

INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Marzo de 2017



Departamento de Asuntos Económicos y Europeos
Servicio de Estudios



ÍNDICE

I.	PANORAMA ECONÓMICO	3
II.	ECONOMÍA INTERNACIONAL	6
	II.1. ESTADOS UNIDOS	8
	II.2. EUROZONA	10
	II.3. MERCADOS FINANCIEROS	12
III.	ECONOMÍA ESPAÑOLA	14
	III.1. CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS	14
	Recuadro 1: “Cambios en la composición de las importaciones españolas tras la crisis”	
	Recuadro 2: “Resultados del examen exhaustivo de la Comisión Europea relativo a la corrección de los desequilibrios macroeconómicos en España”	
	III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD	26
	Recuadro 3: “La influencia del precio del petróleo en la inflación: perspectivas y escenarios para 2017 ”	
	III.3. MERCADO LABORAL	30
	Recuadro 4: “Actualidad Sociolaboral: negociación colectiva y conflictividad”	
	Recuadro 5: “El empleo en las pymes”	
	III.4. SECTOR PÚBLICO	38
	Recuadro 6: “Análisis del tipo efectivo del Impuesto sobre Sociedades que pagan las empresas españolas”	
	III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA	42
IV.	CUADRO DE PREVISIONES	45

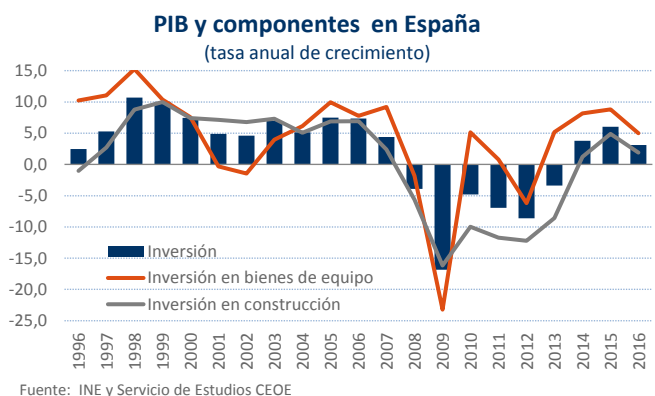
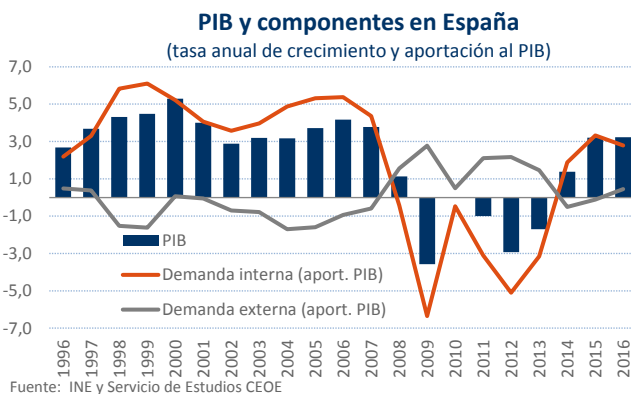
I. PANORAMA ECONÓMICO

Los mercados financieros internacionales han seguido evolucionando de manera positiva, a pesar de que la subida de tipos de la Fed es previsible que se adelante, incluso al presente mes de marzo. Los principales índices bursátiles de uno y otro lado del Atlántico continúan su movimiento al alza, bajo la pauta de Wall Street, cuyo índice Dow Jones sigue encadenando récords históricos. En Europa, la subida de las bolsas ha sido menor. En el caso del IBEX, éste mantiene su escalada alcista hasta alcanzar los 10.000 puntos a comienzos de marzo y ya acumula un aumento superior al 5% en 2017.

El cambio de política monetaria de la Fed, que podría intensificar el proceso de normalización monetaria en los próximos meses, contrasta con la política del BCE. En este sentido, la OCDE, en su último informe de perspectivas económicas, ha advertido que las proyecciones de los mercados apuntan a una "amplia divergencia" en los tipos de interés que aplicarán las principales economías avanzadas, lo que podría poner en riesgo la estabilidad de los mercados financieros y de los tipos de cambio. Además, ha señalado que es probable que la respuesta de los mercados financieros al aumento de los tipos de interés no sea suave, puesto que se produce tras un periodo prolongado de estímulos monetarios no convencionales y de rentabilidades históricamente bajas.

Por su parte, el BCE no cambió el tono de su política monetaria en su última reunión del 9 de marzo, manteniendo el programa de compras previstas y su mensaje de que los tipos de interés seguirán en los mínimos actuales al menos durante 2017. La principal novedad fue la revisión al alza de las previsiones, que recogen un crecimiento más sólido para la Eurozona en 2017 (1,8%) y una mayor inflación (1,7%). En cuanto a la inflación, advierte que el repunte actual es debido al precio del petróleo y que la subyacente se mantiene en niveles muy moderados (1,1%). Para 2018 espera un aumento de los precios del 1,6%, mientras que para 2019 ha mantenido sus pronósticos en el 1,7%.

En este contexto, la economía española creció más que la media de sus socios europeos en 2016 (el PIB de la Euro Zona aumentó un 1,7%). En concreto, el año 2016 se ha cerrado con un crecimiento medio del PIB del 3,2%, el mismo que en 2015. Lo más destacado de la evolución de la actividad a lo largo de 2016 ha sido la notable desaceleración de la demanda interna, que ha pasado de un crecimiento del 3,5% en el primer trimestre del año al 2,2% en el cuarto trimestre. Esta pérdida de impulso ha venido de la mano de la inversión de bienes de equipo y de construcción, y en menor medida, del consumo de las familias, que continúa robusto.



En el caso de la inversión empresarial, su tendencia a la moderación en 2016 ha sido más acentuada en su componente de maquinaria y bienes de equipo que de material de transporte. De ello se puede deducir que la incertidumbre asociada al entorno internacional y nacional, junto con el aumento de impuestos y otros costes, ha influido en el impulso inversor del sector privado, que se ha frenado notablemente en la segunda mitad de 2016. Por su parte, la inversión en construcción frenó el proceso de recuperación mostrado en 2015, con una tasa que no supera el 2% de crecimiento en 2016, siendo el segmento de obra pública el que prácticamente se ha estancado respecto a 2015, con una tasa del 0,4% en media de 2016.

También sobresale el comportamiento de los componentes de la demanda exterior, con un avance de las exportaciones positivo (4,4% en media del año), mientras que las importaciones se han desacelerado desde el verano, alcanzando un ritmo de crecimiento del 3,3% en 2016. Es por ello, que el crecimiento del 3,2% del PIB en 2016 ha sido más equilibrado, con una aportación de la demanda interna de 2,8 puntos porcentuales y una contribución positiva del sector exterior de 0,4 puntos porcentuales.

Las perspectivas para 2017 siguen apuntando a una desaceleración, si bien algo menos intensa de lo que se contemplaba hace unos meses. De hecho, se ha revisado al alza la previsión de crecimiento para 2017 hasta un 2,5% (2,3% anterior), mientras que prevé un 2,3% en 2018 (primera estimación). Esto repercutirá en el dinamismo del empleo, para el que se adelanta una creación en el entorno de los 420 mil ocupados (un 2,3% anual), inferior a los 475 mil de 2016. No obstante, la información correspondiente a enero y febrero sigue apuntando a una significativa creación de empleo, con tasas del 3,4% interanual en media de enero y febrero según las cifras de afiliados a la Seguridad Social.

Aunque las perspectivas sean moderadamente optimistas, la Comisión Europea¹ publicó el denominado Paquete de Invierno del Semestre Europeo, en el que se incluyen los Informes por País de los Estados miembro. El Informe sobre España proporciona el examen exhaustivo de la forma en que han evolucionado los desequilibrios macroeconómicos en materia de finanzas públicas, endeudamiento privado y desempleo. En este ámbito, sigue haciendo hincapié en la necesidad de corregir el elevado nivel de deuda pública y deuda externa neta, en el escaso incremento de la productividad, en la alta probabilidad de que una parte del desempleo se vuelva estructural y en la necesidad de intensificar la senda de consolidación fiscal y aumentar el potencial de crecimiento.

Respecto al sector exterior, la Comisión Europea pone de manifiesto que algunos de los factores que explican la mejora del saldo exterior han sido de carácter coyuntural y, por ello, no cabe esperar que se mantenga en el medio y largo plazo. Con todo, hay que destacar los favorables resultados de la balanza de pagos en 2016 que, según el avance del Banco de España, podría haber obtenido una capacidad de financiación en el entorno del 2% del PIB. Además, las previsiones apuntan a que continuará el superávit exterior en 2017, aunque será algo más reducido.

Por su parte, la inflación se mantuvo en el 3% interanual en febrero, según información adelantada por el INE. Estas altas tasas son debidas al aumento de los precios energéticos, derivados en buena parte del alza del precio del petróleo, que en enero ha sido un 79% superior al de enero de 2016 (expresado en euros). Posteriormente, a partir de marzo, se prevé una paulatina desaceleración del IPC a medida que la contribución de la energía vaya diluyéndose², finalizando el año en tasas próximas al 1%. Para el año 2017, se estima que la inflación media se sitúe en torno al 2%.

¹ Véase Recuadro “Resultados del examen exhaustivo de la Comisión Europea relativo a la corrección de los desequilibrios macroeconómicos en España”.

² Véase Recuadro “La influencia del precio del petróleo en la inflación: perspectivas y escenarios para 2017”

CUADRO MACROECONOMICO BASICO. ESPAÑA

PIB. Demanda. precios constantes (tasa de variación anual)								Previsiones*	
	2015	2016	15.IV	16.I	16.II	16.III	16.IV	2017	2018
PIB	3,2	3,2	3,6	3,4	3,4	3,2	3,0	2,5	2,3
Gasto en consumo final	2,6	2,6	3,1	3,1	2,7	2,4	2,2	--	--
Hogares	2,8	3,2	3,2	3,6	3,4	3,0	3,0	2,4	2,2
ISFLSH	3,6	3,2	3,3	3,9	2,5	2,9	3,5	--	--
AA.PP.	2,0	0,8	2,7	1,7	0,7	0,8	0,0	0,6	0,7
Form. bruta de cap. fijo	6,0	3,1	6,4	4,3	3,4	2,6	2,2	2,9	2,9
Activos fijos Materiales	6,5	3,1	6,8	4,4	3,4	2,7	2,2	2,9	3,1
Equipo y act. Cultiv.	8,8	5,0	9,6	7,4	5,7	4,2	2,6	4,0	4,0
Construcción	4,9	1,9	5,0	2,3	1,8	1,6	1,9	2,1	2,5
Activos fijos Inmateriales	3,6	2,9	4,0	4,0	3,2	2,0	2,4	2,5	1,7
Demanda nacional (aport.)	3,3	2,8	3,7	3,5	2,9	2,5	2,2	2,1	2,0
Exportaciones	4,9	4,4	5,0	3,8	6,5	2,9	4,4	4,3	3,9
Importaciones	5,6	3,3	6,1	4,5	5,4	1,0	2,3	3,3	3,4
Contribución d. Exterior	-0,1	0,4	-0,2	-0,1	0,5	0,6	0,8	0,4	0,3
PIB. Oferta precios constantes (tasa de variación anual)									
	2015	2016	15.IV	16.I	16.II	16.III	16.IV		
VAB - Agric. y pesca	-2,9	3,4	3,9	5,0	2,7	3,1	2,9		
VAB - Industria	5,5	2,4	4,9	2,7	2,8	1,7	2,2		
Manufacturera	7,0	3,1	7,0	4,4	3,8	2,4	2,0		
VAB - Construcción	0,2	2,5	1,1	2,1	2,0	2,9	3,0		
VAB - Servicios	2,6	3,4	2,9	3,4	3,6	3,4	3,1		
Empleo									
	2015	2016	15.IV	16.I	16.II	16.III	16.IV	ene.	feb.
EPA Ocupados	3,0	2,7	3,0	3,3	2,4	2,7	2,3		
EPA Parados	-9,9	-11,4	-12,4	-12,0	-11,2	-10,9	-11,3		
EPA Tasa de Paro	22,1	19,6	20,9	21,0	20,0	18,9	18,6		
SS - Afiliaciones	3,2	2,9	3,3	2,8	2,7	3,3	3,0	2,9	3,5
INEM - Paro Registrado	-7,5	-8,6	-7,9	-8,1	-7,9	-9,1	-9,4	-9,4	-9,7
Precios y Salarios									
	2015	2016	15.IV	16.I	16.II	16.III	16.IV	dic.	ene.
IPC	-0,5	-0,2	-0,3	-0,7	-0,9	-0,2	1,0	1,6	3,0
IPC Subyacente	0,6	0,8	0,9	1,0	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1
IPRI	-2,1	-3,1	-2,8	-5,1	-5,4	-3,3	1,2	2,9	7,5
Salarios (conv. Colect.)	0,7	1,1	0,7	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2
Precio barril petroleo (\$)	52,1	43,3	43,3	33,7	45,2	45,6	48,7	53,1	54,4
Sector Monetario y Financiero									
	2015	2016	15.IV	16.I	16.II	16.III	16.IV	ene.	feb.
Tipo BCE. Intervención	0,05	0,01	0,05	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Euribor a 3 meses	-0,02	-0,26	-0,09	-0,19	-0,26	-0,30	-0,31	-0,33	-0,33
Bonos a 10 años. España	1,74	1,39	1,71	1,67	1,52	1,08	1,31	1,47	1,70
Tipo cambio Dólar/Euro	1,11	1,11	1,09	1,10	1,13	1,12	1,08	1,06	1,06
Sector Público									
	2015	2016	15.IV	16.I	16.II	16.III	16.IV	oct.	nov.
Estado Ingresos no finac. (acum.)	7,7		7,7	-21,6	-17,6	-13,3		-5,7	-7,1
Estado Pagos no financ. (acum.)	0,0		0,0	-10,8	-9,1	-6,2		-6,2	-6,3
Saldo caja (m.m)(acum.)	-14		-14	-11	-21	-24		-10	-12

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

* CEOE (mar-17)

II. ECONOMÍA INTERNACIONAL

Mejoría en los indicadores de confianza a nivel mundial

En el año 2016 el PIB global ha mostrado su menor ritmo de crecimiento desde el año 2009, influido por la notable desaceleración del comercio mundial. No obstante, en la segunda mitad del año ya se apreciaron señales de mayor dinamismo, que parecen tener continuidad en los primeros meses de 2017, donde se perciben signos de aceleración de la actividad e incrementos de los indicadores de confianza, tanto de consumidores como de empresas. En este sentido, destacar que el PMI global compuesto se situó en enero en su mayor valor en casi dos años, mientras que en febrero, el PMI global de manufacturas alcanzó el máximo registro en casi seis años.

Por regiones, el comportamiento continúa siendo dispar. En la Eurozona, el PMI compuesto de febrero muestra la mayor expansión en casi seis años, lo que anticipa una aceleración del crecimiento en el primer trimestre. En Estados Unidos, los índices de confianza también apuntan a un mayor dinamismo en los primeros meses de 2017 frente a los últimos de 2016, mientras que en Reino Unido reflejan una desaceleración de la economía, aunque todavía mantiene un buen ritmo de actividad. Por otro lado, el incremento del precio del petróleo y la previsible alza de tipos de interés en Estados Unidos pueden restar algo de impulso a la recuperación, aunque favorecerá el crecimiento de los países productores de crudo.

Las previsiones apuntan a un mayor dinamismo de la economía en 2017 que ganará intensidad en 2018

En este contexto, la OCDE ha publicado, el pasado 7 de marzo, la actualización de sus previsiones para la economía mundial. En ellas, en línea con otros organismos internacionales, apunta a una suave recuperación de la actividad, donde el PIB mundial pasará de un crecimiento del 3%, que ha mostrado en 2016, a un 3,3% en 2017 y hasta el 3,6% en 2018, apoyado en los impulsos fiscales de las grandes economías, principalmente China y Estados Unidos. No obstante, la institución destaca que, a pesar de esta mejoría, la recuperación sigue siendo lenta y alerta de la fragilidad de la misma.

PIB (variación interanual)	FMI			Comisión Europea			OCDE		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
MUNDO	3,1	3,4	3,6	3,0	3,4	3,6	3,0	3,3	3,6
Estados Unidos	1,6	2,3	2,5	1,6	2,3	2,2	1,6	2,4	2,8
Japón	0,9	0,8	0,5	0,9	1,0	0,5	1,0	1,2	0,8
Eurozona	1,7	1,6	1,6	1,7	1,6	1,8	1,7	1,6	1,6
Alemania	1,7	1,5	1,5	1,9	1,6	1,8	1,8	1,8	1,7
Francia	1,3	1,3	1,6	1,2	1,4	1,7	1,1	1,4	1,4
España	3,2	2,3	2,1	3,2	2,3	2,1			
Italia	0,9	0,7	0,8	0,9	0,9	1,1	1,0	1,0	1,0
Reino Unido	2,0	1,5	1,4	2,0	1,5	1,2	1,8	1,6	1,0
China	6,7	6,5	6,0	6,7	6,4	6,2	6,7	6,5	6,3
Economías avanzadas	1,6	1,9	2,0						
Economías emergentes	4,1	4,5	4,8						
Comercio mundial	1,9	3,8	4,1						

Fuente: FMI, Comisión Europea y OCDE

Advierte del riesgo de la divergencia en las políticas monetarias y de la incertidumbre política existente

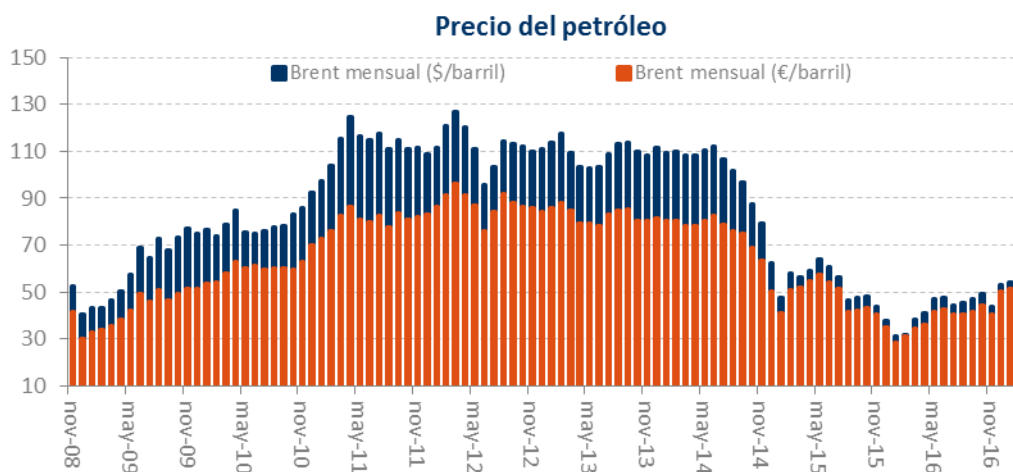
La institución destaca el aumento de la confianza a nivel global, pero señala que el consumo, la inversión, el comercio y la productividad permanecen moderados y con crecimientos discretos. Advierte del riesgo de alta volatilidad en los tipos de cambio, que pudieran derivarse de las divergencias entre las políticas monetarias de las grandes economías, así como de la incertidumbre política existente. También, señala debilidades en algunas economías avanzadas por el rápido incremento del precio de la vivienda, y entre las emergentes por su elevada deuda corporativa y el aumento de la morosidad, así como por su vulnerabilidad ante shocks externos.

Además, recomienda a los países que implementen políticas fiscales que impulsen la demanda y que favorezcan el crecimiento a largo plazo y la equidad. Resalta la importancia de que se mantengan abiertos y transparentes los mercados globales de capitales, bienes y servicios.

En febrero el precio del petróleo se mantiene estable mientras la inflación repunta

El incremento del precio del petróleo en los últimos meses ha influido notablemente en el repunte de la inflación actual, que alcanza el 2% en la Eurozona en el mes de febrero y se situó en el 2,5% en Estados Unidos en enero. No obstante, se espera que en los próximos meses este efecto vaya diluyéndose, siempre y cuando el precio del crudo se mantenga en niveles similares a los actuales, que es la hipótesis que contemplan las previsiones de los principales organismos internacionales.

En febrero, el precio del petróleo frenó su tendencia alcista y se mantuvo en unos niveles similares a los del mes anterior. El crudo Brent se situó, en promedio, en 54,5 \$/barril, apenas una décima superior al precio de enero, si bien en términos interanuales el encarecimiento aún es muy notable (70,7%). Esta estabilidad de los precios se debe a que los recortes en la producción por parte de los países de la OPEP se han compensado con un aumento de la producción en Estados Unidos, junto con unos niveles máximos de inventarios en dicho país. En los primeros días de marzo el precio del crudo estaba mostrando una ligera tendencia a la baja.



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

II.1 EE.UU.

La economía estadounidense desacelera en el cuarto trimestre, aunque mantiene un crecimiento sólido

El dato revisado sobre el crecimiento de Estados Unidos en el cuarto trimestre muestra un avance del PIB del 0,5% trimestral, que equivale a un 1,9% anualizado, sensiblemente inferior al del tercer trimestre, pero con mayor ritmo que en la primera mitad del año. El crecimiento se apoya en la fortaleza del consumo privado, impulsado por la notable creación de empleo, y en la mejoría de la inversión. Por el contrario, el gasto público continúa moderándose y el déficit exterior se amplía, con un mayor crecimiento de las importaciones que de las exportaciones, que retroceden en términos trimestrales. En términos interanuales, el PIB del cuarto trimestre se ha situado en el 1,9%, dos décimas más que el 1,7% del tercer trimestre, con lo que el conjunto del año ha mostrado un crecimiento del 1,6%, el menor desde el año 2011.

Cuadro macroeconómico de Estados Unidos (% de crecimiento intertrimestral)							
	2015	2016	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16
PIB	2,6	1,6	0,2	0,2	0,4	0,9	0,5
Consumo privado	3,2	2,7	0,6	0,4	1,1	0,7	0,7
Gasto público	1,8	0,8	0,3	0,4	-0,4	0,2	0,1
Inversión privada	5,0	-1,6	-0,6	-0,8	-2,0	0,8	2,2
Residencial	11,7	4,9	2,8	1,9	-2,0	-1,1	2,3
No residencial	2,1	-0,5	-0,8	-0,9	0,2	0,3	0,3
Exportaciones	0,1	0,4	-0,7	-0,2	0,4	2,4	-1,0
Importaciones	4,6	1,1	0,2	-0,2	0,1	0,5	2,1

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

Las previsiones apuntan a que en 2017 la actividad ganará dinamismo y el PIB crecerá entre el 2,3% y el 2,4%

Para 2017, las previsiones de los principales organismos internacionales estiman una aceleración en el crecimiento que se situará entre el 2,3% y el 2,4%, apoyado en políticas fiscales, que contribuyan a impulsar la demanda, y en el aumento gradual en la producción energética. Para 2018, el rango de previsiones es más amplio y va desde el 2,8%, considerando que el estímulo fiscal tendrá mayores efectos que en 2017, hasta el 2,2%, donde se estima que las subidas de tipos de interés puedan frenar el dinamismo de la economía.

La mejoría de la confianza anticipa un buen comportamiento de la actividad en el primer trimestre de 2017

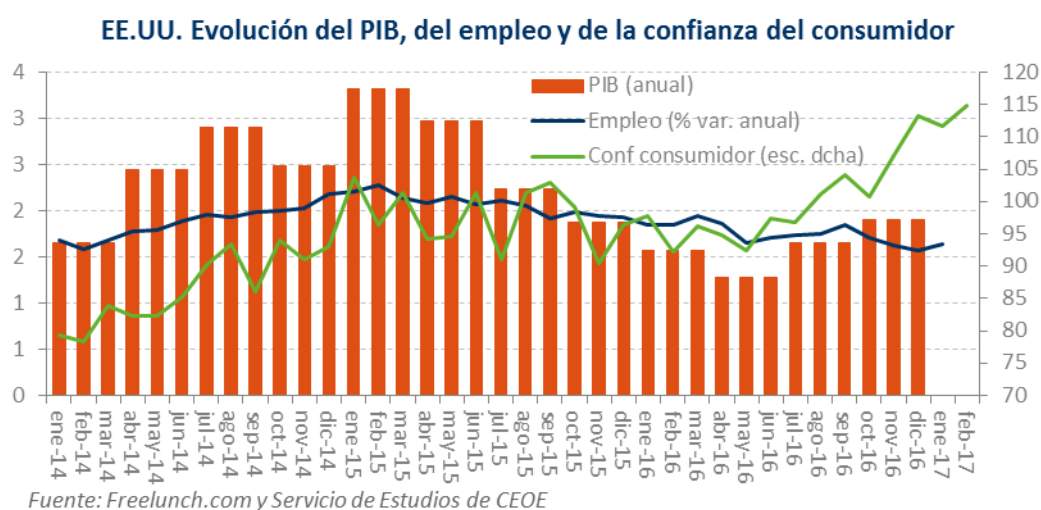
Los indicadores adelantados del primer trimestre parecen confirmar cierta aceleración de la actividad, con mejoras en los indicadores de confianza y buen ritmo en la creación de empleo. Así, en febrero el Conference Board, que mide la confianza de los consumidores, alcanzó su mayor valor desde el año 2001. También, el Índice de la Universidad de Michigan, se mantiene en niveles elevados, pese a haber retrocedido dos puntos frente a enero, cuando alcanzó un máximo desde el año 2004. Por su parte, los ISM, tanto de manufacturas como de servicios, están por encima de los 57 puntos, mostrando una economía en clara expansión.

El mercado laboral continúa creando empleo a buen ritmo

En cuanto al mercado laboral, en enero el número de ocupados aumentó en 227 personas, muy por encima del promedio del cuarto trimestre, con resultados positivos en todos los sectores de actividad, principalmente en los servicios y en la construcción. No obstante, la tasa de desempleo aumentó una décima y se situó en el 4,8%.

En el mercado residencial la recuperación sigue adelante aunque a un ritmo moderado

En el mercado residencial se perciben signos mixtos, que muestran que la recuperación va perdiendo intensidad. En enero, el número de viviendas iniciadas aumento un 10,5% en términos interanuales, aunque retrocedió un 2,6% con respecto a diciembre de 2016. Por su parte, la venta de vivienda nueva aumento un 3,7% trimestral y un 5,5% interanual, que siendo un crecimiento notable está bastante alejado de las tasas superiores al 10% que se dieron entre abril y noviembre de 2016. Mientras, el índice HMI, que mide la confianza de los constructores se situó en febrero en 67 puntos, dos menos que en enero, aunque muy por encima de la media histórica, indicando que las expectativas para los próximos meses siguen siendo positivas.



La buena marcha de la economía puede adelantar a marzo la próxima subida de tipos de la Reserva Federal

Estas buenas perspectivas para la economía estadounidense, tanto para los próximos meses como para el conjunto de 2017 y 2018, junto con el notable aumento que ha experimentado la inflación, que se ha situado en el 2,5% en enero y la inflación subyacente en el 2,3%, unido al buen comportamiento del mercado laboral, han aumentado sensiblemente las posibilidades de que la Reserva Federal anticipe su próxima subida de tipos de interés, situación que pudiera darse incluso en su próxima reunión, que tendrá lugar los días 14 y 15 de marzo del presente mes. En este sentido, su presidenta, Janet Yellen, ha anunciado recientemente que el proceso de ajuste monetario será más rápido en 2017 que en los años precedentes y que la Fed está preparada para subir tipos muy pronto, siempre que el empleo y la inflación continúen evolucionando en línea con las expectativas.

II.2 EUROZONA

La economía de la Eurozona mantuvo estable, en el 0,4% intertrimestral, su ritmo de crecimiento en el cuarto trimestre de 2016

En el cuarto trimestre de 2016, el PIB de la Eurozona creció un 0,4% trimestral, la misma tasa que la registrada en el trimestre anterior. Mientras, la tasa interanual del PIB se moderó una décima, hasta el 1,7%, con lo que el crecimiento medio del año 2016 se sitúa también en el 1,7%. Estas cifras confirman que el proceso de recuperación económica continúa adelante, de forma moderada aunque constante. Además, esta recuperación se está extendiendo cada vez a más países. Entre los principales socios del euro, destaca España, con un aumento trimestral del PIB del 0,7%. Alemania y Francia mejoraron su ritmo de crecimiento hasta el 0,4%, mientras que Italia mostró un crecimiento más débil, del 0,2%. En el resto de países, destaca positivamente los incrementos trimestrales del PIB superiores al 1% en Estonia, Letonia, Lituania y Eslovenia. En cambio, solo Grecia registró una caída del PIB, del -1,2% intertrimestral.

Volviendo al conjunto de la Eurozona, en términos intertrimestrales, destaca el comportamiento más favorable de la demanda interna, impulsada por todos sus componentes, aunque sobresale especialmente el impulso de la inversión, que pasó de una disminución del -0,7% en el tercer trimestre a un crecimiento positivo del 0,6% en el cuarto. En relación al sector exterior, tanto las exportaciones como las importaciones registraron una aceleración en la recta final del año 2016, aunque fue más intensa en el caso de las compras al exterior. Como consecuencia, la contribución al crecimiento del PIB pasó de ser positiva en el tercer trimestre a negativa en el cuarto.

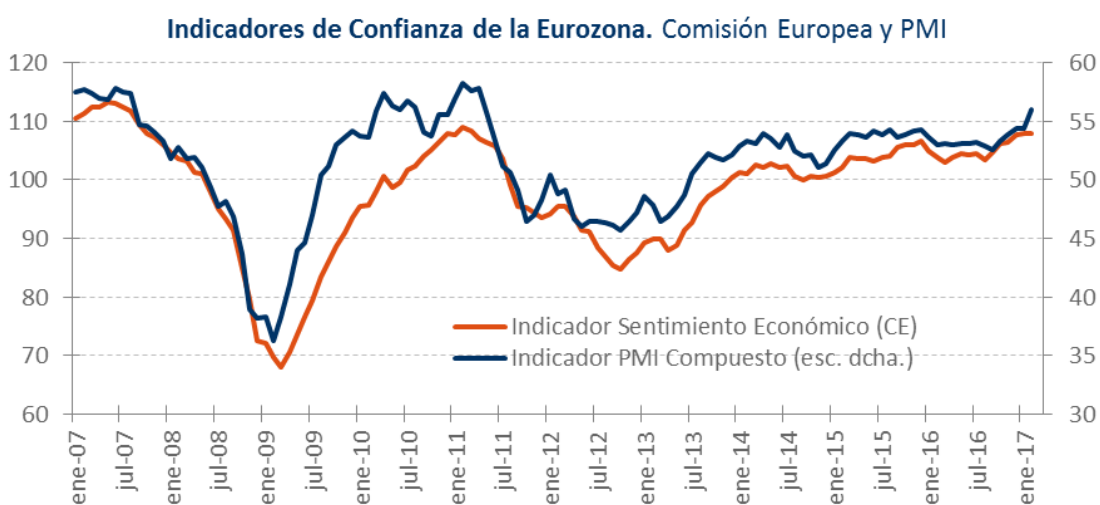
Cuadro macroeconómico de la Eurozona (tasa intertrimestral en %)										
	2015	2016	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16
PIB	1,9	1,7	0,8	0,4	0,3	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4
Gasto público	1,3	1,8	0,3	0,3	0,5	0,5	0,7	0,3	0,1	0,4
Consumo privado	1,8	1,9	0,5	0,5	0,4	0,4	0,7	0,3	0,3	0,4
Form. bruta de capital fijo	3,0	2,5	1,6	0,0	0,8	1,4	0,3	1,2	-0,7	0,6
Demanda interna	1,8	1,9	0,6	0,2	0,7	0,8	0,4	0,3	0,3	0,6
Export. de bienes y serv.	6,3	2,7	2,7	1,2	0,2	0,8	0,2	1,3	0,3	1,5
Import. de bienes y serv.	6,3	3,4	2,5	0,8	1,2	1,5	-0,1	1,4	-0,1	2,0

Fuente: Eurostat y Servicio de Estudios de CEOE

La evolución favorable de los indicadores de confianza apunta una aceleración del PIB en el primer trimestre

La información más reciente para el primer trimestre se refiere básicamente a los indicadores cualitativos de las encuestas de opinión. En este sentido, los indicadores de confianza (tanto el Indicador de Sentimiento Económico de la Comisión Europea como el indicador PMI compuesto) han empezado el año con buenos resultados y muestran una mejora para el conjunto de enero y febrero con respecto al último trimestre de 2016. De hecho, en ambos casos en febrero han alcanzado los niveles más altos desde 2011. Dentro del Indicador de Sentimiento Económico, se observa una evolución más favorable de la confianza de todos sus componentes (consumidor, comercio al por menor, industria, construcción y servicios) en media del periodo enero-febrero frente al último trimestre de 2016. El impulso positivo de la confianza al inicio de

2017 indica que el PIB podría acelerar ligeramente su ritmo de crecimiento en el primer trimestre, hasta el entorno del 0,5% intertrimestral.



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

El BCE revisa levemente al alza sus perspectivas económicas para 2017 y 2018

En su último informe de previsiones, el BCE ha revisado ligeramente al alza sus previsiones de crecimiento para la Eurozona, y estima que el PIB crecerá un 1,8% en 2017 y un 1,7% en 2018, en ambos casos una décima más que la anterior previsión, correspondiente a diciembre de 2016. Para 2019, la institución monetaria mantiene su previsión de crecimiento económico en el 1,6%. Según el BCE, el fortalecimiento de la demanda interna, especialmente del consumo de las familias y de la inversión, apoyará el aumento del PIB. También el dinamismo de las exportaciones, favorecido por una recuperación de la economía mundial más intensa en el periodo de previsión, contribuirá al crecimiento económico.

La cifra de parados y la tasa de paro están en los niveles más bajos desde 2009

La cifra de parados sigue descendiendo gradualmente y en enero se situó en 15,6 millones de personas en la Eurozona, la cifra más baja desde 2009. A su vez, la tasa de paro se mantuvo estable en el 9,6% en enero, aunque esta cifra también es el nivel más bajo desde el año 2009. Las previsiones del BCE apuntan que la tasa de paro continúe cayendo paulatinamente en los próximos años, situándose en el 9,4% en 2017, en el 8,9% en 2018 y en el 8,4% en 2019.

La inflación subió hasta el 2,0% en febrero y el BCE espera que se mantenga en torno a esa cifra en los próximos meses

En los primeros meses de 2017, la inflación ha continuado aumentando, hasta situarse en el 2% en febrero, como consecuencia del componente energético y los alimentos no elaborados, mientras que la inflación subyacente permanece estable en el 0,9%. El BCE espera que la inflación continúe en torno al 2% en los próximos meses, y ha revisado al alza sus previsiones de inflación para 2017 (hasta el 1,7%) y 2018 (1,6%), mientras que las ha mantenido estables para 2019 (1,7%).

II.3 MERCADOS FINANCIEROS

Los mercados bursátiles han presentado un comportamiento positivo durante el mes de febrero

El comportamiento de los mercados bursátiles durante el mes de febrero ha sido positivo, principalmente en Estados Unidos, donde sus índices se sitúan próximos a sus valores máximos históricos y siguen prolongando una dilatada fase alcista. Los buenos resultados empresariales y los anuncios de políticas fiscales, tales como reducción de impuestos o mayores inversiones en infraestructuras en Estados Unidos, han pesado positivamente en las bolsas, que en términos interanuales presenta incrementos superiores al 10% en la mayoría de los mercados europeos y revalorizaciones mayores del 20% en los principales índices estadounidenses.

Pueden aumentar las divergencias en las políticas monetarias entre Estados Unidos y la Eurozona

Hay que destacar la cada vez mayor divergencia entre las políticas monetarias de Estados Unidos por un lado y de la Eurozona y Japón por otro. En el primer caso, tal como se ha señalado anteriormente, la Reserva Federal continuará con su proceso de normalización de la política monetaria, y se espera que lleve a cabo al menos tres subidas de tipos de interés a lo largo de 2017, pudiendo producirse la primera de ellas en su reunión del mes de marzo.

El BCE y el Banco de Japón continuarán con los tipos en niveles mínimos y con sus programas de compras de activos

Por el contrario, en Japón y en Europa se mantendrán sus programas de compras de activos y los tipos seguirán durante bastante tiempo en sus niveles mínimos actuales. En este sentido, en la reciente reunión del BCE (en marzo) se confirmó que los tipos de interés se mantendrán en sus niveles actuales (el 0,0% para las operaciones principales de financiación, el 0,25% para la facilidad marginal de crédito y el -0,40% para la facilidad de depósito), o si fuese necesario en niveles inferiores, durante un periodo prolongado de tiempo que superará con creces el horizonte de sus compras netas de activos. Recordar que el actual programa de compras, por valor de 60.000 millones de euros al mes a partir de abril, se extiende hasta el final de diciembre de 2017. No obstante, la autoridad monetaria ha señalado que lo ampliaría si fuese necesario hasta que la senda de la inflación sea compatible con su objetivo de inflación.

En la misma línea, se espera que el Banco de Japón en su próxima reunión, prevista para el día 16 de marzo, también mantenga sin cambios su política monetaria, dejando los tipos en sus niveles actuales (-0,1%) y continuando con su programa de compra de activos.

Estas divergencias pudieran generar tensiones en los tipos de cambio e inestabilidad en los mercados

La OCDE advierte que estas divergencias en las políticas monetarias, pudiera conllevar una apreciación del dólar frente al euro, con riesgo de tensiones en los tipos de cambio y un aumento de la inestabilidad en los mercados financieros.

CUADRO MACROECONOMICO INTERNACIONAL

	PIB a precios constantes (tasa de variación anual)							Previsiones*		
	2014	2015	15.IV	16.I	16.II	16.III	16.IV	2016	2017	2018
España	1,4	3,2	3,6	3,4	3,4	3,2	3,0	3,2	2,3	2,1
Alemania	1,6	1,5	1,3	1,9	1,8	1,7	1,8	1,9	1,6	1,8
Francia	0,7	1,2	1,2	1,2	1,1	1,0	1,2	1,2	1,4	1,7
Italia	0,2	0,7	1,0	1,1	0,8	1,0	1,0	0,9	0,9	1,1
R.U.	3,1	2,2	1,7	1,6	1,7	2,0	2,0	2,0	1,5	1,2
EE.UU.	2,4	2,6	1,9	1,6	1,3	1,7	1,9	1,6	2,3	2,2
Japón	0,2	1,2	1,2	0,4	0,9	1,1	1,6	0,9	1,0	0,5
UE	1,6	2,2	2,1	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8
UEM	1,2	1,9	2,0	1,7	1,6	1,8	1,7	1,7	1,6	1,8

	Indice de Precios de Consumo (tasa de variación anual)							Previsiones*		
	2014	2015	15.IV	16.I	16.II	16.III	16.IV	2016	2017	2018
España	-0,2	-0,5	-0,3	-0,7	-0,9	-0,2	1,0	-0,3	1,9	1,7
Alemania	0,9	0,2	0,3	0,3	0,1	0,5	1,1	0,4	1,9	1,5
Francia	0,5	0,0	0,1	0,0	0,0	0,3	0,5	0,3	1,5	1,3
Italia	0,3	0,0	0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,1	-0,1	1,4	1,3
R.U.	1,5	0,0	0,1	0,3	0,4	0,7	1,2	0,7	2,5	2,6
EE.UU.	1,6	0,1	0,5	1,1	1,0	1,1	1,8	1,3	2,4	2,5
Japón	2,8	0,8	0,2	0,0	-0,3	-0,5	0,3	-0,1	0,4	0,6
UE	0,5	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,3	0,8	0,3	1,8	1,7
UEM	0,4	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,3	0,7	0,2	1,7	1,4

	Tasa de paro (porcentaje de la población activa)							Previsiones*		
	2014	2015	15.IV	16.I	16.II	16.III	16.IV	2016	2017	2018
España	24,5	22,1	20,9	20,5	20,1	19,3	18,7	19,6	17,7	16,0
Alemania	5,0	4,6	4,5	4,3	4,2	4,1	3,9	4,1	4,1	4,1
Francia	10,3	10,4	10,2	10,2	9,9	10,1	10,0	10,0	9,9	9,6
Italia	12,6	11,9	11,6	11,6	11,6	11,6	11,8	11,7	11,6	11,4
R.U.	6,1	5,3	5,0	5,0	4,9	4,8	4,8	4,9	5,2	5,6
EE.UU.	6,2	5,3	5,0	4,9	4,9	4,9	4,7	4,9	4,6	4,5
Japón	3,6	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0
UE	10,3	9,4	9,0	8,8	8,6	8,5	8,3	8,5	8,1	7,8
UEM	11,6	10,9	10,5	10,3	10,1	9,9	9,7	10,0	9,6	9,1

	Tipo de interés a corto plazo (tres meses)						
	2014	2015	15.IV	16.I	16.II	16.III	16.IV
R.U.	0,54	0,55	0,57	0,57	0,57	0,46	0,38
EE.UU.	0,12	0,23	0,36	0,55	0,56	0,70	0,77
Japón	0,09	0,08	0,08	0,04	0,01	0,01	0,01
UEM	0,21	-0,02	-0,09	-0,19	-0,26	-0,30	-0,31

	Tipo de interés a corto plazo (tres meses)						
	2014	2015	15.IV	16.I	16.II	16.III	16.IV
Euro / Dólar	0,75	0,90	0,91	0,91	0,89	0,90	0,93

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

*Previsiones de la Comisión Europea (invierno de 2017).

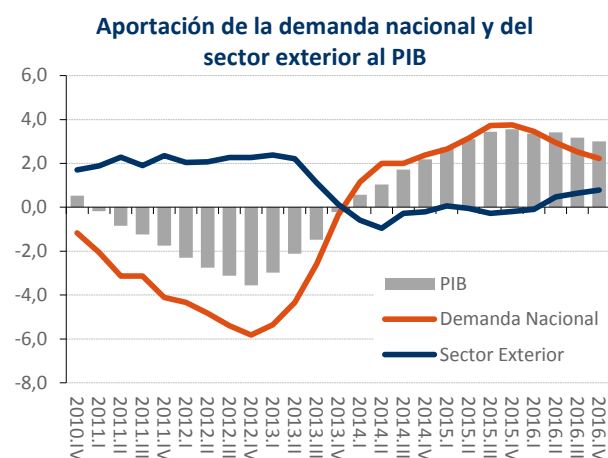
III. ECONOMÍA ESPAÑOLA

III.1. CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS

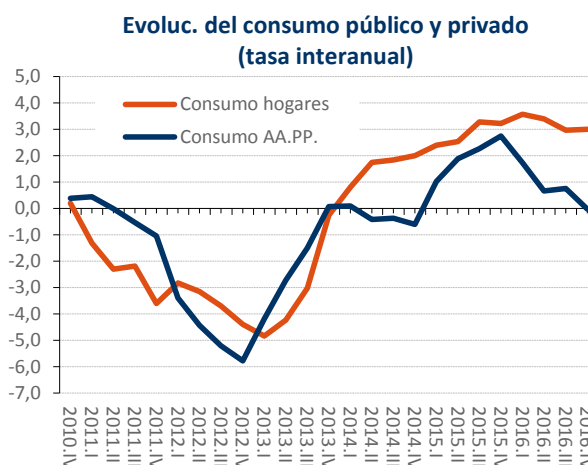
En 2016 el crecimiento del PIB fue del 3,2%, con un balance muy positivo tanto en términos de actividad y de empleo como de corrección del desequilibrio exterior

Finalmente, el ejercicio 2016 cerró con un crecimiento del 3,2%, superando las perspectivas de un año antes y sin apenas dar muestras de desaceleración a lo largo de los trimestres. El balance del año es muy positivo, tanto en términos de crecimiento y empleo, como de corrección de desequilibrios. Además, a diferencia de otras ocasiones, la recuperación se ha producido en un contexto de avance moderado de las importaciones, con lo que el crecimiento ha sido mucho más equilibrado y ha permitido registrar un superávit en la balanza por cuenta corriente y aumentar la capacidad de financiación de la economía.

Tras esta favorable evolución se encuentran todavía algunos de los factores que impulsaron la economía durante 2015. No obstante, desde el tercer trimestre 2016 se observa una pérdida de dinamismo en los componentes de la demanda interna, sobre todo en la inversión, que previsiblemente continuará en 2017.



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 0,7% trimestral, registrando un crecimiento más equilibrado entre demanda interna y externa

En el cuarto trimestre de 2016, el PIB de la economía mantuvo su avance trimestral en el 0,7%. En términos interanuales la tasa se situó en el 3,0%, dos décimas menos que en el trimestre anterior. Con este dato, se continúa la senda de desaceleración seguida a lo largo del ejercicio. La contribución al crecimiento de la demanda nacional ha sido de 2,2 puntos porcentuales (tres décimas menos que en el tercer trimestre), mientras que la demanda exterior aporta 0,8 puntos (dos décimas más que en el trimestre anterior). En el conjunto del año la aportación de la demanda interna ha sido de 2,8 puntos y la del sector exterior ha sido de 0,4 p.p.

El consumo de las familias continúa avanzando a buen ritmo, aunque se observa cierto agotamiento de sus factores de impulso

Dentro de los componentes de la demanda nacional, el consumo de las familias mantiene un elevado dinamismo, situando su tasa interanual en el 3,0%, igual que el trimestre anterior, e incluso acelera su ritmo de avance trimestral hasta el 0,7%. La notable creación de empleo y los bajos tipos de interés siguen siendo factores que impulsan el consumo, a pesar de que los cambios en la inflación pueden influir en la capacidad de compra de los hogares en próximos meses.

Indicadores de Consumo e Inversión (tasa de variación anual)									
	2015	2016	16.I	16.II	16.III	16.IV	dic.	ene.	feb.
Matricul. de turismos	20,9	10,9	6,9	17,2	9,7	9,0	9,3	10,7	0,2
IPI B. de consumo (filtrado)	1,3	2,1	3,2	2,6	1,7	1,2	1,4	-0,9	
Import. B. de consumo	6,9	7,1	8,6	9,1	4,6	6,2	5,0		
Índice vtas. comercio	2,7	2,8	2,8	2,5	2,9	3,2	3,9	1,6	
- deflactado por IPC	3,0	3,6	3,8	3,8	3,9	3,0	3,4	-1,0	
Financiación a familias	-2,1	-1,4	-1,9	-1,7	-1,6	-1,4	-1,4	-1,4	
Confianza del consumidor	0	-4	-2	-3	-6	-3	-3	-3	-4
Conf. del com. minorista	14	12	14	11	12	12	13	13	11
Disponibilid. Bienes	6,9	2,6	6,3	2,1	0,6	1,7	1,2		
Indicador sintético	4,7	3,7	3,8	4,2	3,5	3,4	3,6		
Capac. prod., b. consumo	73,6	75,6	75,7	75,4	74,6	76,6	17.I: 73,6		
IPI B. de equipo (filtrado)	7,2	3,9	8,0	5,0	3,3	-0,4	-0,8	-0,2	
Disponibilid. Bienes	8,4	3,4	4,5	4,3	3,8	1,1	5,7		
Import. B. de capital	14,4	4,1	1,6	10,9	2,1	2,1	4,0		
Matric. vehíc. carga (ANFAC)	35,6	11,3	11,0	17,9	10,6	6,3	12,5	24,6	
Financiación a empresas	-0,4	-0,2	-1,8	-0,2	0,6	-0,2	-0,2	0,1	
Capac. prod., b. inversión	79,9	81,7	81,5	80,2	83,6	81,7	17.I: 82,9		
Indicador sintético equipo	14,1	5,7	6,7	5,3	6,7	4,3	5,5		

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

Las expectativas de los consumidores y del comercio minorista mostraron una evolución muy positiva en el cuarto trimestre de 2016, gracias a una percepción más favorable de la situación de la economía general, del empleo y del hogar, al tiempo que las perspectivas sobre el ahorro empeoraban. En los primeros meses de 2017, los niveles de confianza de los consumidores se han mantenido muy similares, aunque con un ligero empeoramiento en el mes de febrero en todos sus componentes. En lo que respecta al comercio minorista, también se aprecia una percepción algo menos positiva en el mes de febrero.

En este sentido, el índice de ventas del comercio minorista mostró un mayor dinamismo en el tercer y cuarto trimestre de 2016, pero el repunte de la inflación en los primeros meses del año hará que el avance de las ventas en términos reales sea inferior. Así, en el mes de enero el ritmo de avance de las ventas del comercio se ha desacelerado hasta el 1,6% en términos nominales, pero una vez deflactado por el IPC el descenso es todavía más acusado, registrando un recorte del -1,0%. Esta desaceleración se ha registrado tanto en las ventas de no alimentación, como en las de alimentación, si bien ha sido más intensa en las primeras, con una caída del -2,4%. Sin embargo, las ventas interiores de bienes y servicios de consumo de las grandes empresas continúan registrando avances notables y el dato de enero ha sido de aceleración.

El año 2016 fue un año muy positivo para el sector del automóvil, con un incremento de las matriculaciones del 10,9% y más de 1,1 millones de matriculaciones. Esta favorable evolución se debió a la mejora de la situación económica y a la buena marcha del sector turístico, que se vio reflejada en el canal alquilador. Durante la primera mitad del ejercicio, la octava edición del Plan PIVE animó las ventas a particulares, pero desde su finalización se observa una clara ralentización en este segmento, especialmente en el cuarto trimestre de 2016 y en los primeros meses de 2017. En el mes de febrero las matriculaciones prácticamente se han estancado, con una tasa del 0,2% sobre el mismo mes del año anterior. Además de un ligero descenso en el canal de particulares, se ha producido un notable recorte en las empresas alquiladoras, que puede deberse al cambio de fecha de la Semana Santa.

También el índice de producción industrial de bienes, ha mostrado a lo largo de 2016 una senda de clara desaceleración. Por componentes, han sido los bienes de consumo no duradero los que han registrado un mayor deterioro, mientras que los bienes de consumo duradero han moderado su ritmo de caída e incluso muestran una cierta aceleración en la última parte del año. En el mes de enero, único dato disponible para 2017, el índice de bienes de consumo ha continuado esa tendencia, registrando un descenso interanual del -0,9%, si bien han sido los de consumo duradero los que más han caído. Por su parte, las importaciones de bienes de consumo, que se habían desacelerado en el tercer trimestre, vuelven a ganar dinamismo en los últimos meses de 2016. En el conjunto del año, las importaciones de bienes de consumo registran un aumento del 7,1% en términos reales, similar al de 2015.

La inversión en bienes de equipo ha mostrado una clara senda descendente a lo largo de 2016 debido a las menores perspectivas de crecimiento

La inversión de bienes de equipo ha sido el componente de la demanda interna que mayor desaceleración ha presentado en el cuarto trimestre, pasando del 4,2% del tercer trimestre al 2,6% en tasa interanual. Aun así, continúa siendo el elemento más dinámico del PIB en tasa interanual por detrás del consumo privado. Por componentes, han sido material de transporte y activos cultivados los que han mostrado una desaceleración más intensa. El indicador de producción de bienes de equipo también ha presentado una clara desaceleración a lo largo de 2016, que se ha visto continuada en enero, lo que unido a la tendencia de menor crecimiento de las exportaciones de bienes de capital, ha dado lugar a una desaceleración de las disponibilidades de bienes de equipo. Por su parte, las matriculaciones de vehículos de carga, que habían registrado una moderación en el cuarto trimestre de 2016, han comenzado 2017 con un notable dinamismo, avanzando un 24,6% en enero en tasa interanual.

La tendencia de la inversión en bienes de equipo puede estar viéndose influida por el menor crecimiento de la industria y unas perspectivas menos favorables de crecimiento de la economía nacional, además de por la reducción de márgenes que supone el aumento de impuestos y otros costes, todo ello a pesar de la mejora de las condiciones de financiación.

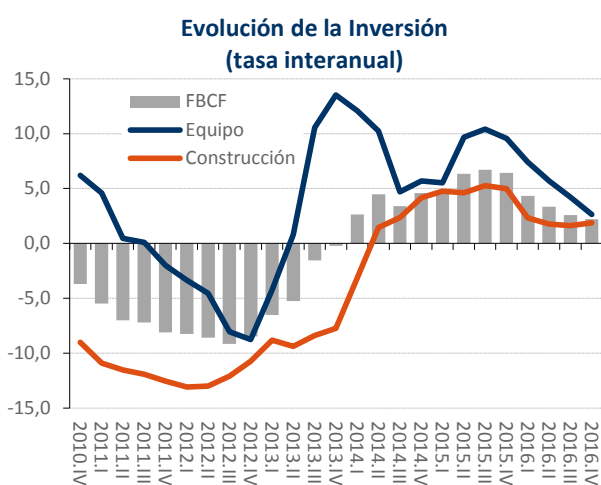
En este sentido, en el conjunto de 2016 el stock de crédito continuó descendiendo, si bien a tasas muy moderadas (-0,2%). Según se desprende de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios publicada por el Banco de España, las condiciones de financiación son más favorables y la facilidad de acceso al crédito ha mejorado, pero se observa un descenso de la demanda de crédito bancario a favor de otras vías de financiación, principalmente en el caso de las grandes empresas, pero también en el caso de las pymes, que han conseguido fortalecer su situación patrimonial y depender menos de la financiación externa.

La inversión en construcción continúa desacelerando su crecimiento, tanto en el componente de obra civil como de vivienda

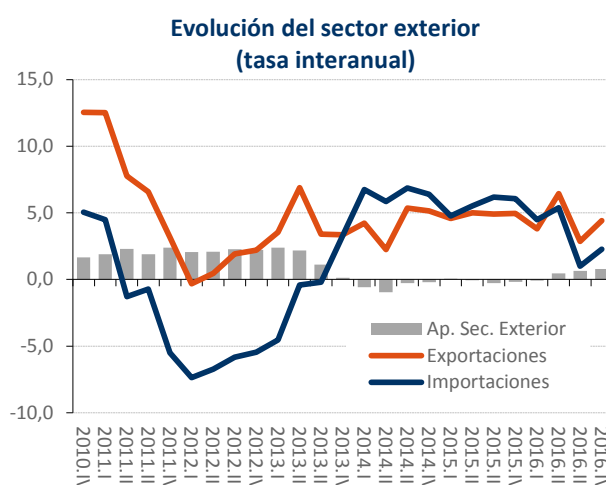
La inversión en construcción, que venía mostrando cierta desaceleración en los trimestres anteriores, ha mejorado en el cuarto trimestre, registrando un aumento del 0,7% trimestral, influido principalmente por el componente de vivienda que repunta con un 1,4% trimestral, mientras que el segmento de no residencial permanece estancado. En tasas anuales, aumenta tres décimas hasta el 1,9%.

Los indicadores relativos a inversión en construcción mostraron, en general, cierta mejoría en el cuarto trimestre de 2016, aunque son indicadores adelantados que se verán reflejados en los próximos trimestres. En concreto, la licitación ha registrado un crecimiento del orden del 15%, debido al avance en el segmento de edificación, próximo al 50%, mientras que la licitación de obra civil se estancó. Por tipo de administración, siguen siendo las administraciones autonómicas y locales las impulsoras de la actividad. Respecto a los visados de obra nueva, en los últimos meses de 2016 el presupuesto de ejecución creció un 16,6% frente al año anterior y la superficie a construir un 21,4% frente al mismo periodo.

Por su parte, las compra-ventas de vivienda, que mostraron una fuerte aceleración en el segundo trimestre de 2016 (23,8%), han moderado su dinamismo hasta el 10,3% en el cuarto trimestre, debido fundamentalmente a la desaceleración de las transacciones de vivienda usada (12,8%, frente al 27,5% del segundo trimestre) y también de las transacciones de obra nueva, que vuelven a descender (-0,1%), tras los crecimientos positivos del segundo trimestre.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

La aportación del sector exterior mejora ligeramente y compensa parte de la desaceleración de la demanda interna

En lo que respecta al sector exterior, durante 2016 se ha venido observando un menor vigor tanto de las exportaciones como de las importaciones, aunque en el último trimestre ambas han registrado un notable repunte en términos intertrimestrales e interanuales. En los dos casos la mejora ha venido de la mano de su componente de bienes, que se han acelerado significativamente. Además, tanto las exportaciones como las importaciones de servicios siguen mostrando un elevado dinamismo, en especial los servicios turísticos. Esta evolución ha permitido una mejora de la contribución del sector exterior, que ha pasado de 0,7p.p a 0,8p.p.

En lo que respecta al comercio exterior de bienes, según los datos de Aduanas correspondientes al conjunto de 2016, las exportaciones españolas de mercancías aumentaron un 1,7% frente a 2015, un 3,5% en términos reales al disminuir los precios de exportación un 1,7%. Las importaciones, por su parte, retrocedieron un 0,4% con respecto a 2015, aunque en términos reales aumentaron un 2,8% al recortarse sus precios un 3,1%. Con estos datos, el déficit comercial se situó en 18.753,9 millones de euros, un 22,4% inferior al registrado en 2015. El saldo no energético arrojó un déficit de 2.516,5 millones de euros, frente al superávit de 1.911,7 millones de 2015 y el déficit energético se redujo un 37,8%, ayudado por el descenso del precio del petróleo.

En comparación con otras áreas geográficas, en 2016 las exportaciones españolas crecieron un 1,7% interanual, frente los valores registrados en la zona euro (0,7%) y en la Unión Europea (-0,1%). Por países, también crecieron las exportaciones alemanas (1,2%) e italianas (1,1%), mientras que las de Francia y Reino Unido retrocedieron.

Por destino, las exportaciones españolas a la UE y la Zona Euro se aceleraron hasta situarse en un 4,1% y 4,4%, respectivamente, pero las destinadas a destinos extracomunitarios mostraron un descenso del 2,6%, con lo que el peso de las exportaciones a la Zona Euro sobre el total aumentó de nuevo (51,8% del total). El superávit comercial con la UE aumentó hasta los 12.801,7 millones de euros, frente a los 8.483,5 millones del año anterior. Los sectores que más contribuyeron al crecimiento de las exportaciones fueron: automóvil (1,0 puntos), alimentación, bebidas y tabaco (1,0 puntos), manufacturas de consumo (0,6 puntos) y bienes de equipo (0,5 puntos).

La economía española registró un superávit en la balanza por cuenta corriente equivalente al 2,0% del PIB y una capacidad de financiación del 2,4% del PIB

Según los datos de avance de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en el conjunto de 2016 se registró un superávit por cuenta corriente de 22,3 miles de millones de euros, frente al superávit de 14,7 miles de millones del año anterior. Esta mejora se debe principalmente al comportamiento más positivo de la balanza de bienes y servicios, cuyo superávit aumentó notablemente (desde 26,2 a 32,3 miles de millones) y al resultado menos negativo de la balanza de rentas primarias y secundarias, cuyo déficit se redujo en 1,5 miles de millones con respecto a 2015. Con estos datos, la economía española registró un superávit de la balanza por cuenta corriente equivalente al 2,0% del PIB.

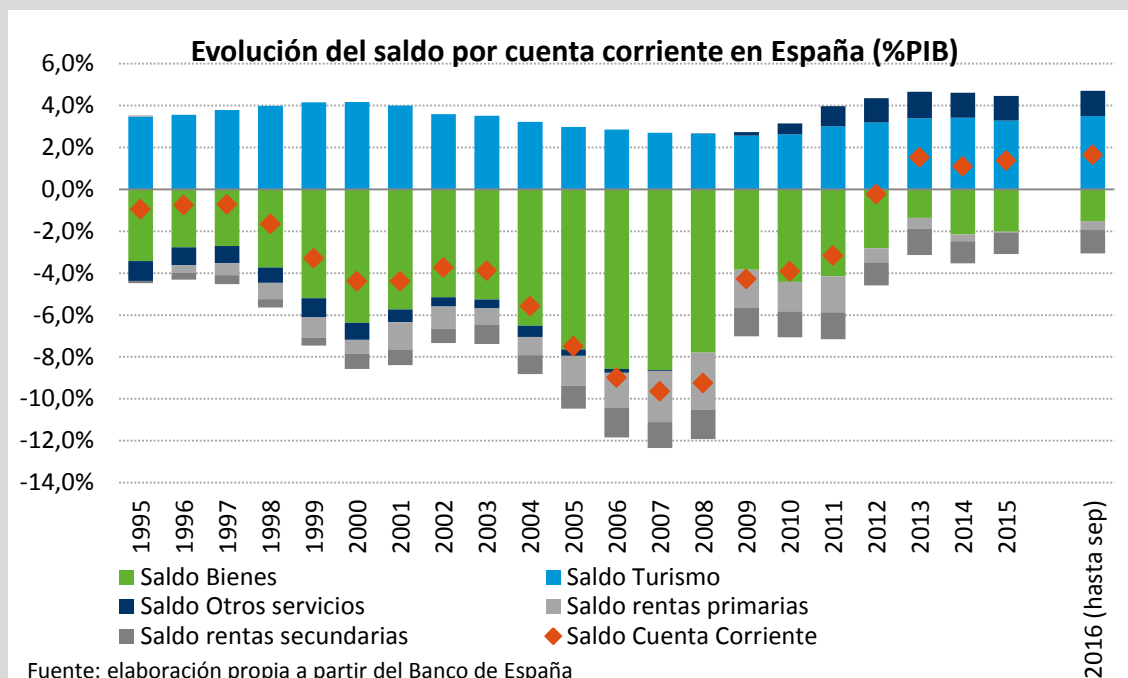
El saldo agregado de las cuentas corriente y de capital (que determina la capacidad o necesidad de financiación de la economía) fue positivo en este periodo por 26,9 miles de millones, frente a los 21,7 miles de 2015, con lo que la economía española registra una capacidad de financiación equivalente al 2,4% del PIB.

La mejora del saldo por cuenta corriente se debe a un aumento de las exportaciones nominales superior al de las importaciones, entre otros motivos, por el descenso del precio del petróleo que ha permitido que las importaciones caigan en términos nominales y por la favorable evolución del sector turístico, que mantiene un superávit equivalente al del año anterior e incluso lo mejora ligeramente.

Recuadro 1: CAMBIOS EN LA COMPOSICIÓN DE LAS IMPORTACIONES ESPAÑOLAS TRAS LA CRISIS

Seguramente la mayor corrección de los desequilibrios de la economía española que se ha producido en los últimos años haya sido la del déficit por cuenta corriente. Simplemente recordar que en el año 2007 el saldo de la Balanza por Cuenta Corriente alcanzó un déficit del 9,6% del PIB, tras una senda de rápido crecimiento durante los diez años anteriores. Posteriormente, y hasta la actualidad, esta tendencia se ha revertido hasta alcanzar un superávit del 2,0% del PIB en 2016.

Como se puede observar en el gráfico siguiente, durante los últimos 20 años el único componente de la Balanza por Cuenta Corriente cuya aportación ha sido claramente positiva ha sido el Saldo Turístico, mientras que el componente que ha tenido una mayor influencia negativa ha sido el de Bienes. En concreto, en el año 2007, el saldo de bienes suponía el -8,6% del PIB. En la actualidad, el saldo de la balanza de Bienes continúa siendo negativo (-1,5% del PIB en los primeros 9 meses de 2016), pero sin duda ha sido el componente que ha sufrido una mayor corrección en los últimos años. De hecho, es el que más ha contribuido al cambio a un saldo por Cuenta Corriente positivo.



Asimismo, las exportaciones han jugado un papel clave en la minoración del déficit del saldo de Bienes, ya que han experimentado un notable crecimiento durante todo el periodo de recuperación. No obstante, las importaciones también han aportado mucho a esta mejoría del déficit exterior, moderando de forma significativa su crecimiento tanto en términos nominales como en reales. En concreto, destaca el limitado avance de las importaciones con respecto a otros periodos de recuperación, en los que el crecimiento de las importaciones prácticamente ha triplicado el de la economía.

En términos nominales, que es el concepto que determina la evolución del déficit, claramente el avance de las importaciones se ha visto minorado por el descenso de los precios de los bienes importados, fundamentalmente en el caso de los bienes energéticos y con mayor intensidad en el periodo 2014-2016. Previsiblemente, los precios de las importaciones aumentarán en 2017, debido al incremento de los precios del petróleo y al notable peso que suponen los productos energéticos en las compras de España al exterior, lo que se verá reflejado en un saldo más negativo de la balanza de bienes.

No obstante, además del factor precio, se observa en los últimos años un avance más moderado de las importaciones en términos reales, que puede obedecer a cambios en la estructura por productos de los bienes importados.

Analizando los datos proporcionados por Aduanas, en términos de toneladas de importación, y comparando los años previos a la crisis (2005-2007) frente a los últimos años (2014-2016), se observa, en primer lugar, que aunque las importaciones han seguido una evolución ascendente en la fase de recuperación, todavía no se alcanzan los niveles de los años previos a la crisis. En concreto, estaríamos hablando de niveles en torno a un 10% inferiores en toneladas.

Importaciones de bienes en toneladas

	Promedio 2005-2007	Pesos	Promedio 2014-2016	Pesos	Variación
1 ALIMENTACIÓN, BEBIDAS Y TABACO	35.036.191,1	12,7	37.919.444,1	15,3	8,2
2 PRODUCTOS ENERGETICOS	137.801.405,8	50,1	126.494.837,7	51,1	-8,2
3 MATERIAS PRIMAS	34.255.293,2	12,5	29.602.897,3	12,0	-13,6
4 SEMIMANUFACTURAS	52.808.095,9	19,2	37.616.298,4	15,2	-28,8
5 BIENES DE EQUIPO	5.927.486,2	2,2	5.167.550,2	2,1	-12,8
6 SECTOR AUTOMOVIL	3.442.161,0	1,3	4.376.242,2	1,8	27,1
7 BIENES DE CONSUMO DURADERO	1.341.675,0	0,5	1.407.592,8	0,6	4,9
8 MANUFACTURAS DE CONSUMO	3.397.169,9	1,2	4.896.699,0	2,0	44,1
9 OTRAS MERCANCIAS	860.143,0	0,3	217.186,4	0,1	-74,7
TOTAL	274.869.621,1		247.698.748,1		-9,9

Fuente: Datacomex y elaboración propia.

Por grandes tipos de productos, se puede ver que los productos destinados a ser consumos intermedios de la industria o los bienes de inversión son los que todavía no se han recuperado con respecto a los años previos a la crisis. Así, las semimanufacturas (-28,8%), los bienes de equipo (-12,8%), las materias primas (-13,6%) o los productos energéticos (-8,2%) no han alcanzado los niveles previos de volumen de importación.

Sin embargo, aquellos bienes destinados al consumo sí han logrado alcanzar volúmenes similares e incluso superiores a los del periodo 2005-2007. En concreto, Alimentación, bebidas y tabaco ha aumentado un 8,2%, el sector del Automóvil registra un crecimiento del 27,7%, los bienes de Consumo duradero se incrementan en un 4,9% y las Manufacturas de consumo aumentan un 44,1%. Este comportamiento resulta coherente con la evolución de la demanda interna y con los cambios en la estructura productiva durante los últimos años. Así, el consumo privado, ha experimentado notables avances en los últimos años, aunque todavía no ha recuperado totalmente los niveles de los años anteriores a la crisis.

Por su parte, la notable caída de la inversión en construcción durante la crisis, ha dado lugar a una pérdida de peso de la construcción dentro del sistema productivo, siendo su VAB el 10,1% del total en 2007 y el 5,1% en 2016. Este hecho explicaría una buena parte del descenso de las importaciones de las **Semimanufacturas** ya que en este grupo se incluyen por ejemplo, “Hierro y acero” que registra una caída del -34,8% u “Otras semimanufacturas” que descienden un -64,4%. También el descenso del peso del sector constructor puede haber afectado a la importación de determinados **Bienes de equipo**, como “Maquinaria específica de ciertas industrias” que desciende en volumen un -9,4% o “Material de Transporte” que registra una caída del -47,9%.

También, aunque en menor medida, la pérdida de peso de la industria manufacturera en el total del VAB, que ha pasado de ser el 13,5% al 12,8%, también estará influyendo en el descenso de las importaciones de **Semimanufacturas, Materias primas o Bienes de Equipo**.

En conclusión, aunque será difícil recuperar los niveles previos a la crisis en determinados productos destinados a ser bienes intermedios o maquinaria específica para el sector constructor, en muchos grupos de productos ya se han alcanzado e incluso superado los niveles previos a la crisis, principalmente en aquellos destinados al consumo final, por lo que no se puede afirmar que se haya producido una significativa sustitución de importaciones por bienes nacionales. Adicionalmente, hay que tener en cuenta el factor precio, que durante los últimos años ha jugado un papel fundamental para contener el déficit comercial, sigue siendo muy relevante y puede ser un elemento de preocupación cuando los precios de las importaciones se tornen positivos. Por ello, para mantener el superávit de nuestra balanza por Cuenta Corriente es necesario seguir avanzando en todas aquellas acciones que ayuden a mejorar la competitividad de la economía española.

Las previsiones para la economía española en 2017 de las diferentes instituciones se sitúan en torno al 2,5%, mostrando una suave desaceleración de la demanda interna a lo largo del ejercicio

Las perspectivas para la economía española en 2017 siguen siendo positivas, si bien el crecimiento de la actividad y del empleo será menor que en 2016. La desaceleración de la economía que se ha venido observando los últimos trimestres se verá continuada este año debido a un menor dinamismo de la demanda interna, mientras que el sector exterior seguirá manteniendo una aportación positiva.

En 2017 todavía se mantienen algunos de los factores de impulso que han permitido que se registren crecimientos muy notables en los últimos años. Así, se prevé un escenario de bajos tipos de interés y una prolongación de las medidas de política monetaria expansiva del BCE que favorezcan las condiciones financieras y el acceso a la financiación y una progresiva mejora del contexto internacional. Sin embargo, la inflación ha aumentado rápidamente en el inicio del año y seguirá elevada los próximos meses, lo que restará renta disponible a las familias. Además, al incremento de los costes de las empresas hay que añadir la subida de impuestos. Por otro lado, 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, a los que se unen otros riesgos de carácter internacional. Por todo ello, la economía irá mostrando una moderación gradual durante 2017.

Previsiones para la economía española								
	Banco de España		FMI		Comisión Europea		CEOE	
	(dic-16)		(ene-17)		(feb-17)		(mar-17)	
	2017	2018	2017	2018	2016	2017	2017	2018
PIB	2,5	2,1	2,3	2,1	2,3	2,1	2,5	2,3
Consumo Privado	2,1	1,5	2,4	2,1	2,1	1,8	2,4	2,2
Consumo Público	0,8	0,8	1,2	0,9	0,9	0,8	0,6	0,7
FBCF	3,8	4,6	3,2	2,7	3,4	3,8	2,9	2,9
Equipo	5,1	5,7	--	--	4,0	3,8	4,0	4,0
Construcción	3,5	4,4	--	--	--	--	2,1	2,5
Aportación Sector Exterior	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,4	0,3
Exportaciones	4,2	4,5	4,2	4,2	4,0	4,3	4,3	3,9
Importaciones	3,7	4,6	4,2	4,1	3,5	4,3	3,3	3,4
Empleo	2,3	1,8	2,0	1,1	2,0	1,7	2,3	2,1
Tasa de Paro	17,7	16,3	17,9	17,0	17,7	16,0	17,5	15,8
Precios de Consumo	1,6	1,5	1,2	1,3	1,9	1,7	2,0	1,1
Balanza por CC(% PIB)	--	--	1,8	1,8	1,7	1,6	1,7	1,6

Fuente: Comisión Europea, Banco de España, FMI, y Servicio de Estudios de CEOE

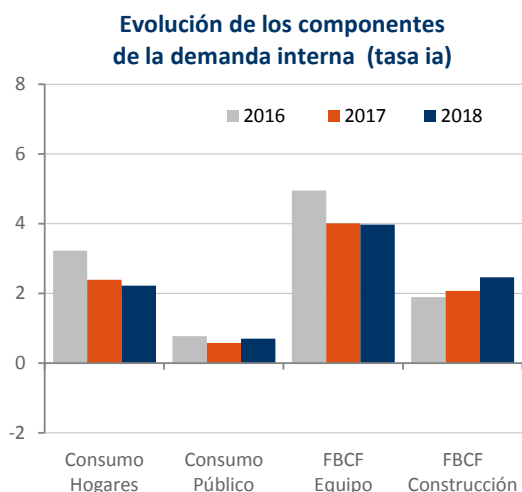
Ya en el mes de diciembre, el Banco de España publicó sus previsiones para el periodo 2017-2019, en las que se avanzaba una desaceleración de la economía hasta el 2,5% en 2017 y hasta el 2,1% en 2018. Posteriormente, otras instituciones como el FMI o la Comisión Europea también han actualizado sus previsiones para este año y el próximo, coincidiendo todos ellos en una moderación del PIB que vendría de la mano de la demanda interna, mientras que el sector exterior seguirá aportando crecimiento. Esta desaceleración de la actividad supondrá también una minoración de los ritmos de avance del empleo, aunque seguirán siendo notables y darán lugar a un descenso de la tasa de paro hasta el entorno del 16% en 2018. La favorable evolución de las exportaciones y un crecimiento moderado de las importaciones permitirán que continúe el superávit de la balanza por cuenta corriente.

CEOE revisa al alza sus estimaciones de crecimiento para la economía española en 2017 hasta el 2,5%, y estima un crecimiento del 2,3% en 2018

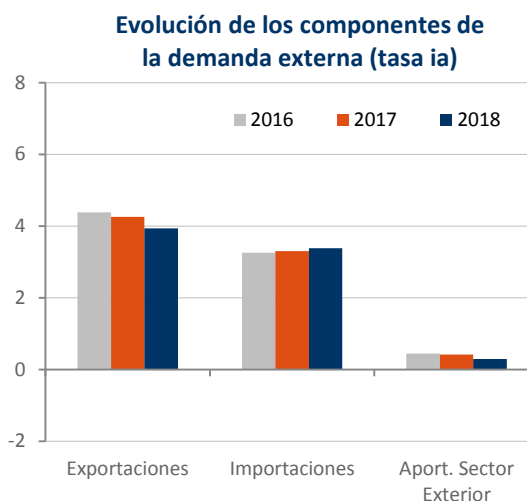
CEOE ha revisado al alza el crecimiento del PIB para 2017 hasta el 2,5%, en base a la favorable evolución de los indicadores los primeros meses, sobre todo, del consumo privado y empleo. No obstante, se mantienen las perspectivas de una gradual desaceleración a lo largo de todo el año. Con este escenario de previsión, España continuará creciendo más que la media de la Eurozona, aunque se reducirá su diferencial positivo con respecto a dicha área. No obstante, en el momento de elaborar estas previsiones existen muchos factores de incertidumbre y riesgos que pueden condicionar este escenario de previsión, fundamentalmente a la baja.

En 2017 se espera una suave pero progresiva desaceleración de la demanda interna y una aportación similar del sector exterior, con lo que el crecimiento será inferior al de 2016

La demanda interna seguirá siendo el motor del crecimiento, aunque casi todos sus componentes frenarán su ritmo de avance en 2017. La inversión en bienes de equipo, aunque también registrará un menor crecimiento, será el componente más dinámico, debido a las condiciones financieras favorables y a las perspectivas de crecimiento de la economía mundial. La inversión en construcción, por su parte, mantendrá un avance similar al de 2016 en torno al 2,0%. Por componentes, será el de vivienda el que previsiblemente tenga un comportamiento más positivo, mientras que para la obra civil se anticipa un notable ajuste en el corto y medio plazo, debido a las restricciones presupuestarias.



Fuente: INE y CEOE



Fuente: INE y CEOE

Por su parte, el consumo privado minorará su ritmo de crecimiento hasta el 2,4% en 2017, debido al agotamiento de los factores de impulso que han favorecido su dinamismo en 2016, como el aumento de la capacidad de compra que le ha proporcionado la inflación negativa o la bajada de impuestos, a lo que se verá unido una desaceleración de la creación de empleo.

El sector exterior mantendrá una aportación positiva en 2017 y 2018, similar a la registrada en 2016. Las exportaciones seguirán registrando un notable dinamismo, acorde con las mejores perspectivas para la Unión Europea, mientras que las importaciones mostrarán crecimientos similares a los registrados en 2016.

No obstante, el incremento de precios en las importaciones hará que el saldo comercial de bienes y servicios no contribuya tanto a la balanza por cuenta corriente en los próximos años.

Tanto las previsiones de inflación como del deflactor del PIB indican que la inflación, tras retroceder un -0,2% en 2016, va a repuntar significativamente, con una tasa en el entorno del 2,0% en media anual en 2017. En este escenario se contempla que el precio del petróleo, que en la actualidad se sitúa en torno a los 54-55\$/barril, se mantenga en estos niveles durante todo 2017 y que no se produzcan subidas impositivas que afecten a los precios finales.

Aunque existen factores que podrían mejorar este escenario de previsión en 2017 y 2018, predominan los riesgos a la baja

Los riesgos a la baja son:

- La incertidumbre política que rodea al contexto internacional en múltiples vertientes:
 - Una mayor incertidumbre asociada al proceso del Brexit que debilite la confianza y la inversión. Además, hay que tener en cuenta el impacto negativo sobre nuestra balanza por cuenta corriente de la depreciación de la libra a través del turismo y las exportaciones.
 - La nueva presidencia norteamericana, cuya política económica tendente al proteccionismo, tendrá efectos económicos difíciles de prever hasta que se vaya concretando su programa.
 - Las elecciones en Francia y Alemania en 2017.
- Que las subidas de tipos de interés en los EE.UU. puedan generar turbulencias en los mercados financieros.
- Repunte acusado del precio del petróleo que afectaría tanto a la renta disponible de las familias como a los costes de las empresas, perjudicando nuestro saldo comercial.
- 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.
- Que a partir de 2017 se produzca un freno notable o una reversión del proceso de reformas estructurales en España.

Es cierto que el panorama también tiene riesgos al alza, que se pueden materializar. En esta situación, la desaceleración económica podría ser más tenue. 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 la productividad de la economía española y con ello impulse el ciclo de recuperación y empleo.
- Seguir con el proceso de moderación salarial en España, que tan beneficioso ha sido para el aumento de la competitividad y el empleo.

Recuadro 2: RESULTADOS DEL EXAMEN EXHAUSTIVO DE LA COMISIÓN EUROPEA RELATIVO A LA CORRECCIÓN DE LOS DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS EN ESPAÑA

El pasado 22 de febrero, la Comisión Europea publicó el denominado Paquete de Invierno del Semestre Europeo, en el que se incluyen los Informes por País de los Estados miembro. Dichos Informes servirán de base para las futuras Recomendaciones Específicas por País, que presentará la Comisión Europea (CE) en primavera. El Informe sobre España proporciona el examen exhaustivo de la forma en que han evolucionado los desequilibrios macroeconómicos en materia de finanzas públicas, endeudamiento privado y desempleo. En este ámbito, se destacan los siguientes mensajes:

- El desapalancamiento del sector privado progresa adecuadamente. Sin embargo, la deuda del sector público no ha disminuido.
- El elevado nivel de deuda externa neta apenas se ha reducido. Para ello, es necesario superávits por cuenta corriente durante un largo periodo de tiempo, lo que se considera difícil dada la dinámica actual del sector exterior.
- El escaso incremento de la productividad pone en duda la sostenibilidad del crecimiento.
- Algunos de los factores que explican la mejora del saldo exterior han sido de carácter coyuntural.
- Rápida disminución del desempleo, todavía en niveles muy elevados (especialmente el paro juvenil y de larga duración), con alta probabilidad de volverse sistémico.
- Deben tomarse medidas para reforzar la resiliencia del sector bancario, intensificar el proceso de consolidación fiscal y aumentar el potencial de crecimiento.

Prioridades de reforma

A. Hacienda pública y fiscalidad

- Deuda del sector público. La CE opina que España afronta adecuadamente su situación de déficit, aunque la deuda pública sigue siendo elevada, sin visos de iniciar una tendencia decreciente. Considera también que España ha comenzado a afrontar la situación del déficit de la Seguridad Social.
- Estructura del sistema tributario y del gasto público. Por el lado de los ingresos, la presión fiscal en España aumenta en proporción inferior a la media de la UE. Sostiene también que existe una diferencia notable con la UE en materia de IVA y el nicho de recaudación que supondría si se legislara adecuadamente. Por el lado de los gastos, considera que algunas iniciativas tienden a aumentar la eficiencia del gasto, aunque las deficiencias de la contratación pública siguen siendo un obstáculo.
- Hacienda pública y Comunidades Autónomas.
 - El gasto de las Comunidades Autónomas está volviendo a niveles anteriores a la crisis.
 - Las Comunidades Autónomas que reciben más ingresos del sistema de financiación no son necesariamente las que tienen los déficits más bajos.
 - Las transferencias redistributivas contribuyen en cierta medida a disminuir la dispersión de la renta per cápita, pero plantean cuestiones de equidad.
 - Varios elementos han debilitado los incentivos de las Comunidades Autónomas para servirse de su autonomía fiscal y reducir así la corresponsabilidad fiscal.
 - Las revisiones del sistema de financiación realizadas hasta la fecha se han hecho bajo la premisa de que ningún Gobierno autonómico perdería ingresos con respecto a la situación previa, lo que ha venido acompañado de transferencias adicionales del Gobierno central, reduciendo así la necesidad de las CCAA de ejercer su potestad tributaria.
 - Hasta 2016 no se ha hecho uso de los instrumentos preventivos y correctores en el marco presupuestario para garantizar la disciplina fiscal en todos los niveles de la Administración Pública.
- La cooperación de las Administraciones Autonómicas es esencial para que España alcance sus objetivos de saneamiento fiscal.

B. Desapalancamiento del sector financiero y del sector privado

- Sector financiero. Sigue demostrando un alto grado de estabilidad a la vez que se reduce el porcentaje de préstamos morosos heredados de la etapa de crisis. Aumentan los préstamos bancarios nuevos a hogares y empresas. No obstante, existe una alta dependencia de la economía española de la financiación bancaria (50% del PIB frente a media europea del 36% del resto de UE).
- Desapalancamiento del sector privado. Se ha avanzado, aunque sigue siendo alto.
- Reforma en materia de insolvencia. Disminución de casos de insolvencia empresarial desde 2013, pero aumento de insolvencia en el ámbito de personas o familias en 2016.

C. Políticas de mercado laboral, educativas y sociales

- Mercado laboral. Destaca la mejora de las cifras de empleo, si bien el paro es todavía muy elevado, especialmente, el juvenil y el de larga duración. Además, la temporalidad es alta, lo que se traduce en la segmentación del mercado de trabajo. Sin embargo, la elevada brecha entre los costes de despido de un trabajador temporal frente a un indefinido es un desincentivo evidente a la contratación indefinida.
- Educación. Se han introducido mejoras en la Formación Profesional para el Empleo que, no obstante, tienen un índice de matriculación todavía bajo. En materia de enseñanza superior, es preciso resolver a los problemas planteados por la empleabilidad de los titulados universitarios.
- Políticas sociales. La CE hace referencia a la mala coordinación entre administraciones territoriales en la gestión de los servicios sociales entre otras cuestiones.

D. Inversión

- Sostenibilidad exterior y competitividad. Un mayor crecimiento de la productividad y el reequilibrio hacia los sectores con mayor valor añadido contribuiría a sostener el crecimiento de las exportaciones.
- Productividad. La regulación empresarial restrictiva y las deficiencias en la política de innovación impiden el crecimiento de la productividad y de las empresas.
- Entorno empresarial. La mejora en el entorno empresarial en 2016 ha sido moderada. La Comisión alude a las restricciones a la competencia (especialmente en el sector servicios, por ejemplo, por la regulación restrictiva del comercio minorista) como lastre para la competitividad empresarial.

E. Políticas sectoriales

- Innovación. El bajo nivel de I+D+i contribuye a la reducida tasa de crecimiento de la productividad total de los factores. La CE apunta la responsabilidad de las Comunidades Autónomas, además de la debilidad de la cooperación público-privada. En este sentido, subraya el alto potencial de crecimiento del capital riesgo para impulsar la innovación.
- Energía, cambio climático y medio ambiente. La CE reconoce la falta de interconexiones como un obstáculo para el mercado interior de la energía. En materia de medio ambiente, incide sobre las cifras de reciclaje, por debajo de la media europea, y sobre el abultado margen que existe para mejorar la gestión del agua.
- Otras industrias. En materia de transporte, pone de manifiesto el nulo crecimiento del tráfico ferroviario a pesar de la ampliación de las líneas de alta velocidad. En cuanto al sistema portuario, considera que los altos costes asociados a su servicio son un impedimento para una mayor rentabilidad de las empresas.

F. Administración Pública

- Contratación pública. La CE califica la política de contratación pública como incoherente para afrontar los factores que limitan su eficiencia.
- Lucha contra la corrupción. Aplauda los avances en la puesta en práctica de la legislación relativa a la transparencia de la financiación de partidos políticos, la declaración del patrimonio y los conflictos de interés.
- Reforma judicial. España avanza en la buena dirección.

III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD

Durante 2016 la inflación ha mostrado una contención muy notable, registrando por tercer año consecutivo una tasa negativa en promedio anual (-0,2%), tras el -0,2% de 2014 o el -0,5% de 2015. La evolución del IPC a lo largo de todo 2016 ha estado muy condicionada por la evolución de los precios del petróleo, que ha registrado niveles significativamente inferiores a los del año anterior, dando lugar a una reducción de los precios de los productos energéticos y presionando la inflación a la baja hasta los últimos meses del año. El precio del petróleo fue recuperándose gradualmente hasta alcanzar los 53\$/barril en diciembre, tras el acuerdo alcanzado a finales del pasado año por los países de la OPEP de reducir la producción. Con este precio, la tasa interanual del precio del petróleo se tornó positiva y los precios energéticos dejaron de presionar la inflación a la baja para convertirse en el elemento más inflacionista de la cesta del IPC.

En los primeros meses de 2017, el precio del petróleo se ha mantenido por encima de los 53\$/barril, niveles muy superiores a los registrados un año antes. Este fuerte incremento ha tenido su reflejo en los precios de carburantes y lubricantes y, por extensión en el componente energético del IPC, presionando con intensidad la inflación general al alza. Así, la inflación se ha visto elevada hasta el 3,0% en enero, tasa que previsiblemente se repetirá en febrero, según el indicador avanzado publicado por el INE.

Así, en el mes de enero la tasa interanual del Índice de Precios de Consumo (IPC) fue del 3,0%, 1,4 puntos superior a la de diciembre. La inflación subyacente, por su parte, se mantiene muy moderada en el 1,1% en términos interanuales, sólo una décima más que en diciembre.

Se amplía el diferencial positivo de inflación con respecto a la Zona Euro, debido a la mayor sensibilidad de la inflación española a los shocks de precios energéticos

El Índice de Precios de Consumo Armonizado se sitúa en el 2,9%, un punto y medio por encima del dato de diciembre y, aunque el índice promedio de la Unión Económica y Monetaria también se acelera medio punto hasta el 1,8%, el diferencial positivo alcanza ya los 1,1 puntos porcentuales, hecho que previsiblemente continuará en los próximos meses, dado que la inflación española se ve más afectada por los shocks de precios energéticos.

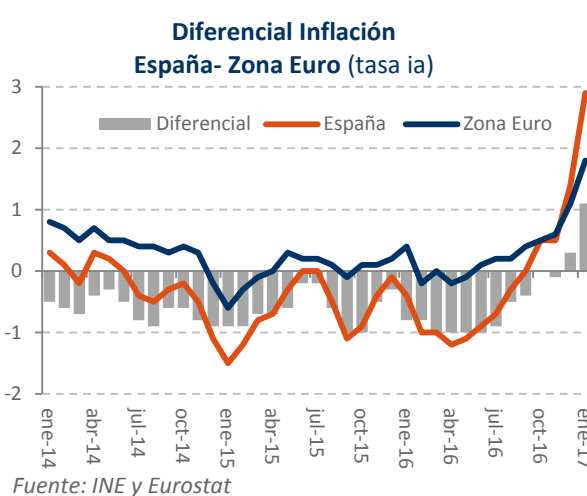
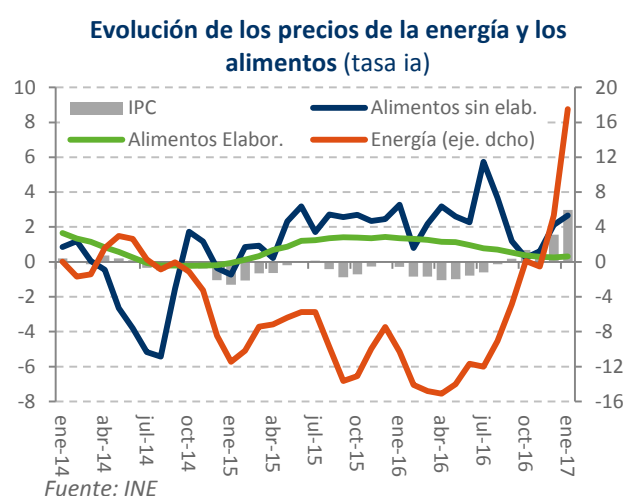
Índice de Precios de Consumo (tasa de variación anual)									
	2015	2016	16.I	16.II	16.III	16.IV	nov.	dic.	ene.
IPC. Índice general	-0,5	-0,2	-0,7	-0,9	-0,2	1,0	0,7	1,6	3,0
Sin Energía ni alim. no elab.	0,6	0,8	1,0	0,7	0,8	0,9	0,8	1,0	1,1
Alimentación	1,2	1,3	1,5	1,6	1,5	0,5	0,4	0,8	1,1
Sin elaborar	1,8	2,3	2,1	2,7	3,5	1,0	0,6	2,1	2,7
Elaborada	0,9	0,8	1,3	1,1	0,7	0,3	0,3	0,2	0,3
Bienes Industriales	-2,7	-2,4	-3,9	-4,1	-2,4	0,9	0,3	2,0	5,8
No Energéticos	0,3	0,5	0,5	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8
Energía	-9,0	-8,4	-13,1	-13,6	-8,6	1,6	-0,5	5,3	17,5
Carburantes y lubric.	-12,1	-6,8	-11,6	-12,1	-7,0	3,4	0,2	8,5	16,3
Servicios	0,7	1,1	1,2	0,8	1,0	1,3	1,2	1,6	1,3
Alquiler de Vivienda	-0,5	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Transporte	-4,5	-2,0	-3,9	-4,7	-2,0	2,6	1,4	4,7	7,6
Turismo y Hostelería	1,1	0,9	1,5	0,2	0,7	1,0	0,8	1,7	1,7

Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

La inflación subyacente solo aumenta una décima hasta el 1,1%, muy lejos del incremento del IPC general. Dentro de sus componentes, los Servicios siguen siendo los más inflacionistas, aunque se desaceleran tres décimas hasta el 1,3%, debido fundamentalmente al descenso de los paquetes turísticos y los servicios de alojamiento en el mes de enero. Por su parte, los Bienes industriales sin productos energéticos y Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco siguen manteniendo ritmos de avance muy contenidos, con crecimientos del 0,8% y del 0,3%, respectivamente.

Los Alimentos sin elaboración se aceleran notablemente, hasta el 2,7% interanual, debido al incremento en enero de algunos alimentos como legumbres y hortalizas frescas y pescado y marisco.

Los productos energéticos, como ya se ha señalado, han sido los principales impulsores de la inflación en enero por el diferencial de los precios del petróleo, tras registrar incrementos interanuales notables en su componente de carburantes y lubricantes (16,3%) y de electricidad (36,2%).



El precio del petróleo se sitúa en niveles muy superiores a los de hace un año, pero si continúa en los niveles actuales el incremento comenzará a moderarse a partir de marzo

Por su parte, el precio del petróleo se ha mantenido en torno a los 54\$/barril los primeros meses del año, situándose en niveles muy superiores a los del mismo periodo del año anterior. Así, los precios del petróleo se imponen como el principal elemento inflacionista del índice general impulsando la inflación al alza intensamente. En concreto, el precio del crudo Brent se situó en 54,5\$/barril en febrero, un incremento del 70,7% con respecto al precio de febrero de 2016. En euros, el aumento fue algo inferior, 63,2% interanual. En lo transcurrido de marzo, el precio del crudo Brent se mantiene en torno a los 54,2\$/barril de media, lo que de mantenerse implicaría un aumento del 42,5% con respecto al año anterior, que en euros supondría un aumento del 48,6%, lo que ya supone una importante moderación con respecto al incremento de febrero.

En 2017 la inflación comenzará con tasas muy elevadas que seguirán una senda descendente a lo largo del ejercicio, a medida que los precios energéticos moderen su avance

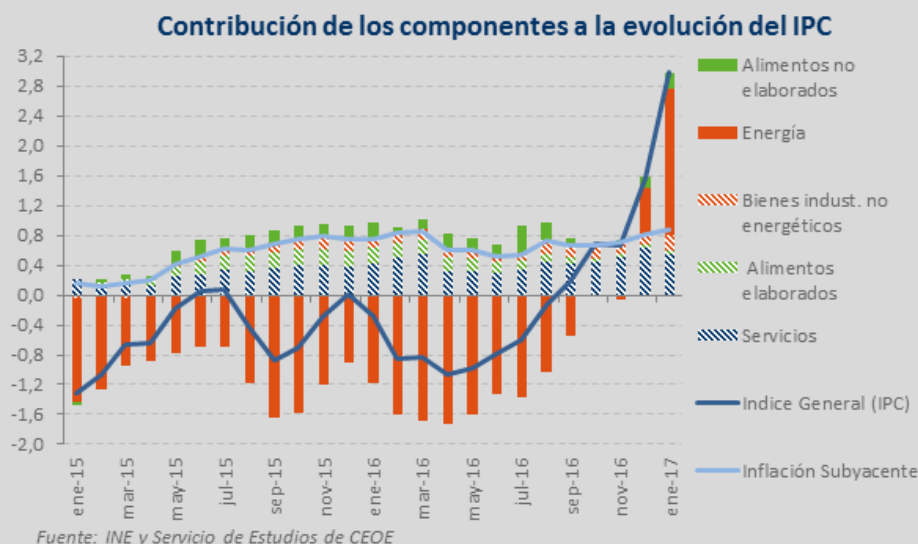
En 2017, de nuevo la inflación estará muy condicionada por la evolución de los precios del petróleo. En los próximos meses, si el petróleo se mantiene en los niveles actuales, el incremento anual de sus precios se irá moderando gradualmente. Así, las elevadas tasas de inflación alcanzadas en el inicio del ejercicio se irán desacelerando hasta converger con la subyacente a finales del ejercicio.

Recuadro 3: LA INFLUENCIA DEL PRECIO DEL PETRÓLEO EN LA INFLACIÓN: PERSPECTIVAS Y ESCENARIOS PARA 2017

A mediados del año 2014 el precio del crudo Brent inició una senda descendente desde los 110 \$/barril hasta poco más de 31 \$/barril en que se situó en los primeros meses de 2016. Este hecho dio lugar a que los precios energéticos cayesen de forma notable a comienzos de ese año y permitió que la inflación general, arrastrada por los precios energéticos, se mantuviese en tasas negativas. A lo largo de 2016 el precio del petróleo fue recuperándose paulatinamente, situándose el Brent en 53 \$/barril en diciembre, tras el acuerdo alcanzado a finales del pasado año por los países de la OPEP de reducir la producción, al que se añadieron otros productores mundiales, entre ellos Rusia. No obstante, en 2016 la variación promedio del IPC fue negativa, en concreto -0,2%, ya que en la primera mitad del año registró tasas próximas al -1,0%. Este comportamiento estuvo claramente influido por la evolución de los precios energéticos, que registraron tasas negativas durante la mayor parte del año, mientras que en diciembre y en enero de 2017 han presentado un comportamiento opuesto, con un aumento del 5,3% y un 17,5%, respectivamente, influido por el repunte del precio del petróleo en dichos meses.

La variación interanual del precio del petróleo tiene una relación estrecha con la evolución del precio de los carburantes y otros combustibles, tal como se refleja en el IPC de Carburantes y lubricantes y por extensión en el IPC de la Energía. No obstante, conviene señalar que al margen de otros factores que también pueden influir en la traslación de los precios, hay una parte importante del precio final de los carburantes que se corresponde con impuestos y que no está condicionada por la evolución del petróleo. Ello explica la menor variabilidad de los precios energéticos, tanto al alza como a la baja, frente a la tasa de variación del precio del petróleo.

El siguiente gráfico muestra la contribución de los diferentes componentes (calculada como la variación en los precios de cada componente multiplicado por su peso en el IPC) a la conformación del IPC general. En él se observa cómo la energía, con un descenso del 8,4% en promedio en 2016, y con un peso en el IPC general del 11,4% en dicho año, tuvo una contribución negativa de casi un punto en promedio (-0,96) y fue la responsable única de que el IPC presentara tasas negativas durante la mayor parte de 2016. De la misma manera, es también la energía, con una contribución positiva de 0,6 puntos en diciembre y casi 2,0 puntos en enero, el componente que más influye en el notable aumento de la inflación en dicho mes.



Perspectivas y escenarios para 2017

Para el año 2017, se estima que la inflación media se sitúe en torno al 2%, con unos primeros meses donde los incrementos del IPC estarán próximos al 3%. Esto es debido al aumento en los precios energéticos, derivados en buena parte del alza del precio del petróleo, que en enero ha sido un 79% superior al de enero de 2016 (expresado en euros). Posteriormente, a partir de marzo, se prevé una paulatina desaceleración del IPC que finalizará el año en tasas próximas al 1%, a medida que la contribución de la energía vaya diluyéndose.

No obstante, todas estas previsiones estarán muy condicionadas por la evolución que presente el precio del petróleo y por los posibles efectos de segunda ronda que pudieran derivarse del mismo.

A continuación, se muestran tres escenarios. En primer lugar, un escenario central, donde el precio del petróleo en enero ha sido de 54,3\$/barril y donde se supone que se estabilizará en torno a los 55\$/barril para el resto del año. Un segundo escenario, donde el precio del petróleo prosiga su tendencia alcista hasta terminar en torno a 70 \$/barril y, un tercer escenario, opuesto al anterior, donde el precio del petróleo se reduce progresivamente hasta los 40 \$/barril.

En el escenario central, el precio del petróleo se estabilizará en torno a 55\$/barril, lo que supondrá un incremento con respecto a 2016 del 36% para el promedio del año. Esta situación se reflejará en un aumento de los precios energéticos del 12,3% de media anual, con incrementos superiores al 20% en el mes de febrero que se irán reduciendo hasta finalizar el año con tasas próximas al 4%. Así, el IPC general aumentará un 2% para el conjunto del año, finalizando el año con tasas cercanas al 1%. La inflación subyacente se estima que se sitúe en el 1% de media anual.

En el segundo escenario, con el precio del petróleo aumentando hasta los 70\$/barril en diciembre, el precio medio anual será de 62,2\$/barril, lo que supondrá un incremento promedio del 52% con respecto a 2016. El efecto en los precios de la energía conllevará un alza del 18,8% de media anual, elevando el IPC general hasta el 2,7%.

En el tercer escenario, el precio del petróleo se reduce paulatinamente hasta los 40 \$/barril en diciembre. En este caso, el precio medio será de 47,2\$/barril, un 18% mayor que en 2016, aunque en la parte final del año el precio sería un 24% inferior al del pasado diciembre. Esta situación conllevaría un incremento promedio de los precios energéticos del 4,7%, de nuevo muy desigual entre los primeros meses con incrementos próximos al 20% y la parte final del año donde sería hasta un 11% inferior. El IPC general presentaría un incremento del 1,1% en el promedio del año, con tasas próximas al 3% en los primeros meses retornando a crecimientos negativos en los meses finales.

2017: Previsiones del IPC en función de la evolución del precio del petróleo

	Petróleo (\$/barril)	Petróleo (€/barril)	IPC energía	IPC total	IPC diciembre total
	2017	incr. anual	2017	2017	2017
Escenario central. Precio en 55 \$/barril	54,9	35,8%	12,3%	2,0%	1,0%
Precio sube hasta 70 \$/barril en diciembre	62,2	52,2%	18,8%	2,7%	2,5%
Precio baja hasta 40 \$/barril en diciembre	47,2	18,1%	4,7%	1,1%	-0,8%

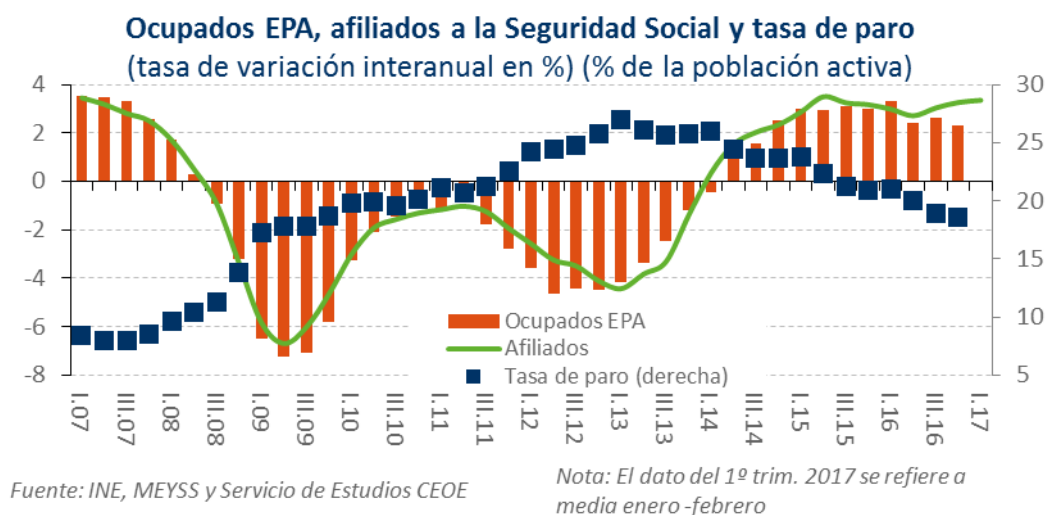
Fuente: Servicio de Estudios de CEOE

III.3. MERCADO LABORAL

La EPA del cuarto trimestre de 2016 reflejó que la economía española moderó el ritmo de creación de empleo, que continúa impulsado por el sector privado

Los resultados de la EPA del cuarto trimestre de 2016 reflejan que se moderó la tendencia positiva del mercado laboral. Los ocupados descendieron en 19.400 personas, en un periodo que suele ser estacionalmente desfavorable, por el fin de temporada de las actividades vinculadas al periodo estival, pero que contrastan con los incrementos registrados en los dos años anteriores. De este modo, la economía española desaceleró su ritmo de creación de empleo en términos interanuales hasta el 2,3%, desde el 2,7% del tercer trimestre. Esta tendencia contrasta con la evolución de la afiliación a la Seguridad Social, que mostró un repunte en el último trimestre del año 2016. No obstante, hay que destacar que todo el empleo creado en el último año (+413.900 nuevos ocupados) ha sido en el sector privado, ya que en el sector público se produjo una caída de la ocupación.

Dado el descenso del empleo con respecto al trimestre anterior, esta vez fue la caída de la población activa la que dio lugar a una disminución del número de parados, en 83.000 personas, con lo que el total de desempleados se sitúa en 4.237.800 personas, en niveles de 2009. En términos interanuales, los parados cayeron en 541.700 personas (-11,3%). Mientras, la tasa de paro se ha reducido en tres décimas, hasta el 18,6%, la cifra más baja desde 2009. De esta forma, la tasa de paro se ha reducido en algo más de ocho puntos en casi cuatro años, desde el máximo alcanzado durante la crisis, el 26,9%, en el primer trimestre de 2013.



La creación de empleo se moderará en 2017 y 2018, aunque en estos dos años habrá algo más de 800.000 nuevos ocupados, mientras que la tasa de paro descenderá hasta el 15,8% de media anual en 2018

En media anual, en 2016 el empleo creció un 2,7%, según la EPA, (+475.500 nuevos ocupados) lo que supone una ligera desaceleración con respecto al año anterior. Según las previsiones de CEOE, esta tendencia de gradual moderación en el ritmo de creación de empleo continuará este año y el próximo, en línea con el menor dinamismo que se prevé para la actividad económica, con lo que el empleo podría crecer a un ritmo del 2,3% en 2017 y 2,1% en 2018. Esto supone que en estos dos años, 2017 y 2018, habrá

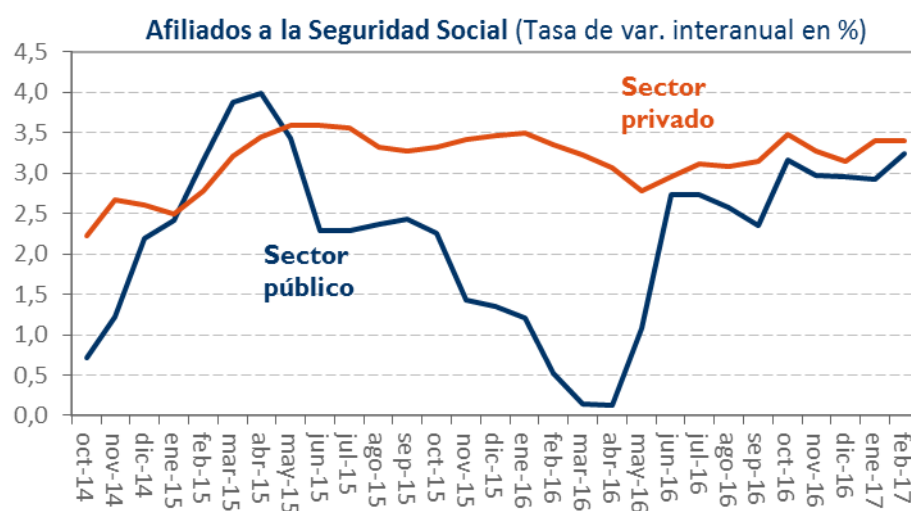
algo más de 800.000 nuevos ocupados en términos EPA. Mientras, el número de parados continuará reduciéndose paulatinamente y podría situarse por debajo de los 3,5 millones de personas en la segunda mitad de 2018. La tasa de paro también caerá, hasta el 17,5% de media anual en 2017 y el 15,8% en 2018.

Los afiliados a la Seguridad Social comienzan el año 2017 con una ligera aceleración en enero y febrero, lo que retrasa unos meses las expectativas de un menor dinamismo de la creación de empleo

En relación con los afiliados a la Seguridad Social, aunque se esperaba que la desaceleración prevista para el año 2017 comenzara ya en el primer trimestre, los datos de enero y febrero han sido favorables y retrasan el momento de la pérdida de dinamismo de la creación de empleo, al menos en materia de afiliación a la Seguridad Social (habrá que esperar a finales de abril para conocer la tendencia que marcan los ocupados de la EPA para los tres primeros meses del año).

En enero, los afiliados a la Seguridad Social cayeron en cerca de 175.000 personas, pero es la menor caída en este mes en diez años. En febrero, se produjo un incremento de 74.080 afiliados, el segundo mejor dato en este mes desde 2008. Mientras, la tasa interanual repuntó en enero y febrero, hasta el 3,4% en este último mes, lo que supone 580.543 afiliados más que hace un año. De esta forma, en el conjunto de los dos primeros meses de 2017, la tasa interanual fue del 3,4%, una décima más que la registrada en el cuarto trimestre de 2016. Por sectores, en media de enero y febrero, en todos ellos se produjo una aceleración de la afiliación a la Seguridad Social, a excepción de los servicios, donde la tasa interanual se mantuvo estable frente al cuarto trimestre de 2016 (3,4%). En la agricultura, el ritmo de crecimiento interanual fue del 2,1% en el conjunto de los dos primeros meses del año, mientras que en la industria fue el 2,9%, aunque fue la construcción el sector que más destacó positivamente, ya que su tasa interanual aumentó 1,5 puntos porcentuales entre el cuarto trimestre de 2016 y el periodo enero-febrero de 2017, hasta el 4,8%.

En función de la naturaleza del empleador, público o privado, los afiliados del sector público mostraron un repunte de su ritmo de crecimiento en febrero, hasta el 3,2%, mientras que los afiliados del sector privado mantuvieron estable la tasa interanual en el 3,4%. Sin embargo, para el conjunto de enero y febrero, los datos reflejan una creación de empleo algo más intensa que en el cuarto trimestre de 2016, tanto en el sector público como en el privado.



Fuente: Seguridad Social y Servicio de Estudios CEOE

El paro registrado baja en febrero hasta los 3,75 millones de personas, lo que supone algo más de 400.000 desempleados menos que hace un año

En febrero, el paro registrado descendió en 9.355 personas, siendo este el segundo mayor descenso en este mes desde el año 2005. En términos interanuales, el paro registrado sigue bajando a buen ritmo, un -9,7% en febrero, lo que supone algo más de 400.000 parados menos que hace un año, de los que más de la mitad procedían del sector servicios. La cifra total de parados registrados se sitúa en 3.750.876 personas, en los niveles más bajos en un mes de febrero desde el año 2009. Previsiblemente, el paro registrado continuará cayendo en los próximos meses con el inicio de la temporada de las actividades vinculadas al periodo estival.

La remuneración por asalariado registró una ligera aceleración en el cuarto trimestre de 2016

Respecto a la información de costes y salarios del INE, la remuneración por asalariado registró una ligera aceleración en el cuarto trimestre de 2016, y pasó de una tasa interanual cero en el tercero al 0,1%, por lo que continúa la senda de moderación salarial que ha mostrado la economía española en los últimos años. Por sectores, en la agricultura, en la industria manufacturera y en los servicios, la remuneración por asalariado presentó incrementos positivos en el cuarto trimestre de 2016. Mientras, en la construcción se produjo un descenso, aunque menos intenso que en el trimestre anterior.

La productividad aparente por trabajador (en términos de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo) mantuvo estable su ritmo de crecimiento en el 0,3% en el cuarto trimestre de 2016. En cambio, el coste laboral unitario (CLU) continuó cayendo, un -0,2%, aunque de forma menos intensa que en el tercer trimestre.

REMUNERACIÓN POR ASALARIADO										
(Tasa de variación anual)										
	2015	2016	15.I	15.II	15.III	15.IV	16.I	16.II	16.III	16.IV
Remun. por asalariado (Total)	0,4	0,0	0,8	0,2	0,2	0,6	-0,1	0,2	0,0	0,1
Remun. por asalariado Agricultura	6,0	1,3	6,5	5,2	4,5	7,8	1,9	2,6	0,4	0,2
Remun. por asalariado Industria	-0,7	0,2	-0,7	-0,8	-0,8	-0,6	0,6	0,2	0,0	-0,1
Manufacturas	-0,7	0,4	-0,5	-0,8	-0,8	-0,5	0,6	0,4	0,4	0,2
Remun. por asalariado Construcción	-1,0	-1,5	-0,3	-0,8	-0,5	-2,3	-1,6	-1,6	-2,0	-1,0
Remun. por asalariado Servicios	0,8	0,1	0,9	0,5	0,6	1,1	0,0	0,3	0,2	0,1
Comercio, transporte y hostelería	0,5	-0,2	0,8	0,1	0,1	1,0	-0,9	0,0	-0,4	0,4
Información y comunicaciones	0,0	0,3	0,4	-1,7	0,0	1,3	0,3	1,6	0,1	-0,8
Actividades financieras y seguros	3,5	-1,1	2,8	2,9	4,5	3,7	-0,7	-2,6	0,2	-1,1
Actividades inmobiliarias	5,0	2,6	2,8	5,4	5,6	6,0	5,6	3,2	0,9	0,7
Activ. prof., científ., técn., admvas.	0,4	0,5	0,3	0,2	0,4	0,6	1,3	1,0	0,2	-0,4
AA.PP., sanidad y educación	2,5	0,8	2,8	2,4	2,1	2,6	0,7	1,1	1,0	0,3
Act. artísticas, recreativas y otros	-4,0	0,6	-4,0	-5,0	-3,7	-3,5	0,3	0,3	0,7	1,3

Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

Recuadro 4: ACTUALIDAD SOCIOLABORAL: NEGOCIACIÓN COLECTIVA Y CONFLICTIVIDAD

1. Información de la negociación colectiva en los dos primeros meses de 2017

Según datos de la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social ^[3], a **28 de febrero de 2017** hay **1.502 convenios** con **efectos económicos conocidos y registrados para 2017** -incluyendo mayoritariamente revisiones de convenios firmados en años anteriores, en concreto 1.439-, que afectan a **517.879 empresas** y **3.572.470 trabajadores** -**el 33,70% de los cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2017**-.

Este dato pone de manifiesto un incremento muy relevante de convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2017 si se compara con las cifras de los **dos primeros meses de 2016**, período en el que había **1.004 convenios registrados**, con efectos económicos en dicho año y de los que se conoce la variación salarial pactada, aplicables a **351.492 empresas** y **3.577.396 trabajadores** -**el 33,75% de los cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2016**-.

Este crecimiento del número de convenios se debe, en cierta medida, a que a mediados del mes de marzo de 2015 se realizó un cambio en el registro de las variaciones salariales 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 que las comisiones negociadoras inscribían los textos de los convenios.

De esta forma **a inicios de año se activan, a efectos estadísticos, todas las revisiones salariales ya incorporadas en convenios plurianuales registrados en años anteriores.**

En los 1.502 convenios se incluyen:

- **32 convenios firmados en 2017^[4]**, aplicables a 29.688 trabajadores.
- **1.470 convenios firmados en años anteriores a 2017^[5]**, que pactan una variación salarial para dicho año, que afectan a 3.542.782 trabajadores.

VARIACIÓN SALARIAL PACTADA

La variación salarial pactada en los **convenios con efectos económicos en 2017**, registrados hasta 28 de febrero de dicho año, es del **1,23%** -en febrero de 2016 la variación salarial pactada era 1,13%-, siendo el **1,22% para los firmados antes de 2017** -1,13% en febrero de 2016 - y el **1,38% en los firmados en 2017** -1,16% en febrero de 2016-, **aplicables éstos últimos sólo a 29.688 trabajadores.**

En la valoración de los datos debe tenerse en cuenta el **fuerte predominio de la revisiones salariales en estos dos primeros meses**, pues en concreto son **1.439 revisiones**, que afectan a 3.458.772 trabajadores, en donde la variación salarial pactada es del **1,23%**, frente a los sólo **63 convenios con inicio de efectos económico en 2017**, aplicables a 113.698 trabajadores, con una variación salarial media del **0,99%**.

El registro de convenios se cierra a efectos estadísticos habitualmente 18 meses después de terminar el año, así los datos de 2017 se cerrarán en julio de 2019. Esto determina que, con los convenios registrados hasta este momento, **los datos sobre variación salarial son muy provisionales.** Además, 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 ni los datos relativos a convenios cuyos efectos económicos no sean cuantificables en forma de variación salarial.

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

⁴ De los 32 convenios firmados en 2017, 10 son de sector o de grupo de empresas -27.716 trabajadores- y 22 de empresa -1.972 trabajadores-.

⁵ En los 1.470 convenios firmados antes de 2017, 373 corresponden a convenios de sector o de grupo de empresas -3.335.303 trabajadores en su ámbito de aplicación- y 1.097 a convenios de empresa -207.479 trabajadores-.

Atendiendo al **ámbito funcional**, hasta 28 de febrero de 2017, los convenios **sectoriales** y de **grupo de empresas** han pactado una variación salarial del **1,24%** y los de **empresa** del **1,08%** **-1,09%** en la **empresa privada** y **0,94%** en la **empresa pública**.

En los **convenios sectoriales** de **ámbito nacional** la variación salarial es del **1,26%**, en los **autonómicos** -incluidas las comunidades uniprovinciales- también del **1,26%** y en los de **ámbito provincial** del **1,23%**.

Por **sectores de actividad**, y teniendo en cuenta la provisionalidad de los datos y los posibles efectos estadísticos, la industria registra la mayor variación salarial (1,42%), seguida por los servicios (1,16%) y el sector agrario y la construcción^[6] (0,90% ambos).

Número y porcentaje de convenios y trabajadores por tramos salariales				
TRAMOS DE AUMENTO SALARIAL	Convenios		Trabajadores	
	Nº	%	Nº	%
Inferior al 0%	2	0,13	125	0,00
Igual al 0%	136	9,05	127.465	3,57
Del 0,01% al 0,49%	61	4,06	30.336	0,85
Del 0,50% al 0,99%	305	20,31	608.157	17,02
Del 1,00% al 1,50%	663	44,14	2.044.307	57,22
Del 1,51% al 2,00%	234	15,58	726.777	20,34
Del 2,01% al 2,50%	44	2,93	25.774	0,72
Del 2,51% al 3,00%	27	1,80	6.615	0,19
Superior al 3%	30	2,00	2.914	0,08
TOTALES	1.502	100	3.572.470	100

Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social

El cuadro anterior pone de manifiesto como el **mayor porcentaje de trabajadores** cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2017, en concreto el **57,22%**, tienen fijado en sus convenios **incrementos salariales que oscilan entre el 1% y el 1,5%**.

JORNADA LABORAL PACTADA

La **jornada media pactada** en los convenios registrados hasta 28 de febrero de 2017 es de **1.762,74 horas anuales**, cifra 5,81 horas superior a la del año anterior en las mismas fechas -1.756,93 horas anuales en el mismo período de 2016-, lo que puede atribuirse, en buena medida, a efectos estadísticos.

En los **convenios sectoriales y de grupo de empresa** la jornada, como es habitual, supera la media, siendo de 1.765,61 horas anuales -1.758,88 horas en los dos primeros meses de 2016-, mientras los de **empresa** quedan por debajo de la media, con 1.716,75 horas anuales -1.715,18 horas en enero y febrero de 2016-.

INAPLICACIONES DE CONVENIO

El dato acumulado de los **dos primeros meses de 2017** asciende a **238 inaplicaciones de convenios** realizadas por **226 empresas distintas** -una misma empresa puede haber llevado a cabo varias inaplicaciones- y que afectan a un total de **4.171 trabajadores**. Cifras claramente inferiores a las 321 inaplicaciones del mismo período del año anterior aplicables a 5.177 trabajadores, lo que constituye un indicio de la mejora de la situación económica y laboral.

⁶ Al igual que en otras actividades, este incremento salarial del sector de la construcción debe valorarse teniendo en cuenta su provisionalidad, dado que se extrae de la información estadística procedente, hasta 28 de febrero de 2017, de 44 convenios, que afectan en su conjunto a 8.705 trabajadores, es decir al 1,21% de los afiliados al Régimen General de la Seguridad Social correspondientes a dicho sector en febrero.

La mayoría de los trabajadores afectados por inaplicaciones depositadas en los dos primeros meses de 2017 pertenecen al sector servicios, en concreto el 81,59% de los trabajadores con inaplicaciones en dicho período.

Si tomamos en consideración el tamaño de las empresas, el 55,93% de los trabajadores afectados están en empresas de menos de 50 trabajadores y el 88,93% de las empresas que presentan inaplicaciones tienen plantillas de entre 1 y 49 trabajadores.

El 93,70% de las inaplicaciones son de uno o varios convenios de ámbito superior a la empresa que afectan al 86,02% de los trabajadores sujetos a inaplicaciones.

En cuanto a las condiciones de trabajo inaplicadas, el 65,97% de las inaplicaciones son de la cuantía salarial exclusivamente, aunque en el porcentaje restante suele inaplicarse junto con otras condiciones.

Finalmente, indicar que la gran mayoría de las inaplicaciones, el 86,55%, se han producido con acuerdo en el período de consultas con la representación de los trabajadores.

2. Información sobre la conflictividad laboral en los dos primeros meses de 2017.

Según los respectivos Informes de conflictividad de CEOE, en los dos primeros meses del año han tenido lugar 141 huelgas, con 16.072 trabajadores implicados en las mismas y 785.964 horas de trabajo perdidas.

Respecto al mismo período del año 2016 han descendido un 10,76% el número de huelgas, si bien han crecido un 33,84% las horas de trabajo perdidas y un 33,08% los trabajadores en huelga.

En el primer bimestre de 2017, en la conflictividad estrictamente laboral, es decir excluyendo la derivada de huelgas en servicios de carácter público y por motivaciones extralaborales, se contabilizaron 89 huelgas, en las que participaron 9.851 trabajadores y se perdieron 467.972 horas de trabajo. En relación con el mismo período de 2016, ha descendido el número de huelgas -un 21,93%-, aunque han crecido los trabajadores que participaron en ellas -un 90,73%- y las horas de trabajo perdidas -un 54,88%-.

Por su parte, en empresas o servicios de carácter público han tenido lugar, en enero y febrero de 2017, 44 huelgas, secundadas por 5.892 trabajadores, en las que se perdieron 294.400 horas de trabajo. De esta forma, respecto al mismo período de 2016, han disminuido los trabajadores que participaron en las huelgas -un 12,39%- y crecido el número de éstas -un 18,92%- y las horas de trabajo perdidas -un 9,17%-.

En cuanto a las causas de la conflictividad, señalar que hasta febrero por la tramitación de expedientes de regulación de empleo tuvieron lugar 26 huelgas, en las que participaron 6.031 trabajadores y se perdieron 225.524 horas de trabajo, el 28,69% de las pérdidas en los dos primeros meses de 2017.

Por la negociación de convenios se produjeron 9 huelgas en los dos primeros meses de 2017, secundadas por 727 trabajadores y se perdieron 72.816 horas de trabajo, el 9,26% de las pérdidas en dicho período.

Comparando con los datos de los dos primeros meses de 2016:

- Ha disminuido el número de huelgas -un 16,13% sobre las de enero y febrero de 2016-, aunque han aumentado los trabajadores que secundaron las huelgas motivadas por EREs -un 264,41% sobre 1.655 de enero y febrero de 2016- y las horas de trabajo perdidas -un 35,49% sobre 166.448-.
- Con una huelga menos que en el mismo período de 2016, en concreto nueve, derivadas de la negociación colectiva, han bajado los trabajadores implicados -un 81,85% sobre 4.005- y las horas de trabajo perdidas -un 31,20% sobre 105.840 de los dos primeros meses de 2016-.

Finalmente, señalar que durante los dos primeros meses de 2017 los sectores más afectados por las huelgas, desde la perspectiva del número de horas de trabajo perdidas, fueron Transportes y comunicaciones (129.160 -el 16,43% de las horas perdidas en enero y febrero de 2017-); Metal (123.888 -el 15,76%-); Textil y confección (78.280 -el 9,96%-); e Industrias químicas (36.720 -el 4,67% de las horas perdidas en los dos primeros meses de 2017-).

Recuadro 5: EL EMPLEO EN LAS PYMES

Cepyme ha lanzado el Boletín de Empleo en las pymes, cuyo objetivo es localizar e identificar las demandas de empleo en ramas concretas de actividad de las pymes con el horizonte de proyección a dos años. Dado el peso y la contribución que tiene el empleo que generan las pymes en el conjunto de la economía española, mediante este estudio se analiza la demanda de empleo en las pymes por tamaño y sector de actividad para que, a partir de este análisis, se pueda prever las necesidades de perfiles de empleo de la economía española. A partir de esta identificación, se podrían definir cuáles son los requerimientos de los perfiles laborales de las empresas de menor dimensión y, por lo tanto, priorizar las necesidades de formación que precisan estas empresas.

La información se elabora sobre la base de una explotación específica de los datos de registro de afiliaciones a la Seguridad Social que realiza la Gerencia de Informática de la Seguridad Social que incorporan todos los trabajadores en alta laboral en el Régimen General, junto con el Régimen especial del carbón y los afiliados por cuenta ajena al Régimen especial del mar. Estos datos están clasificados por actividad principal del empleador, agrupados en 88 categorías de CNAE 2009 a dos dígitos, así como por el tamaño del centro de cotización, distribuido en cuatro categorías: Micropymes (de 1 a 9 trabajadores), Pequeña empresas (de 10 a 49 trabajadores), Medianas empresas (de 50 a 250 trabajadores) y Grandes empresas (de más de 250 trabajadores). Quedan excluidos, por tanto, de este análisis, los afiliados del Sistema especial agrario y el Sistema especial de empleados del hogar, así como los afiliados del Régimen especial de trabajadores autónomos y los afiliados por cuenta propia al Régimen especial del Mar. Como referencia general, a 31 de Enero de 2016, los afiliados incorporados en el estudio representaron el 74% de la afiliación total. Los trabajadores del Régimen especial de autónomos supusieron el 18%, los del Régimen especial agrario el 5% y los del Régimen especial de empleados del hogar el 2%.

Con datos correspondientes al último trimestre de 2016, según esta información, la ocupación en las pymes mantuvo una tendencia positiva en 2016, con un ritmo de crecimiento anual de la afiliación del 3,4%, lo que supone un total de 310.000 afiliados más en un año. Este incremento de la afiliación en las pymes, en términos anuales, registró una ligera ralentización en el último trimestre de 2016 respecto del trimestre anterior (3,9%) y estuvo motivada fundamentalmente por factores estacionales. En este sentido, es especialmente destacable la caída de la afiliación en actividades como los servicios de comidas y bebidas y los servicios de alojamiento, estrechamente vinculadas a la época estival.

Por tamaños de empresa, las pequeñas empresas (de 10 a 49 trabajadores) se mantienen como el segmento que mayor empuje ha aportado al crecimiento del empleo en el conjunto del año (1,1 puntos) y ello pese a su menor impulso en el avance de la afiliación durante el último trimestre del año, con una aportación negativa a la variación total de empleo de 0,15 puntos porcentuales, consecuencia del comportamiento de los sectores de servicios de comidas y bebidas y de servicios de alojamiento.

El mejor comportamiento en términos de empleo se ha registrado entre las medianas empresas (de 50 a 249 trabajadores), con una aportación al crecimiento trimestral de 0,11 puntos porcentuales. En este sentido, el incremento estacional de la afiliación en el sector educativo y en el comercio minorista ha compensado la caída en los servicios de alojamiento. En términos anuales, la demanda de empleo de las medianas empresas ha contribuido con 0,9 puntos porcentuales al total del crecimiento de la afiliación.

Por el contrario, el empleo en las microempresas es el que en mayor medida ha contribuido a la pérdida de dinamismo del mercado de trabajo en los últimos meses del pasado año, con una aportación negativa de 0,25 puntos porcentuales a la variación total de empleo. Pese a ello, estas empresas han tenido una aportación en términos anuales de 0,4 puntos porcentuales al conjunto del empleo.

En cuanto a las previsiones para el actual ejercicio, el estudio de CEPYME incide en que la ralentización de la actividad prevista para este período se traslada a las variaciones de la afiliación en las pymes que, salvo en el segmento de las microempresas, presentarán tasas de incremento de menor cuantía (2,6% en promedio anual) que las registradas en 2016 (3,4% en promedio anual).

Previsiones de Empleo en las micropymes

	Tasas de Variación Interanual		
	2016	2017	2018
Agricultura	-2,5	1,0	-0,5
Industria	0,2	0,4	0,8
Construcción	3,3	2,2	1,4
Servicios	2,5	4,0	3,4
Total	2,3	3,5	2,9

Previsiones de Empleo en las pequeñas

	Tasas de Variación Interanual		
	2016	2017	2018
Agricultura	0,5	0,2	-0,7
Industria	2,8	0,4	1,0
Construcción	6,3	-0,4	0,4
Servicios	4,9	2,5	2,7
Total	4,6	1,9	2,2

Previsiones de Empleo en las medianas

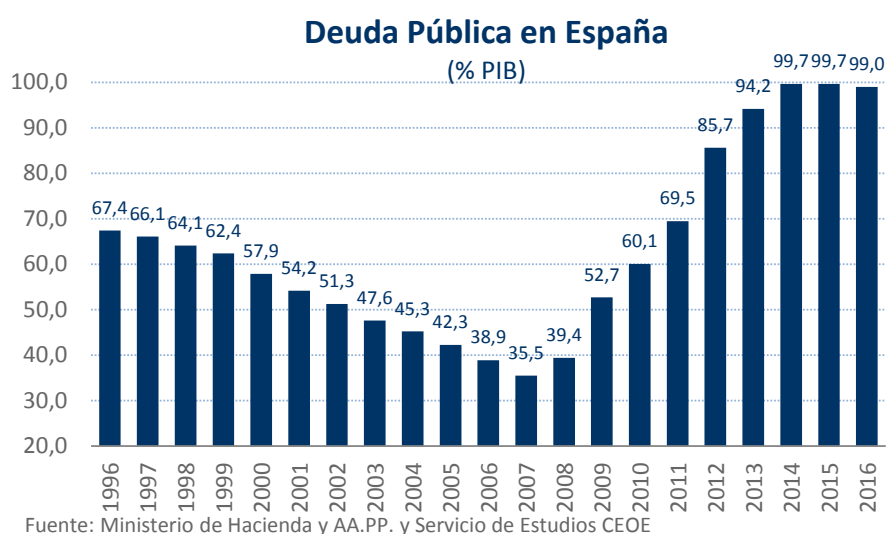
	Tasas de Variación Interanual		
	2016	2017	2018
Agricultura	4,6	0,7	-2,5
Industria	3,3	1,5	1,7
Construcción	0,8	-2,6	-0,2
Servicios	3,7	2,7	2,9
Total	3,5	2,3	2,5

Fuente: Seguridad Social y elaboración propia

III.4. SECTOR PÚBLICO

El ratio de deuda pública sobre PIB se sitúa en el 99% del PIB a finales de 2016, algo por debajo de los resultados alcanzados en 2014 y 2015

Según información del Banco de España, la deuda pública para el conjunto de las Administraciones Públicas cerró 2016 en una cuantía de 1.105,6 miles de millones de euros, una cifra muy cercana a su máximo histórico (1.107,7 miles de millones). Esto supone una ratio del 99,0% sobre el PIB, algo por debajo del 99,7% del PIB con el que finalizó 2015.



Según la AIREF, las proyecciones de deuda pública apuntan a una tendencia descendente muy paulatina, pero insuficiente para alcanzar los objetivos previstos a corto y medio plazo

Según las estimaciones de la AIREF (Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal) para los próximos años, el ratio de deuda respecto al PIB para el conjunto de las Administraciones Públicas presenta un perfil sostenible en su escenario central de crecimiento económico (en línea con el del Gobierno), aunque su tendencia descendente es muy paulatina e insuficiente para alcanzar en los próximos 20 años el umbral del 60% del PIB establecido en la LOEPySF para 2020. Según la AIREF, la senda de caída de la deuda se desvía de la proyectada en la Actualización del Plan Presupuestario 2017, según la cual la ratio deuda sobre PIB del conjunto de las AAPP bajaría de forma más dinámica (unos 4 puntos porcentuales acumulados en el período 2016-2019).

Asimismo, la Comisión Europea, en su último informe de previsiones publicado el pasado mes de febrero, apunta a una dinámica de la deuda pública que vuelve a aumentar en 2017 hasta alcanzar un 100% del PIB y comenzará su dinámica descendente a partir de 2018 con un nivel del 99,7% del PIB.

Dada la dinámica de la deuda pública en España, el esfuerzo de consolidación fiscal sigue siendo una prioridad

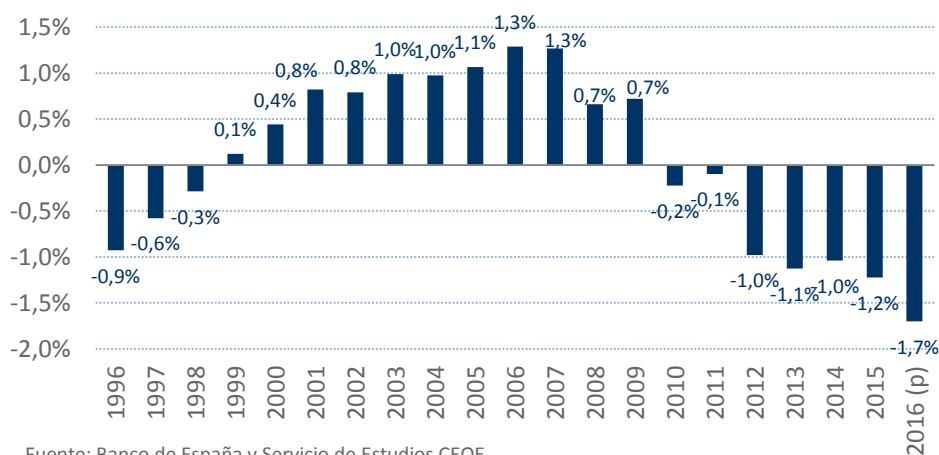
Con esta dinámica de la deuda pública, resulta imprescindible intensificar el proceso de consolidación fiscal. El déficit público en España sigue siendo alto (-4,6% del PIB en 2016 si se cumple el objetivo previsto), situándose por encima de la media de la UE (-1,9% del PIB en 2016) y de la Eurozona (-1,7% del PIB). Además, la Comisión Europea considera que España no podrá cumplir con los objetivos acordados de déficit, incluso después de la reinstauración de los pagos a cuenta en el Impuesto sobre Sociedades, en octubre de 2016, y la subida de otros impuestos como el alcohol, el tabaco o las cotizaciones a la Seguridad Social, en diciembre de 2016. En cualquier caso, se espera que para 2018 España esté dentro del límite de déficit del 3% del PIB, tal y como se establece en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

El déficit de la Seguridad Social es el punto más débil de las perspectivas de consolidación del déficit público en el corto y medio plazo

Si bien todavía no se conoce el final del cierre del ejercicio fiscal de 2016, la información hasta noviembre de la ejecución presupuestaria apunta a una alta posibilidad de cumplir el objetivo o situarse muy próximo al mismo. El Estado será el que concentre el déficit más abultado (un -2,2% del PIB), seguido de la Seguridad Social (-1,7% del PIB) según la Actualización del Plan Presupuestario, mientras que las Administraciones Autonómicas y Locales cerrarán con un déficit en el entorno del -0,7% en el caso de las primeras, mientras que las segundas podrían conseguir un equilibrio presupuestario un año más.

Sin duda, lo que más llama la atención es que el déficit de la Seguridad Social va a alcanzar en 2016 un máximo de los últimos 20 años, en un momento del ciclo económico de recuperación tanto en términos de actividad como de empleo. Además, la propia AIREF ha señalado que, sin medidas adicionales se mantendrá un desequilibrio de la Seguridad Social en torno al 1,5% del PIB hasta principios de la próxima década. Es por ello que es prioritario analizar en profundidad esta situación y tomar medidas para la sostenibilidad del Sistema de Pensiones.

Capacidad/Necesidad de Financiación de la Seguridad Social (% PIB)



Fuente: Banco de España y Servicio de Estudios CEOE

Recuadro 6: ANÁLISIS DEL TIPO EFECTIVO DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES QUE PAGAN LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

Este recuadro resume la nota elaborada por el área fiscal de CEOE del mes de febrero de 2016, donde se lleva a cabo un análisis exhaustivo del tipo efectivo que pagan las empresas españolas en el Impuesto sobre Sociedades (IS) según la información de la propia Agencia Tributaria⁷.

La motivación de este informe son las declaraciones realizadas sobre la imposición empresarial en España, donde se afirma que los impuestos pagados por las grandes empresas no llegan al 8%. Parece obvio que las grandes empresas en España no tributan a esos tipos tan reducidos porque, si así fuera, España sería un país de atracción de empresas y competiría con países como Irlanda, cuyo tipo impositivo del 12,5%, considerado muy atractivo, está muy por encima del que existe en España de acuerdo con las declaraciones antes mencionadas.

Análisis del tipo efectivo del Impuesto sobre Sociedades

Según datos de la Agencia Tributaria de 2014, la liquidación del IS presenta tanto para grupos consolidados como para sociedades individuales, dos porcentajes. Uno llamado "Tipo efectivo sobre Base Imponible" y otro denominado "Tipo efectivo sobre Resultado Contable >0". Este tipo es en 2014 del 6,9% para grupos consolidados y del 13,9% para sociedades individuales. Como los grupos individuales son normalmente empresas de facturación superior a 10 millones de euros y las empresas individuales son, en su mayoría, Pymes, es por lo que se afirma que las grandes pagan sobre un 7% y las pequeñas un 14%. Sin embargo, este criterio utilizado no es el correcto.

En primer lugar, ese 6,9% resulta de comparar los resultados contables positivos con la cuota tributaria pagada. Ahora bien, el Impuesto sobre Sociedades no se paga sobre el resultado contable, sino sobre la base imponible positiva. Por lo tanto, sería más correcto utilizar el otro porcentaje, es decir, aquel que recoge la relación entre cuota y base imponible. Este porcentaje es el que se recoge bajo la denominación "Tipo efectivo sobre Base Imponible".

Si se comparan estas dos magnitudes (base imponible y cuota) utilizando el informe anual de recaudación tributaria de la AEAT para 2015, los grupos empresariales pagaron en 2014 el 19,2% de impuesto, porcentaje mucho más alto que el 6,9% sobre resultado contable y más similar al de las empresas individuales, que fue un 22,5%.

Utilizar el porcentaje sobre la base imponible a la hora de calcular el tipo real de tributación es lo correcto, ya que la base imponible es el verdadero resultado a efectos tributarios. Esta base imponible se calcula aplicando al resultado contable los ajustes extracontables que establece la misma Ley del Impuesto. En este sentido, hay motivos para que los ajustes que reducen el resultado contable sean más altos en los grupos consolidados que en las sociedades individuales.

Los dos ajustes principales que, en 2014, minoran el resultado contable de las empresas que tributan como grupo consolidado son los ajustes por consolidación y la exención por doble imposición. En las sociedades individuales, el primer ajuste no existe ya que solo tiene sentido en grupos de empresas, mientras que el segundo es mucho más reducido, lo que también tiene sentido.

- Ajustes por consolidación: para las sociedades que tributan como grupo consolidado, las normas de contabilidad obligan a que la sociedad cabecera de grupo sume todos los resultados de sus empresas dependientes, tanto las que están en España como las que están fuera de nuestras fronteras. Los ajustes por consolidación son las operaciones necesarias para integrar los resultados contables de las distintas sociedades que forman parte de un grupo ya que, si no se hicieran, las operaciones realizadas entre las empresas de un mismo grupo se duplicarían.
- Exención por doble imposición: elimina los beneficios que las empresas del grupo han obtenido en países extranjeros y que han tributado en dichos países. Como se ha dicho, la cifra de resultado contable positivo incluye todos los beneficios obtenidos por el grupo en el mundo. Incluso aquellos

⁷ Para más información consultar en la web de CEOE en http://contenidos.ceoe.es/CEOE/var/pool/pdf/publications_docs-file-321-impuestos-y-empresas-analisis-de-la-tributacion-empresarial.pdf

obtenidos en otros países y sobre los que ya se han pagado impuestos en el extranjero, es decir, las empresas españolas pagan impuestos en todos los países en los que obtienen beneficios, no solo en España. Con la mayoría de estos países extranjeros, en concreto con 103 de ellos, existen convenios para evitar la doble imposición. Por ello, los beneficios obtenidos en otros países y que hayan tributado allí, están exentos en España cuando se traigan a nuestro país en forma de dividendos. Es decir, la norma comúnmente aceptada es pagar en origen y no en destino, como se recoge en todos los 103 convenios suscritos por nuestro país siguiendo el modelo de convenio aprobado por la OCDE y que es de aplicación generalizada por todos los países.

Esta cifra de beneficios obtenidos e impuestos pagados en el extranjero es especialmente relevante en el caso de grandes grupos internacionales con sede en España, pero que desarrollan una gran parte de su actividad en el extranjero. En concreto, las empresas del IBEX 35 facturan más del 50% en el extranjero, llegando este porcentaje a ser del 98% en algún caso destacado. Sería un contrasentido e injusto, tener que pagar dos veces, en el extranjero y en España, por unos mismos beneficios. Si se hiciera así, además, las empresas elegirían no traer de vuelta los beneficios obtenidos en el extranjero, con lo que se reduciría la inversión de dichas empresas en nuestro país. Algo de esto ocurre con las empresas en los Estados Unidos de América.

Además de estos dos ajustes, las empresas practican otro de importancia, como es la compensación de Bases Imponibles Negativas. La compensación de pérdidas, a pesar de haber resultado limitada con ocasión de las últimas reformas tributarias, sigue teniendo incidencia a la hora de explicar las diferencias entre resultado contable y base imponible y es una medida de simple justicia tributaria. La compensación de bases negativas permite gravar la verdadera capacidad económica de las empresas, lo que no se daría si no se tuvieran en cuenta las pérdidas acumuladas a la hora de calcular el impuesto a pagar cuando empiezan los beneficios. Es, además, un régimen generalizado en los países de nuestro entorno.

Por último, falta otra consideración para conocer la carga tributaria total de una empresa que no aparece en el cuadro de la Agencia Tributaria, como son los impuestos pagados en el extranjero. Si se realiza la comparativa entre los beneficios mundiales y el total de impuestos pagados sobre dichos beneficios, tanto en España como en el extranjero, los resultados en cuanto a tipo real son todavía más altos. Para las compañías del IBEX 35, el tipo real pagado considerando beneficios e impuestos mundiales está alrededor del 21%. Además, existen determinadas empresas en los que el tipo efectivo excede del 30%, es decir, que esas empresas están pagando más impuestos, en total, que los que pagarían si sólo obtuvieran beneficios sujetos a tributación en España.

Conclusión

Teniendo en cuenta todas las consideraciones anteriores, los datos proporcionados por la Agencia Tributaria en su informe “Cuentas anuales en el Impuesto sobre Sociedades” para 2014, último año disponible, concluye lo siguiente:

	Total de Empresas	Resultado positivo	Base imponible	Cuota íntegra	Cuota líquida	Tipo íntegro	Tipo efectivo
TOTAL CONSOLIDADO	1.425.383	187.643	106.507	26.512	19.399	24,90%	18,20%
Sociedades no integradas en grupos	1.420.906	90.929	71.119	15.911	12.564	22,40%	17,70%
Grupos consolidados	4.477	96.714	35.388	10.601	6.835	30,00%	19,30%
TOTAL SIN CONSOLIDAR	1.453.514	187.643	167.585	44.812	30.383	26,70%	18,10%
Sociedades no financieras	1.447.338	160.538	142.622	39.323	25.844	27,60%	18,10%
Grandes empresas	21.671	95.944	96.911	27.865	18.177	28,80%	18,80%
Empresas de reducida dimensión	1.147.477	20.441	18.548	4.635	3.893	25,00%	21,00%
Cooperativas	27.819	593	702	134	89	19,10%	12,70%
Transparentes	22.742	3.065	2.980	3	3	0,10%	0,10%
Exentas	28.776	2.353	359	85	61	23,80%	17,10%
Resto	198.853	38.142	23.121	6.600	3.621	28,50%	15,70%
Aseguradoras	382	6.059	7.769	2.297	2.074	29,60%	26,70%
Entidades de crédito	285	13.127	10.403	3.124	2.397	30,00%	23,00%
Entidades de Inversión Colectiva	5.509	7.919	6.791	68	68	1,00%	1,00%

Fuente: Agencia Tributaria

Por lo tanto, el tipo efectivo medio en el Impuesto sobre Sociedades de las empresas en España es el 18,2%. El de las grandes empresas asciende a un 18,8%, algo superior a la media, y el de las empresas de reducida dimensión es del 21%.

III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA

Los mercados financieros están condicionados por las decisiones políticas en Estados Unidos y la incertidumbre política de Europa

La situación de los mercados financieros entre finales del pasado año y mediados del primer trimestre de 2017 ha estado condicionada, fundamentalmente, por las expectativas acerca del impacto de las decisiones de política económica del nuevo gobierno de los Estados Unidos, así como por la incertidumbre política en la Unión Europea ante el calendario electoral y la activación del “Brexit”. Con respecto a la situación económica mundial, se mantiene un escenario de crecimiento de la actividad económica internacional para los próximos años y por la asociación de éste a una mejora de la evolución del volumen de intercambios comerciales internacionales. En este contexto, se han consolidado a comienzos de este año igualmente la obtención de resultados empresariales positivos en EEUU y en la UE, la disminución de las tasas de desempleo en el conjunto de las principales economías avanzadas, así como un repunte de los precios.

Endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos y aumento en la rentabilidad de los bonos

Estos factores, junto a la estabilidad alcanzada en los mercados de capitales, están determinando las decisiones de política monetaria a ambos lados del atlántico y endureciendo progresivamente las principales condiciones financieras internacionales, que en las principales economías avanzadas se situaban en niveles muy reducidos. De esta forma, los rendimientos de los bonos aumentaron en los Estados Unidos y en el resto de economías avanzadas en los últimos meses. Este endurecimiento de las condiciones financieras se ha reflejado en parte por la acción de la autoridad monetaria estadounidense. En diciembre de 2016, el Comité Federal de Mercado Abierto del Sistema de la Reserva Federal decidió elevar el rango objetivo de la tasa de fondos federales en 25 puntos básicos, de 0,5% a 0,75% y es previsible que, a mediados de marzo, vuelva a aumentar este rango en cuantía similar. Por su parte, el Consejo de Gobierno del BCE, en su política de “forward guidance”, anunció el mantenimiento de los tipos de interés oficiales en los actuales niveles, e incluso inferiores, durante un período prolongado y hasta que se observe un ajuste sostenido de la senda de inflación que sea compatible con su objetivo de estabilidad en precios. Por su parte, la autoridad monetaria europea mantiene el compromiso de compras en el marco del programa de compras de activos al ritmo actual de 80 mm de euros mensuales hasta el final de marzo. A partir de abril de 2017, las compras netas continuarán a un ritmo de 60 mm de euros mensuales hasta el final de diciembre de 2017 o hasta una fecha posterior si fuera necesario, siempre y cuando sea compatible con el objetivo de estabilidad en precios marcado por esta autoridad monetaria.

Mantenimiento de las condiciones de política monetaria en la Eurozona

El mantenimiento de las condiciones actuales de política monetaria está detrás de la estabilidad de la curva de tipos del mercado monetario en Europa. En el mercado interbancario de la zona euro, los tipos de interés prolongaron la senda ligeramente descendente durante el primer trimestre del año. En particular, el Euribor a doce meses se sitúa en el entorno del -0,11%, marcado por el descenso de las primas de riesgo exigidas en el mercado y la estabilidad de las expectativas de variación de tipos de interés en el corto plazo. Por su parte, estas condiciones se están reflejando de igual forma en la evolución de las rentabilidades de

los valores monetarios de deuda pública negociados. No obstante, como se ha mencionado anteriormente, los rendimientos de los bonos están reputando como consecuencia de unas expectativas de mayor crecimiento, del repunte de la inflación y del riesgo asociado a factores geopolíticos.

Evolución positiva de los agregados monetarios y crediticios en el área del euro...

Estas condiciones monetarias y financieras están supeditadas a la disponibilidad de oferta y de la demanda de crédito. En este sentido, la repercusión de las decisiones de política monetaria se refleja en la evolución de los agregados monetarios y crediticios en el área del euro. El agregado amplio M3 se mantiene en tasas de crecimiento interanual próximas al 5,0% durante los primeros meses de 2017. Con respecto a la composición de esta oferta monetaria, se mantiene una tendencia creciente tanto de los instrumentos negociables (7,5%) como especialmente de los depósitos a la vista (9,3%).

...aunque la disponibilidad de fondos prestable se traduce de forma desigual en créditos entre los distintos países de la Eurozona

Ahora bien, esta mayor disposición de fondos prestables se está traduciendo de manera desigual en términos de aumento de las contrapartidas de crédito por los distintos países de la Eurozona. Con datos hasta enero, el saldo de financiación al sector privado del área euro está aumentando en promedio de los últimos tres meses un 2,5%, mientras que por su parte la economía española presenta aún una caída del 0,5% para el mismo periodo. Analizando las distintas fuentes que evalúan las condiciones de la demanda, a través de las distintas encuestas de acceso a la financiación, es probable, que la evolución reciente de estas necesidades esté respondiendo aún al proceso de desapalancamiento que sigue realizando el sector privado y, en particular, en el sector empresarial. Según la Comisión Europea, la situación financiera del sector empresarial ha mejorado continuamente desde 2013. El patrimonio financiero neto de las empresas aumentó por tercer año consecutivo —aunque sigue siendo negativo— pasando de representar – 133,4 % del PIB en 2013 a una previsión del – 108,6 % del PIB en 2016. La mejora, compatible con la continuación del proceso de desapalancamiento, estuvo impulsada por la disminución de pasivos, que compensó la disminución de los activos. Aunque la disminución global de los activos se produjo prácticamente en todas las categorías de activos, la bajada global de los pasivos tuvo lugar, en gran medida, en la categoría de préstamos.

Financiación a los Sectores No Financieros de España				
	Saldo Octubre (mm. Euros)	Tasas de Variación Interanual		
		Nov.	Dic.	Ene.
Empresas y Familias	1.615	-0,8	-0,7	-0,5
Empresas	905	-0,2	-0,2	0,1
Préstamos bancarios	526	-1,1	-1,0	-1,0
Valores	91	1,0	4,5	7,5
Préstamos del Exterior	288	1,2	0,0	0,1
Familias	710	-1,6	-1,4	-1,4
Préstamos Bancarios. Vivienda	542	-3,2	-3,0	-3,1
Préstamos Bancarios. Otros	168	3,6	4,2	4,5
Préstamos del Exterior	1	-	-	-
Administraciones Públicas*	1.105	2,5	3,0	-
Financiación Total	-	0,5	0,8	-

Fuente: Banco de España. *Datos a diciembre 2016

Durante el cuarto trimestre de 2016 el stock de crédito financiero a empresas y familias descendió un 0,8%

Desde 2011 la contribución a la variación del stock de financiación total a los sectores no financieros residentes procedente del sector privado ha sido negativa en España. Durante el cuarto trimestre de 2016, el stock de crédito financiero a empresas y familias registró un descenso interanual del 0,8%, marcado por las contracciones de los saldos de los préstamos dirigidos a las sociedades no financieras (-1,2%) y de los préstamos hipotecarios a las familias (-3,2%). En cuanto al montante de las nuevas operaciones de crédito recientemente, según datos publicados por el Banco de España, el importe de las nuevas operaciones de préstamos y créditos a pymes aumentó, en el acumulado de los doce últimos meses hasta enero, un 3,1% interanual, avance cuatro décimas porcentuales superior al anotado en el mes precedente, si bien, esta tasa es relativamente inferior a la experimentada en el mismo periodo del año anterior. De igual forma, el importe de las nuevas operaciones de préstamos y créditos superiores a un millón de euros se redujo un 31,7% interanual, frente a la caída del 32,8% registrada a finales del pasado año. El importe de las nuevas operaciones de préstamos y créditos a hogares, en términos acumulados de los doce últimos meses, aumentó en enero un 7,4% interanual, esto es, un punto porcentual más que en diciembre. Destacan, el aumento de los créditos destinados a vivienda y a consumo, cuyas tasas de crecimiento aumentaron hasta el 6,5% y el 28,2% interanual respectivamente.

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

(actualización marzo 2017)

Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario

	2014	2015	2016	2017	2018
PIB	1,4	3,2	3,2	2,5	2,3
<i>Gasto en consumo privado</i>	1,6	2,8	3,2	2,4	2,2
<i>Gasto en consumo público</i>	-0,3	2,0	0,8	0,6	0,7
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	3,8	6,0	3,1	2,9	2,9
- <i>Activos fijos materiales</i>	3,8	6,5	3,2	2,9	3,1
<i>Construcción</i>	1,2	4,9	1,9	2,1	2,5
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	8,2	8,8	5,0	4,0	4,0
- <i>Activos fijos inmateriales</i>	3,5	3,6	2,9	2,5	1,7
<i>Demanda interna (*)</i>	1,9	3,3	2,8	2,1	2,0
<i>Exportaciones</i>	4,2	4,9	4,4	4,3	3,9
<i>Importaciones</i>	6,5	5,6	3,3	3,3	3,4
PIB corriente	1,1	3,7	3,6	4,0	3,8
Deflactor del PIB	-0,3	0,5	0,3	1,5	1,5
IPC (media anual)	-0,2	-0,5	-0,2	2,0	1,1
IPC (dic/dic)	-1,0	0,0	1,6	1,1	1,2
IPC subyacente (media anual)	0,0	0,6	0,8	0,9	0,9
Empleo (CNTR) (**)	1,1	3,0	2,9	2,3	2,1
Empleo (CNTR) (variación miles) (**)	175,0	484,2	481,7	408,0	364,7
Empleo (EPA)	1,2	3,0	2,7	2,3	2,1
Empleo (EPA) (variación miles)	205,2	521,9	475,5	421,8	385,0
Parados (EPA) (total en miles)	5610,4	5056,0	4481,2	3990,9	3583,2
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	24,4	22,1	19,6	17,5	15,8
Productividad	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2
Remuneración por asalariado	0,0	0,4	0,0	0,5	0,8
Coste laboral unitario (CLU)	-0,3	0,2	-0,4	0,3	0,6
Balanza por Cuenta corriente (% PIB)	1,1	1,4	2,0	1,7	1,6
Déficit público (%PIB) (***)	-6,0	-5,0	-4,6	-3,6	-3,0
Tipos de interés EE.UU. (dic)	0,25	0,50	0,75	1,50	2,25
Tipos de interés Eurozona (dic)	0,15	0,05	0,00	0,00	0,25
Petróleo Brent (\$)	99,4	52,1	43,3	54,8	55,0

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(*) Aportación al crecimiento

(**) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo

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



Calle Diego de León, 50

28006 Madrid

(+34) 91 566 34 00

www.ceoe.es