicia son las CC.AA. con más acuerdos de transferencia de competencias.



Fuente: Ministerio de Hacienda y AA.PP. y Servicio Estudios CEOE

- Aunque se transfiera una competencia a las CC.AA., el Estado conserva la responsabilidad exclusiva en determinadas funciones, por lo que continúa manteniendo una plantilla de personal ocupado. En este sentido, es importante que esta plantilla no esté sobredimensionada y que se eviten duplicidades entre el Estado y las CC.AA. en el desempeño de sus respectivas funciones.
- Los modelos de gestión de los servicios de Educación y de Sanidad (en función de la colaboración con el sector privado vía conciertos) son muy dispares entre las distintas regiones y, por lo tanto, es muy difícil establecer comparaciones entre diferentes CC.AA., ya que condiciona la estructura del personal o de gasto destinado a cubrir estos servicios públicos.
- Aquellas CC.AA. con mayores recursos destinados a los conciertos tienen un porcentaje inferior de empleo público en relación con sus habitantes y viceversa. Cataluña, por lo que respecta a Sanidad, y País Vasco, por lo que se refiere a Educación, son dos claros ejemplos. Por lo tanto, a la hora de hacer comparaciones del personal y del gasto de personal entre las distintas CC.AA. hay que tener en cuenta los diferentes modelos de producción de los servicios públicos, en función de la colaboración o no con el sector privado.
- La asignación de fondos públicos a los conciertos en Sanidad y Educación se presenta como una oportunidad de ahorro para las cuentas públicas (menor será el número de empleados públicos), siendo la obligación de una Administración responsable la de satisfacer las necesidades y expectativas sociales en base al mejor binomio coste-resultados. Además, puede suponer un mayor grado de flexibilidad en la asignación de recursos para hacer frente a distintas situaciones, como, por ejemplo, cambios en la demanda de este servicio.



Fuente: Ministerio de Educación, Cultura y Deporte, Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad, Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, INE y Servicio de Estudios de CEOE

### III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA

La situación de los mercados financieros entre finales del pasado año y mediados del primer trimestre ha estado condicionada, fundamentalmente, por la materialización de un escenario de crecimiento económico mundial más débil y por la asociación de éste a un empeoramiento de la evolución del volumen de intercambios comerciales internacionales. Las decisiones de política monetaria a ambos lados del atlántico, el descenso acumulado de los precios de las materias primas, en particular del petróleo y su impacto sobre determinadas economías emergentes y sobre los balances de compañías vinculadas con el sector energético, así como las tensiones geopolíticas y la incertidumbre asociada a la desaceleración de la economía china, con repercusiones significativas sobre los flujos de capitales y la cotización de las divisas han perfilado, igualmente, un escenario para los mercados de capitales en el que la volatilidad ha sido su principal exponente. Como resultado de esta coyuntura, los diferenciales de las rentabilidades de la deuda pública europea de los países de la periferia de la Eurozona se han vuelto a ampliar con respecto a la deuda alemana, los principales índices bursátiles de los países de la UEM han registrado significativos descensos con respecto al cierre del año y la cotización del euro frente a las principales divisas mantiene un cierto componente de depreciación.

De esta forma, en el mercado europeo, el índice Eurostoxx 50 acumula una caída anual del 9,1%, a pesar de las actuaciones del BCE, que aumentó las medidas de estímulo monetario en la zona euro. En el mercado español, el IBEX 35 ha registrado pérdidas acumuladas desde finales del pasado año del 8,1%. Los sectores que más han retrocedido en términos interanuales durante los primeros meses del año han sido el financiero e inmobiliario (-37,7%), el tecnológico y de telecomunicaciones (-25,5%), materiales básicos y construcción (-21,0%) y el energético (-14,4%). En el mercado estadounidense, el índice S&P 500, sitúan las pérdidas respecto a finales de 2015 en el 2,7%. En cuanto a la evolución de los mercados de deuda pública, las rentabilidades a largo plazo han flexionado a la baja a lo largo de este año, si bien, lo ha hecho en mayor medida la asociada a la deuda pública alemana a diez años. Esto ha provocado un repunte de los diferenciales de tipos con respecto a la deuda del resto de países de la periferia europea. En particular, para la economía española este diferencial ha aumentado hasta mediados de marzo en 10 p.b. situándose en 127 p.b. Se ha de destacar, que a mediados del primer trimestre este diferencial se amplió hasta casi los 160 p.b. Por su parte, el tipo de cambio del euro refleja unas perspectivas de crecimiento moderado de la economía, así como la ampliación de medidas de estímulo monetario que, previsiblemente, mantendrán los tipos de interés en niveles reducidos en el medio plazo. De esta forma, la divisa europea constata depreciaciones respecto a su cotización a finales del pasado año del 5,5% con respecto el yen y del 0,3% con respecto el dólar.

En cuanto a la evolución reciente de las necesidades de financiación de la economía española, se ha de destacar que el sector privado mantiene un proceso gradual de desapalancamiento, mientras que por su parte el Sector Público mantiene un crecimiento del ratio deuda - PIB. Tal y como se refleja en el último informe de la Comisión Europea sobre el examen para la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos de la economía española, "El endeudamiento global de la economía española sigue siendo elevado. Como reflejo de los grandes pasivos externos netos, el elevado nivel de deuda en el sector privado (hogares y sociedades no financieras) y el sector público de la economía constituye un desequilibrio macroeconómico en la medida en que la carga financiera que conlleva restringe la demanda interna y

umenta la vulnerabilidad a los shocks de los tipos de interés”. Si bien, por un efecto valoración la Posición de Inversión Internacional Neta (PIIN) nominal se ha corregido en el periodo reciente, la variación positiva real de este saldo con respecto al crecimiento económico sigue siendo muy reducido, manteniendo una elevada posición negativa (92,5% s/PIB) lo que hace mantener la vulnerabilidad de la posición exterior de la economía española. Si bien el estabilizar la evolución de este saldo no parece difícil, de acuerdo a nuestra evolución económica reciente, el reducir nuestra PIIN a la mitad, es decir, situarla en niveles pre-crisis en los próximos diez años, supondría mantener un crecimiento nominal del 3,6% de media durante este periodo, así como alcanzar un superávit por cuenta corriente de idéntica cuantía durante esta década.

La financiación a los sectores no financieros de la economía española registró tasas positivas de crecimiento interanual a finales del pasado año (0,4%). Esta evolución estuvo condicionada por el comportamiento de los recursos financieros que llegaron a las AA.PP., puesto que éstas contribuyeron positivamente al crecimiento (1,3 p.p) mientras que, por su parte, la financiación destinada a las operaciones del sector privado disminuyó (-0,9 p.p.), contribuyendo negativamente a la variación de la financiación del conjunto de la economía. Esta situación del stock de financiación destinada a las familias y a las empresas se ha mantenido a comienzos de este año. El total de recursos financieros se redujo en un 1,6% interanual, caída de similar magnitud a la que se experimentó en diciembre de 2015. En este sentido, la mejora experimentada por la financiación de las familias procedente de préstamos bancarios destinados al consumo y otros fines no logró compensar la peor evolución de los recursos financieros que presentaron las sociedades no financieras, lastrados por una peor evolución de la emisión de valores y de los préstamos procedentes del exterior.

| <b>Financiación a los Sectores No Financieros de España</b> |   |                                      |             |             |
|---|---|--------------------------------------|-------------|-------------|
|   | <b>Saldo Ene.</b><br><b>(mm. Euros)</b> | <b>Tasas de Variación Interanual</b> |             |             |
|   |   | <b>Nov.</b>                          | <b>Dic.</b> | <b>Ene.</b> |
| <b>Empresas y Familias</b>                                  | 1.633                                   | -1,7                                 | -1,6        | -1,6        |
| <b>Empresas</b>   | 912                                     | -1,4                                 | -1,0        | -1,2        |
| Préstamos bancarios   | 545                                     | -2,1                                 | -2,3        | -2,2        |
| Valores   | 84                                      | 4,5                                  | 4,1         | 2,4         |
| Préstamos del Exterior                                      | 283                                     | -1,9                                 | -0,6        | -1,3        |
| <b>Familias</b>   | 722                                     | -2,1                                 | -2,3        | -2,2        |
| Préstamos Bancarios. Vivienda                               | 558                                     | -3,3                                 | -3,5        | -3,6        |
| Préstamos Bancarios. Otros                                  | 163                                     | 2,1                                  | 2,0         | 2,5         |
| Préstamos del Exterior                                      | 1                                       | -                                    | -           | -           |
| <b>Administraciones Públicas*</b>                           | 1.070                                   | 4,4                                  | 3,5         | -           |
| <b>Financiación Total</b>                                   | -                                       | 0,6                                  | 0,4         | -           |

Fuente: Banco de España. \*Datos a diciembre 2015

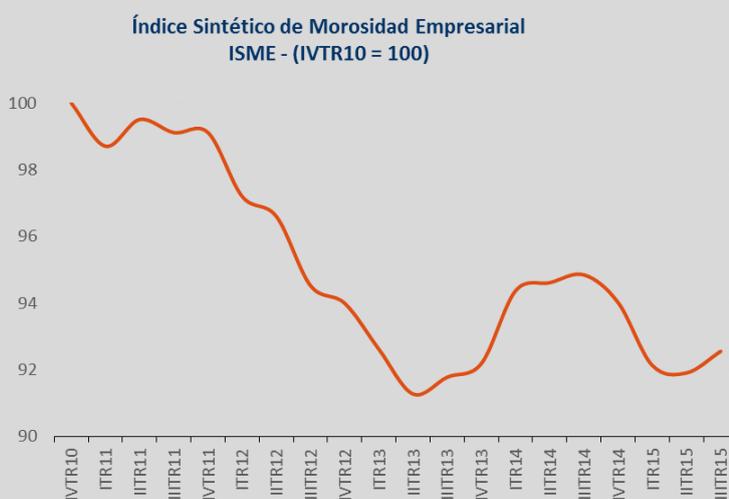
Los niveles de deuda de los hogares se mantienen, a finales del pasado año, en el entorno del 69,0% con respecto al PIB, esto es, unos diez puntos porcentuales superior a la media de los países de la Eurozona. El proceso de desapalancamiento de estos agentes está siendo más reducido que el de las sociedades no financieras y está siendo apoyado principalmente por el crecimiento del PIB y por la menor carga de intereses de la deuda. Por su parte, las sociedades no financieras han alcanzado a finales del pasado año un nivel de endeudamiento próximo al registrado en 2008 y que se sitúa por debajo del 120% s/PIB. Este proceso de desapalancamiento se ha sustentado en la generación de un superávit de ahorro en relación a

la inversión de estas sociedades, conforme se han ido generando recursos financieros internos y se ha minorado igualmente la carga de los intereses de la deuda por una mejora de las condiciones de financiación para estas compañías. Se ha de destacar, igualmente, que, en enero, el importe acumulado de las nuevas operaciones de préstamos y créditos a pymes aumentó un 12,3% interanual, manteniéndose a comienzos de 2016 un notable dinamismo.

**Recuadro 6: LA EVOLUCIÓN DE LOS RETRASOS EN LAS OPERACIONES COMERCIALES INTER EMPRESARIALES DE LAS EMPRESAS DE MENOR DIMENSIÓN.**

CEPYME consciente de que el alargamiento de los pagos en las operaciones comerciales está teniendo un impacto muy significativo sobre las empresas, en especial, sobre las de menor dimensión, puso en marcha una estrategia de sensibilización contra la morosidad, lanzando un conjunto de actuaciones en el ámbito de la lucha contra la misma. Dentro de las mismas, CEPYME publica el Boletín de Morosidad y Financiación Empresarial que incluye el Indicador Sintético de Morosidad Empresarial (ISME) y el detalle de sus componentes, así como otros indicadores que acotan el fenómeno de la morosidad empresarial que afecta a las pymes con el objetivo de obtener información detallada y de mayor amplitud sobre aspectos interrelacionados con el fenómeno de la morosidad, como son las perspectivas empresariales y su visión del entorno económico en el marco de este fenómeno, cómo afrontan el problema de la morosidad o cómo, derivado de esta problemática, se enfrentan a las restricciones en el acceso a la financiación.

El Índice Sintético de Morosidad (ISME) se trata de un índice sintético basado en los indicadores simples del Periodo Medio de Pago (PMP) y la Ratio de Morosidad (RM), compuestos ambos mediante una media aritmética (ponderaciones 0,5-0,5). Se define el PMP como el periodo medio de pago de todas las experiencias de pago gestionadas por las entidades colaboradoras para la elaboración de esta información y se define el RM como el porcentaje de los importes pagados fuera de plazo registrados por las entidades colaboradoras sobre el importe total de pagos de su base de experiencias de pago. Se ha de explicitar que la morosidad empresarial se define conforme a la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, donde se define la “Morosidad en las operaciones comerciales” como “el incumplimiento de los plazos contractuales o legales de pago” (Art.2). Esta es la definición de “morosidad empresarial” que se ha adoptado para el ISME, en la vertiente de “plazos legales”, ya que la información disponible no permite conocer los plazos contractuales a los que los clientes y proveedores determinan sus pagos.





## PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

(actualización febrero 2016)

Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario

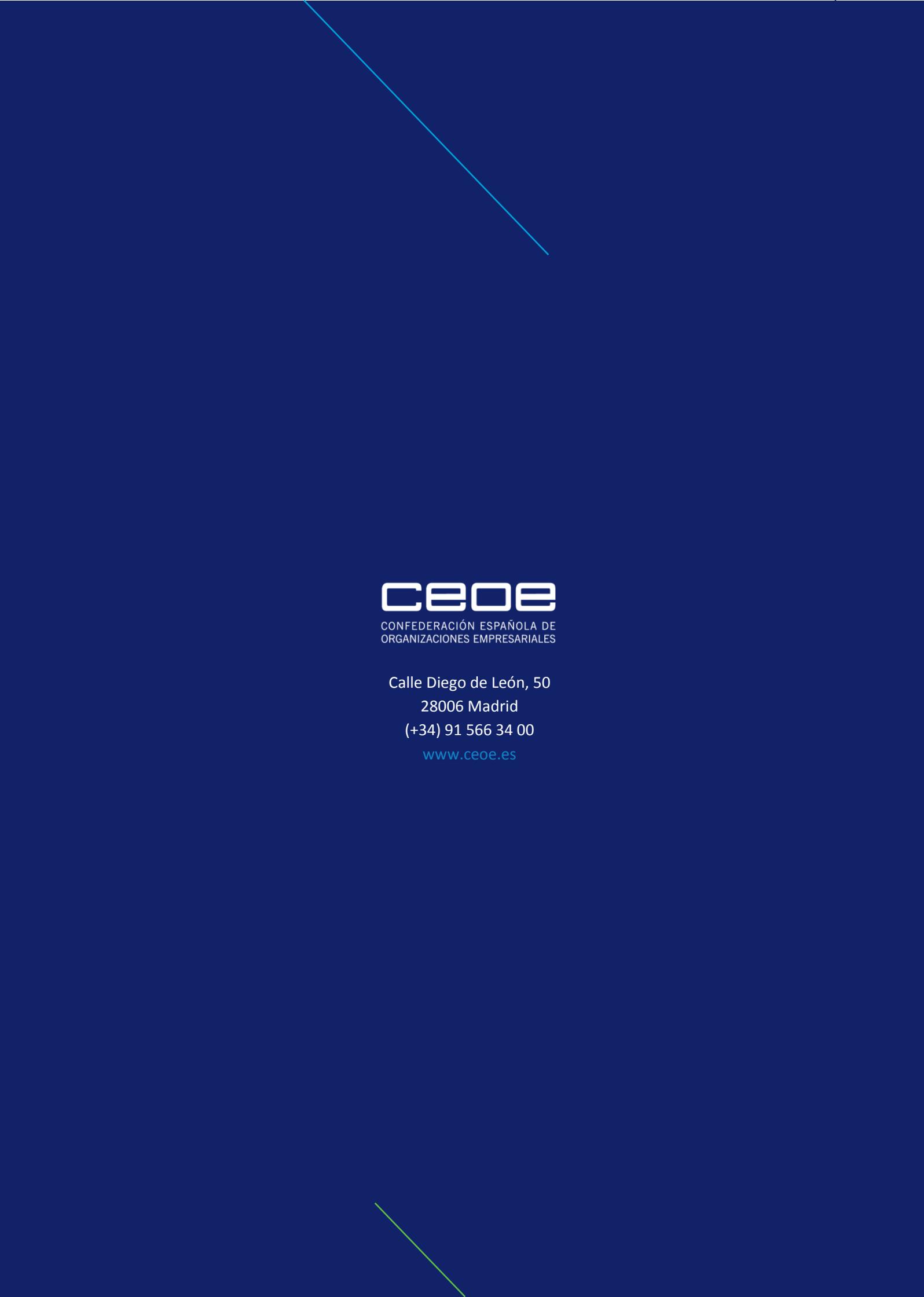
|  | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>PIB</b>                                     | -1,7   | 1,4    | 3,2    | 2,7    | 2,5    |
| Gasto en consumo privado                       | -3,1   | 1,2    | 3,1    | 2,9    | 2,3    |
| Gasto en consumo público                       | -2,8   | 0,0    | 2,7    | 1,2    | 1,5    |
| Formación Bruta de Capital Fijo                | -2,4   | 3,5    | 6,4    | 5,1    | 4,1    |
| -Activos fijos materiales                      | -3,3   | 3,7    | 7,2    | 5,5    | 4,4    |
| Construcción                                   | -7,1   | -0,1   | 5,3    | 4,3    | 3,8    |
| Bienes de equipo y act. Cultivados             | 4,2    | 10,6   | 10,1   | 7,2    | 5,1    |
| -Activos fijos inmateriales                    | 2,9    | 2,2    | 1,8    | 2,9    | 2,7    |
| Demanda interna (*)                            | -3,1   | 1,6    | 3,7    | 2,8    | 2,4    |
| Exportaciones                                  | 4,3    | 5,1    | 5,4    | 5,3    | 5,4    |
| Importaciones                                  | -0,3   | 6,4    | 7,5    | 5,9    | 5,6    |
| <b>PIB corriente</b>                           | -1,1   | 1,0    | 3,8    | 3,4    | 4,3    |
| <b>Deflactor del PIB</b>                       | 0,6    | -0,4   | 0,6    | 0,7    | 1,8    |
| <b>IPC (media anual)</b>                       | 1,4    | -0,2   | -0,5   | -0,4   | 1,5    |
| <b>IPC (dic/dic)</b>                           | 0,3    | -1,0   | 0,0    | 0,8    | 1,0    |
| <b>IPC subyacente (media anual)</b>            | 1,5    | 0,0    | 0,6    | 0,8    | 0,6    |
| <b>Empleo (CNTR) (**)</b>                      | -3,5   | 1,1    | 3,0    | 2,5    | 2,2    |
| <b>Empleo (CNTR) (variación miles) (**)</b>    | -592,7 | 174,3  | 487,7  | 424,7  | 377,9  |
| <b>Empleo (EPA)</b>                            | -2,8   | 1,2    | 3,0    | 2,5    | 2,2    |
| <b>Empleo (EPA) (variación miles)</b>          | -493,7 | 205,2  | 521,9  | 454,1  | 398,4  |
| <b>Parados (EPA) (total en miles)</b>          | 6051,1 | 5610,4 | 5056,0 | 4567,4 | 4146,0 |
| <b>Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)</b> | 26,1   | 24,4   | 22,1   | 20,0   | 18,1   |
| <b>Productividad</b>                           | 1,9    | 0,3    | 0,2    | 0,2    | 0,3    |
| <b>Remuneración por asalariado</b>             | 1,7    | -0,6   | 0,5    | 1,0    | 1,0    |
| <b>Coste laboral unitario (CLU)</b>            | -0,2   | -0,8   | 0,3    | 0,8    | 0,7    |
| <b>Balanza por Cuenta corriente (% PIB)</b>    | -0,2   | 1,4    | 1,5    | 2,2    | 1,8    |
| <b>Déficit público (% PIB) (***)</b>           | -6,4   | -5,8   | -4,5   | -3,3   | -2,8   |
| <b>Tipos de interés EE.UU. (dic)</b>           | 0,25   | 0,25   | 0,50   | 1,0    | 1,5    |
| <b>Tipos de interés Eurozona (dic)</b>         | 0,25   | 0,15   | 0,05   | 0,1    | 0,5    |
| <b>Petróleo Brent (\$)</b>                     | 109,6  | 99,4   | 52,1   | 34,6   | 41,4   |

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(\*) Aportación al crecimiento

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

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



**ceoe**

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE  
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

Calle Diego de León, 50

28006 Madrid

(+34) 91 566 34 00

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