

INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Diciembre 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: “Recuperación de la demanda de vivienda”	
	Recuadro 2: “Evolución del peso de la rentas salariales y las rentas de capital en el PIB”	
	III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD	27
	III.3. MERCADO LABORAL	29
	Recuadro 3: “El PIB supera los niveles precrisis, sin embargo el empleo aún está lejos”	
	Recuadro 4: “Actualidad Sociolaboral: negociación colectiva y conflictividad”	
	III.4. SECTOR PÚBLICO	38
	III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA	40
IV.	CUADRO DE PREVISIONES	43

I. PANORAMA ECONÓMICO

La economía mundial sigue su tendencia al alza al igual que el comercio global. Además, este escenario de recuperación se extiende a un amplio grupo de países, con lo cual la sincronización cíclica entre los diferentes bloques económicos ha sido mayor en 2017 y previsiblemente seguirá siéndolo en 2018. En este contexto, los principales organismos internacionales siguen mejorando las previsiones de crecimiento del PIB. Así, el PIB mundial en 2017 crecerá entre un 3,5% y un 3,6% y para 2018 se estima que continúe ganando dinamismo y se sitúe alrededor del 3,7%. El buen comportamiento de las economías avanzadas (apoyadas en el consumo, la inversión y la mejoría del mercado laboral), junto con la menor desaceleración de la economía china (favorecida por las inversiones públicas en infraestructuras), han impulsado la recuperación de los países productores de materias primas y el mayor crecimiento del comercio mundial, que vuelve a situarse en tasas superiores al 4%, situación que no se producía desde el año 2011.

En el ámbito de los mercados financieros, no ha habido grandes cambios. La volatilidad permanece en mínimos y a pesar de que existen riesgos geopolíticos latentes (formación de gobierno en Alemania, Brexit, Corea del Norte, Oriente Medio), no se han producido movimientos apreciables ni en los tipos de interés ni en las bolsas a lo largo de estas últimas semanas. Tan solo destacar el IBEX, que tiene un recorrido menos alcista que otras bolsas europeas (o la propia americana que marca máximos históricos consecutivos) debido a la mayor incertidumbre que existe por la situación en Cataluña.

El buen comportamiento de la economía mundial, el exceso de liquidez global y la necesidad de los bancos centrales de recuperar margen de actuación, les obliga a llevar a cabo una normalización de sus políticas monetarias. La Reserva Federal ya ha comenzado, con una paulatina reducción de las compras de bonos y aumento de los tipos de interés, que previsiblemente elevará de nuevo en su reunión del 13 y 14 de diciembre hasta un rango entre 1,25%/1,5%. El ciclo económico más maduro de la economía estadounidense junto con el buen comportamiento en la recta final del ejercicio 2017 tanto en la actividad (el PIB aumentó un 3,3% anualizado en el tercer trimestre) como en el empleo (su tasa de paro está en el 4,1% en octubre) son los factores que explican este avance en el proceso de normalización de su política monetaria, a pesar de que la inflación se mantiene contenida.

En el ámbito europeo, el Banco de Inglaterra subió el pasado noviembre un cuarto de punto, hasta el 0,5% sus tipos de interés, por primera vez desde diciembre de 2007, mientras que el Banco Central Europeo ha anunciado que a partir de enero reducirá a la mitad sus compras de deuda pública, si bien los tipos de interés permanecerán bajos, al menos hasta 2019. Las perspectivas económicas de la Eurozona para 2017 se han revisado al alza hasta el entorno del 2,2%, mientras que la inflación (1,5% para 2017) se mantiene por debajo del objetivo del BCE. En 2018, se anticipa una leve desaceleración del crecimiento, pero con tasas cercanas al 2%, y una inflación que incluso puede ser inferior a la de 2017 (1,3%).

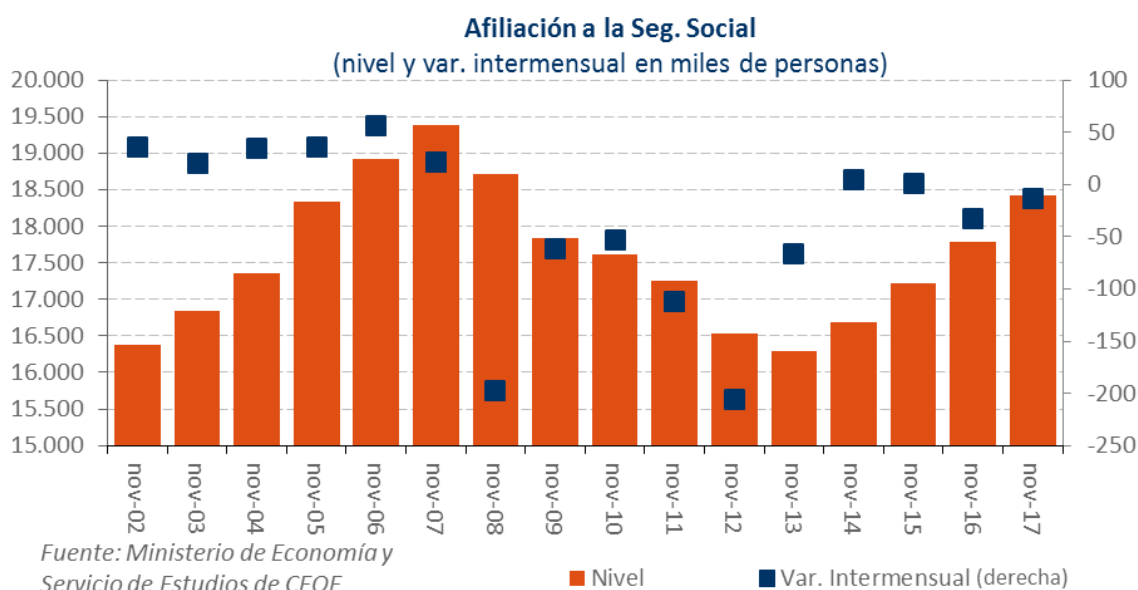
En este escenario internacional, el crecimiento de la economía española en el tercer trimestre de 2017 sigue destacando entre los países de su entorno, con un avance trimestral del 0,8% (3,1% en tasa interanual), superando las tasas trimestrales que han alcanzado en Francia (0,5%), Italia (0,4%) o Reino Unido (0,4%). En el conjunto de la zona euro el crecimiento trimestral fue del 0,6%. Tras esta positiva marcha de la actividad se encuentran una serie de factores que están evolucionando mejor de lo esperado (entorno exterior, creación de empleo y la actividad del sector constructor y de algunas ramas de los servicios). Además, todavía se mantienen otros elementos de impulso, como los bajos tipos de interés y la

prolongación de las medidas de política monetaria expansiva del BCE, que favorecen las condiciones financieras. Todo ello está compensando los elementos que podrían estar ralentizando la economía (precio del petróleo, política fiscal e incertidumbre política).

Adicionalmente al vigor mostrado por la actividad, uno de los aspectos más relevantes es que se mantiene un patrón de crecimiento equilibrado, donde la demanda interna aumenta levemente su aportación al avance del PIB hasta situarse en 2,7 puntos porcentuales y el sector exterior también contribuye positivamente, con 0,4 puntos porcentuales, aunque en menor cuantía que en trimestres anteriores. Dentro de la demanda interna, cabe destacar el vigor de la inversión en el tercer trimestre. En concreto, la de bienes de equipo alcanza ritmos del 6,1% interanual, tras acelerarse más de dos puntos porcentuales con respecto al trimestre anterior. Por su parte, la inversión en construcción, que ya venía mejorando en los trimestres anteriores, ha continuado su trayectoria positiva en el tercer trimestre, registrando un aumento del 4,9% en términos interanuales. Esta aceleración obedece al mayor crecimiento en sus dos segmentos: residencial y de otros edificios y construcciones, si bien en el caso de este último el avance todavía es moderado.

Tras el buen comportamiento de la economía en lo transcurrido del año y con la información que se conoce de avance del cuarto trimestre, en la que no se anticipa una desaceleración brusca de la actividad, la economía española en 2017 crecerá por tercer año consecutivo sobre el 3,0% (probablemente 3,1%). De hecho, la afiliación a la Seguridad Social en octubre y noviembre se ha comportado mejor de lo esperado, marcando una tendencia estable en torno al 3,5%. De hecho, las previsiones de CEOE de creación de empleo para 2017 son positivas, con un aumento cercano a los 500 mil ocupados en términos de EPA.

Las perspectivas para 2018 siguen siendo favorables, si bien la incertidumbre sobre la actividad y el empleo es mayor debido a la situación en Cataluña. Nuestro escenario central contempla un impacto moderado y de duración limitada de la crisis en esta Comunidad Autónoma, que restará unas 2 o 3 décimas al crecimiento del PIB español en 2018, por lo que se estima un incremento del 2,5%, en línea con la Comisión Europea y otros analistas españoles. Este menor dinamismo de la actividad se traduciría en un aumento de los ocupados algo más moderado en 2018, en el entorno de las 430 mil personas.



CUADRO MACROECONOMICO BASICO. ESPAÑA

PIB. Demanda. precios constantes (tasa de variación anual)								Previsiones*	
	2015	2016	16.III	16.IV	17.I	17.II	17.III	2017	2018
PIB	3,4	3,3	3,2	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	2,5
Gasto en consumo final	2,8	2,5	2,3	2,1	1,9	2,1	2,0	--	--
Hogares	3,0	2,9	2,7	2,7	2,3	2,4	2,4	2,4	2,1
ISFLSH	5,6	7,4	7,4	6,7	3,3	3,6	2,7	--	--
AA.PP.	2,1	0,8	0,8	0,0	0,7	1,1	1,0	1,0	0,9
Form. bruta de cap. fijo	6,5	3,3	2,7	2,7	4,8	3,8	5,4	4,7	2,8
Activos fijos Materiales	6,9	3,4	2,9	2,8	5,0	3,9	5,4	4,8	2,7
Equipo y act. Cultiv.	11,6	4,9	4,1	2,5	6,3	3,8	6,1	5,5	3,3
Construcción	3,8	2,4	2,1	3,1	4,1	4,0	4,9	4,3	2,3
Activos fijos Inmateriales	4,4	2,7	1,6	2,1	3,7	3,2	5,5	4,0	3,3
Demanda nacional (aport.)	3,9	2,5	2,2	1,9	2,4	2,3	2,7	2,5	2,0
Exportaciones	4,2	4,8	3,8	4,5	6,5	4,4	4,9	5,4	5,2
Importaciones	5,9	2,7	0,8	1,6	4,9	2,3	4,0	3,9	3,9
Contribución d. Exterior	-0,4	0,7	1,0	1,0	0,6	0,8	0,4	0,6	0,6
PIB. Oferta precios constantes (tasa de variación anual)									
	2015	2016	16.III	16.IV	17.I	17.II	17.III		
VAB - Agric. y pesca	-2,4	6,9	7,4	5,2	5,3	4,3	5,0		
VAB - Industria	5,4	3,6	3,1	3,0	3,1	3,3	3,5		
Manufacturera	7,8	3,5	2,7	2,3	2,6	3,2	4,1		
VAB - Construcción	2,4	1,9	2,3	2,8	4,5	4,9	4,9		
VAB - Servicios	2,6	3,0	3,1	2,8	2,6	2,7	2,7		
Empleo									
	2015	2016	16.III	16.IV	17.I	17.II	17.III	oct.	nov.
EPA Ocupados	3,0	2,7	2,7	2,3	2,3	2,8	2,8		
EPA Parados	-9,9	-11,4	-10,9	-11,3	-11,2	-14,4	-13,6		
EPA Tasa de Paro	22,1	19,6	18,9	18,6	18,8	17,2	16,4		
SS - Afiliaciones	3,2	3,0	3,0	3,3	3,4	3,8	3,5	3,5	3,6
INEM - Paro Registrado	-7,5	-8,6	-9,1	-9,4	-9,6	-10,9	-8,8	-7,9	-8,3
Precios y Salarios									
	2015	2016	16.III	16.IV	17.I	17.II	17.III	oct.	nov.
IPC	-0,5	-0,2	-0,2	1,0	2,7	2,0	1,7	1,6	
IPC Subyacente	0,6	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1	1,3	1,4	
IPRI	-2,1	-3,1	-3,3	1,2	6,9	4,8	3,3	2,8	
Salarios (conv. Colect.)	0,7	1,0	1,1	1,0	1,3	1,3	1,4	1,4	
Precio barril petroleo (\$)	52,1	43,3	45,6	48,7	53,4	49,3	52,5	57,5	63,1
Sector Monetario y Financiero									
	2015	2016	16.III	16.IV	17.I	17.II	17.III	oct.	nov.
Tipo BCE. Intervención	0,05	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Euribor a 3 meses	-0,02	-0,26	-0,30	-0,31	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33
Bonos a 10 años. España	1,74	1,39	1,08	1,31	1,63	1,55	1,54	1,61	1,49
Tipo cambio Dólar/Euro	1,11	1,11	1,12	1,08	1,06	1,10	1,17	1,18	1,17
Sector Público									
	2015	2016	16.III	16.IV	17.I	17.II	17.III	oct.	nov.
Estado Ingresos no finac. (acum.)	7,7	-7,5	-13,3	-7,5	-1,0	6,9	-0,4	-2,1	
Estado Pagos no financ. (acum.)	0,1	-5,2	-6,2	-5,2	-7,2	-6,8	-2,9	-2,4	
Saldo caja (m.m)(acum.)	-14	-16	-24	-16	-9	-13	-21	-9	

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

* CEOE (dic-17)

II. ECONOMÍA INTERNACIONAL

La economía mundial continúa creciendo a buen ritmo en el tercer trimestre

En el tercer trimestre la economía mundial sigue manteniendo un ritmo vigoroso de crecimiento, que tal como señalan los principales organismos internacionales, cada vez se está extendiendo a un mayor número de países. Además, los indicadores avanzados que se van conociendo apuntan a que el dinamismo de la actividad continuará durante el cuarto trimestre.

En Estados Unidos, el PIB aumentó un 0,8% en el tercer trimestre, igual ritmo que el anterior, y en términos interanuales aceleró hasta el 2,3%, una décima más que en el segundo. Además, los indicadores de confianza de los consumidores, de los meses de octubre y noviembre, están en niveles máximos de más de una década. En la Eurozona, la economía creció un 0,6% en el tercer trimestre, una décima menos que en el segundo, si bien en términos interanuales mejoró en dos décimas, hasta el 2,6%, el mayor ritmo desde 2011. Para el cuarto trimestre, los indicadores de confianza de los consumidores y los índices PMI se han situado en máximos de los últimos diecisiete años, por lo que se anticipa un crecimiento mayor que en el tercer trimestre, que de confirmarse dejaría el crecimiento del año 2017 como el más elevado de la última década. Por su parte, en Japón, el PIB del tercer trimestre aumentó un 0,3%, tres décimas menos que en el segundo, si bien en términos interanuales creció un 1,6%, una décimas más que en el trimestre anterior.

Al crecimiento sólido de las economías avanzadas hay que unir el mantenimiento del ritmo de actividad en China, 6,8% interanual en el tercer trimestre, tan sólo una décima inferior al del segundo, y en la India, que aumentó un 6,1% interanual, acelerando en cinco décimas. Rusia y Brasil, así como otros productores de materias primas, también mejoran sus ritmos de crecimiento, apoyados en el alza de los precios de dichas materias primas y en la mejoría del comercio internacional.

La OCDE revisa al alza sus previsiones para este año y para el próximo

Previsiones del FMI (oct 2017), la Comisión Europea (nov 2017) y la OCDE (nov 2017)

PIB (variación interanual)	FMI			Comisión Europea			OCDE		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Crecimiento mundial	3,6	3,7		3,5	3,7	3,7	3,6	3,7	3,6
Estados Unidos	2,2	2,3		2,2	2,3	2,1	2,2	2,5	2,1
Japón	1,5	0,7		1,6	1,2	1,0	1,5	1,2	1,0
Eurozona	2,1	1,9		2,2	2,1	1,9	2,4	2,1	1,9
Alemania	2,0	1,8		2,2	2,1	2,0	2,5	2,3	1,9
Francia	1,6	1,8		1,6	1,7	1,6	1,8	1,8	1,7
España	3,1	2,5		3,1	2,5	2,1	3,1	2,3	2,1
Italia	1,5	1,1		1,5	1,3	1,0	1,6	1,5	1,3
Reino Unido	1,7	1,5		1,5	1,3	1,1	1,5	1,2	1,1
China	6,8	6,5		6,8	6,5	6,2	6,8	6,6	6,4
Economías avanzadas	2,2	2,0					2,4	2,4	2,1
Economías emergentes	4,6	4,9					4,6	4,9	4,8
Comercio mundial	4,2	4,0		4,3	4,1	4,0	4,8	4,1	4,0

Fuente: FMI, Comisión Europea y OCDE.

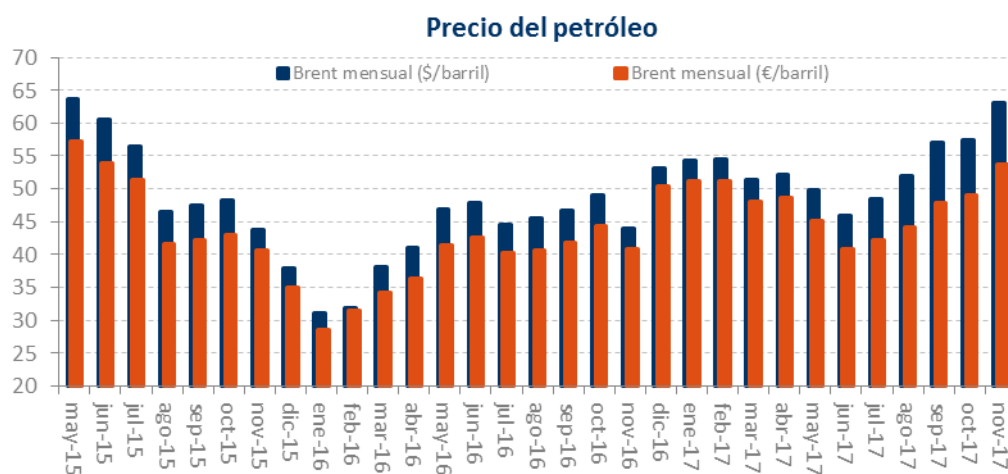
El último informe de perspectivas económicas de la OCDE, en línea con el de otros organismos internacionales, destaca el buen ritmo de la actividad global, que presentará sus mejores tasas de crecimiento desde el año 2010. La institución, ha revisado una décima al alza sus previsiones de crecimiento mundial, en comparación con las de junio, hasta el 3,6% para 2017 y 3,7% en 2018. Para 2019 apunta a una suave desaceleración de una décima, volviendo a ritmos del 3,6%. La mejoría ha venido de la mano del buen comportamiento de las economías avanzadas, principalmente en la Eurozona, cuya revisión ha sido de seis décimas para el presente año y tres décimas para 2018.

Las políticas monetarias seguirán siendo acomodaticias y la inflación continuará moderada

El informe también destaca que las condiciones financieras de la mayoría de las economías seguirán siendo acomodaticias, y que el proceso de normalización de las mismas será muy pausado para intentar evitar turbulencias en los mercados financieros. Mientras, la inflación permanecerá, en general, moderada, apoyada en la contención de los precios energéticos, en la competencia tanto internacional como doméstica en muchos sectores y en el progreso tecnológico, que mantienen bajos los precios de determinados bienes y servicios.

El precio del petróleo continúa al alza en noviembre

Por su parte, el precio del petróleo ha seguido con su senda alcista por quinto mes consecutivo. En noviembre, el precio promedio del crudo Brent se ha situado en 63,1 \$/barril, el mayor nivel desde mayo de 2015, con un incremento del 9,7% con respecto a octubre y del 43,4% en términos interanuales. En euros, el incremento es algo más moderado, debido a la fortaleza de la moneda europea frente al dólar, siendo el encarecimiento del 31,9% respecto a noviembre de 2016. Las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, los problemas de suministro en Nigeria e Irak y el acuerdo entre la OPEP y otros diez países productores, entre los que se encuentra Rusia, para extender hasta finales de 2018 los recortes de producción, han influido en el incremento del precio del petróleo. Para el conjunto de 2017, el precio medio se situará alrededor de 54,2 \$/barril, el mayor desde 2014, y para 2018 se espera que se mantenga próximo a los 62 \$/barril de promedio.



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

II.1 EE.UU.

La economía estadounidense mantiene un elevado dinamismo en el tercer trimestre

El dato revisado sobre el crecimiento de Estados Unidos en el tercer trimestre de 2017 muestra un avance del PIB del 0,8% trimestral, que equivale a un 3,3% anualizado, lo que supone la tasa más elevada desde el tercer trimestre de 2014. El buen momento de la economía se apoya en la fortaleza del consumo, a pesar de haber moderado su crecimiento, en la mejoría del comportamiento del sector exterior, con un incremento de las exportaciones que contrasta con un moderado descenso de las importaciones, y en la aceleración de la inversión. No obstante, los componentes de la inversión presentan trayectorias dispares. La inversión residencial sigue retrocediendo, aunque a menor ritmo, afectada por la climatología adversa del pasado mes de septiembre, mientras que la no residencial, a pesar de la desaceleración, mantiene ritmos de crecimiento robustos. Además, la variación de existencias aumentó notablemente en el tercer trimestre. En términos interanuales, el crecimiento se aceleró una décima, hasta el 2,3%, el mayor ritmo desde el tercer trimestre de 2015.

Cuadro macroeconómico de Estados Unidos (% de crecimiento intertrimestral)							
	2015	2016	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17
PIB	2,9	1,5	0,7	0,4	0,3	0,8	0,8
Consumo privado	3,6	2,7	0,7	0,7	0,5	0,8	0,6
Gasto público	1,4	0,8	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,1
Inversión privada	5,2	-1,6	0,6	2,1	-0,3	1,0	1,8
Residencial	10,2	5,5	-1,1	1,7	2,7	-1,9	-1,3
No residencial	2,3	-0,6	0,8	0,0	1,7	1,6	1,2
Exportaciones	0,4	-0,3	1,6	-1,0	1,8	0,9	0,5
Importaciones	5,0	1,3	0,7	2,0	1,1	0,4	-0,3

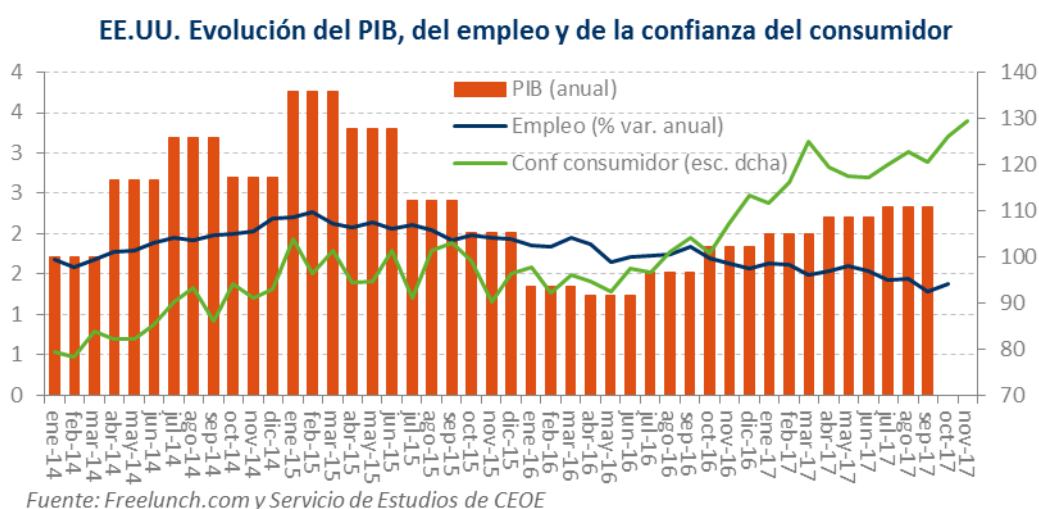
Fuente: www.freelunch.com y Servicio de Estudios de CEOE

Los organismos internacionales estiman un crecimiento del 2,2% para 2017 y una aceleración del mismo para el próximo año

Las previsiones de los principales organismos internacionales sitúan el crecimiento en el 2,2% para el conjunto de 2017 y apuntan un a cierta aceleración para 2018, que se situaría entre el 2,3% y el 2,5%, apoyada en la fortaleza del consumo y de la inversión, y en el impulso que pueda proporcionar la reforma fiscal. Para 2019 se anticipa una cierta desaceleración hasta el 2,1%, por la moderación del consumo y la progresiva normalización de la política monetaria. El aumento de los tipos de interés vendrá marcado por el buen comportamiento que se espera del mercado laboral y el paulatino incremento de los precios, donde el deflactor del consumo privado, indicador que sigue la Reserva Federal para tomar sus decisiones, crecerá un 1,6% en 2017 y acelerará hasta el 1,9% en 2018 y el 2,1% en 2019. Por su parte, el desempleo seguirá a la baja y la tasa de paro, en promedio anual, se reducirá desde el 4,4% en el presente año, hasta el 3,9% en 2018 y el 3,7% en 2019.

Los indicadores de confianza apuntan que la economía sigue ganando dinamismo

Para el cuarto trimestre, los indicadores que se van conociendo confirman el buen momento de la economía estadounidense. Los índices de confianza de los consumidores están en niveles máximos, desde el año 2004 el que elabora la Universidad de Michigan, y desde hace más de 17 años el que elabora The Conference Board. Por su parte, los indicadores ISM también están en niveles elevados, netamente superiores a los 50 puntos, situándose, en noviembre, el ISM de manufacturas en 58,2 puntos y el ISM no manufacturero en 57,4 puntos, tras los 60,1 puntos de octubre. Ambos muestran una economía en sólida expansión. Además, el índice HMI, que mide la confianza de los constructores, alcanzó los 70 puntos en noviembre, segundo máximo valor, tras el del pasado mes de marzo, desde junio de 2005.



La tasa de paro se reduce hasta el 4,1%, el menor nivel desde diciembre del año 2000

En cuanto al mercado laboral, en el mes de octubre se crearon 261 mil nuevos empleos, el mejor dato desde julio de 2016, aunque en parte compensando el mal resultado del mes de septiembre, donde la ocupación apenas aumentó en 18 mil personas. Señalar también, que el crecimiento interanual del empleo sigue moderándose, actualmente se encuentra en el 1,4%, a medida que la economía se acerca al pleno empleo. En este sentido, la tasa de paro continúa a la baja y en octubre se ha situado en el 4,1%, su ratio más bajo desde diciembre del año 2000.

El mercado residencial también muestra señales de recuperación

En octubre, la información sobre el mercado residencial es positiva, con aumentos de las ventas y de la actividad. Los indicadores presentan señales de recuperación en el sector, tras la debilidad mostrada en los meses previos, afectados por una climatología adversa. En este sentido, las viviendas iniciadas aumentaron un 13,7% con respecto a septiembre, aunque en términos interanuales retrocede un 2,9%. No obstante, en octubre del pasado año se alcanzó un máximo desde agosto de 2007. Por su parte, la venta de viviendas nuevas aumentó un 6,2% con respecto a septiembre, y se situó en su mayor nivel desde octubre de 2007. En términos interanuales, también gana dinamismo, elevando su tasa de crecimiento hasta el 18,7%.

II.2 EUROZONA

La Comisión Europea publicó, el 6 de diciembre, sus propuestas para fortalecer la Unión Económica y Monetaria. Entre ellas, destacan, por un lado, la creación de un Fondo Monetario Europeo, como evolución del actual Mecanismo Europeo de Estabilidad y, por otro, los mecanismos de estabilización, pendientes de definición. Dos iniciativas a las que hay que añadir la imprescindible finalización de la Unión Bancaria y de cuya concreción depende, en buena parte, la resiliencia de la UEM ante futuras crisis. Todo ello sin olvidar que la contrapartida natural a cualquier fórmula de mutualización de riesgos es la profundización del esfuerzo reformista de las economías nacionales. Es la única manera de avanzar en el proceso de convergencia socioeconómica a escala europea. De hecho, la continuación de las reformas estructurales, junto con una política fiscal responsable y el estímulo de la inversión, son las tres grandes líneas de actuación que la Comisión Europea planteó, el 22 de noviembre, para el nuevo ciclo de coordinación de las políticas económicas, el Semestre Europeo 2018. Unas orientaciones con las que el Eurogrupo se mostró conforme, y sobre las que deberá hacer seguimiento bajo la Presidencia, a partir del próximo 13 de enero, del portugués Mário Centeno, quien sustituirá al holandés Jeroen Dijsselbloem.

La economía de la Eurozona modera una décima su crecimiento trimestral, hasta el 0,6%

En el tercer trimestre de 2017, el PIB de la Eurozona registró un crecimiento del 0,6% en términos trimestrales, una décima inferior al experimentado en el trimestre previo. En tasa interanual, el ascenso se situó en el 2,6%, superando en dos décimas la marca del trimestre anterior. La expansión del PIB volvió a alcanzar a todos los países del área de la moneda única —para los que se hallan datos disponibles—, resaltando especialmente Malta (+1,9%) y Letonia (+1,5%). De las principales economías de la Eurozona, España y Alemania destacaron por su dinamismo, con un crecimiento del 0,8% trimestral, mientras Francia e Italia registran tasas de avance más modestas, del 0,5% y el 0,4% respectivamente.

Todos los componentes de la demanda interna se desaceleraron, aunque todavía aportaron más de cuatro décimas del crecimiento trimestral. Destaca el comportamiento de la inversión, que se incrementó notablemente en términos trimestrales (+1,1%), aunque por debajo del ascenso del trimestre anterior (+2,2%). Por otro lado, la escasa contribución del sector exterior a la variación trimestral, a diferencia de la aportación negativa del trimestre previo, fue en todo caso, gracias a que las exportaciones aceleraron su crecimiento (+1,2%), mientras las importaciones siguieron incrementándose pero a un ritmo más lento (+1,1%). Por último, la variación de inventarios agregó casi una décima al crecimiento.

Cuadro macroeconómico de la Eurozona (tasa intertrimestral en %)

	2015	2016	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17
PIB	2,0	1,8	0,5	0,5	0,3	0,4	0,6	0,6	0,7	0,6
Gasto público	1,3	1,7	0,4	0,8	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2
Consumo privado	1,8	2,0	0,5	0,7	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,3
Form. bruta de capital fijo	3,0	4,5	1,4	0,3	2,8	0,4	1,0	-0,1	2,2	1,1
Demanda interna	2,0	2,3	0,7	0,5	0,6	0,4	0,7	0,2	1,0	0,6
Export. de bienes y serv.	6,1	3,3	1,1	0,4	1,3	0,5	1,6	1,3	1,0	1,2
Import. de bienes y serv.	6,5	4,7	1,7	0,4	2,0	0,5	1,8	0,4	1,7	1,1

Fuente: Eurostat y Servicio de Estudios de CEOE

Los indicadores de confianza, en niveles elevados que apuntan al optimismo

El indicador de sentimiento económico para la Eurozona continuó su tendencia al alza en noviembre, mes en el que se ha situado en 114,4 puntos, su mayor valor desde octubre del año 2000. Todos los componentes del indicador evolucionan favorablemente en lo que va de cuarto trimestre con respecto al tercero, destacando especialmente la construcción. Por su parte, el PMI compuesto aumentó en noviembre hasta los 57,5 puntos, después de que la lectura de octubre se moderara hasta los 56 puntos, y encadena ya 52 meses en zona de expansión de la actividad. Continuó sobresaliendo especialmente el buen comportamiento del PMI manufacturero, que se situó en los 60,1 puntos, el segundo registro más alto en los 20 años de vida de este indicador. Asimismo, el PMI del sector servicios también arrojó un dato positivo, aumentando hasta los 56,2 puntos. Estos datos de PMI apuntan a un final de año boyante, donde las incertidumbres políticas dominantes, en especial en España y Alemania, apenas habrían tenido impacto en el crecimiento del PIB.

La OCDE revisa al alza sus previsiones para el presente año, y pronostica un crecimiento todavía notable aunque desacelerado para 2018 y 2019

El dinamismo que está mostrando la economía de la Eurozona está llevando a los principales organismos de previsiones a revisar al alza sus estimaciones. El último en hacerlo ha sido la OCDE, que ha pronosticado para el presente año seis décimas más de crecimiento para la Eurozona con respecto a sus previsiones de junio, hasta el 2,4%. A su vez, el organismo espera una desaceleración para 2018, donde el PIB crecería un 2,2%, dato que no obstante mejora en 3 décimas la antigua previsión, mientras que para 2019 el aumento del PIB se reduciría al 1,9%. La OCDE señala a la demanda interna como principal motor de crecimiento, dentro de la cual el consumo privado se vería impulsado por las mejoras graduales en el mercado laboral y unas condiciones de financiación favorables merced a la política monetaria acomodaticia. Además, este entorno laxo de financiación, junto con la mejora de los beneficios empresariales y un mayor vigor de la demanda global, deberían favorecer incrementos de la inversión.

La tasa de paro se sitúa en niveles de enero de 2009

La tasa de paro de la Eurozona continúa su acompasado descenso, situándose en octubre en el 8,8%, el nivel más bajo desde enero de 2009. Este dato supone una mejora tanto en términos mensuales (8,9% en septiembre) como en la comparativa interanual (9,8% en octubre del año anterior). A su vez, el número de parados en la Eurozona se sitúa en 14,3 millones, 88.000 menos que el mes anterior, y casi un millón y medio por debajo de los desempleados registrados hace un año.

La inflación repunta una décima en noviembre, aunque la subyacente permanece estable e incluso desciende respecto al tercer trimestre

Según el dato adelantado para noviembre, la inflación en la Eurozona habría vuelto a repuntar, situándose en el 1,5% después de que en octubre cayera una décima hasta el 1,4%. Este mayor ascenso de los precios se justifica por el incremento en el componente energético, que registra el aumento más elevado en lo que va de año (+4,3%), mientras que el crecimiento de precios en el resto de componentes, bien se mantuvo estable (servicios y bienes industriales no energéticos); bien se desaceleró (alimentos, alcohol y tabaco). En este contexto, la inflación subyacente permaneció sin cambios con respecto al mes anterior, en el 1,1%, dos décimas por debajo de la registrada durante todo el tercer trimestre. La OCDE prevé que la inflación se sitúe, tanto este año como el siguiente, en torno a los niveles actuales (+1,5%) mientras que en 2019 repuntaría hasta el 1,7%, todavía por debajo del objetivo del 2%.



II.3 MERCADOS FINANCIEROS

Las bolsas de Estados Unidos continúan marcando máximos históricos

La evolución de las principales bolsas mundiales en noviembre ha presentado un comportamiento mixto, con predominio de las pérdidas, principalmente en Europa, fruto de la incertidumbre política en Alemania, con las dificultades para formar gobierno en el país, y las negociaciones del Brexit. En España, también influye la incertidumbre sobre los resultados de las próximas elecciones autonómicas en Cataluña. En contraste, la bolsa de Tokio continuó al alza, cerrando noviembre con los mayores valores desde 1991, impulsada por la debilidad del yen y los buenos resultados empresariales. Mientras, las bolsas de Estados Unidos mantienen su rally alcista y siguen marcando máximos históricos, tras los avances en la reforma fiscal de Estados Unidos y ante la expectativa de una ralentización en el ritmo de subida de tipos por parte de la Reserva Federal. No obstante, todas las principales bolsas presentan comportamientos positivos con respecto al año anterior.

La política monetaria sigue siendo expansiva

En cuanto a la política monetaria, hay que destacar que continúa siendo marcadamente expansiva a nivel mundial, aunque con ciertas señales que muestran los pasos que están dando los principales bancos centrales para la normalización de las mismas, máxime en un entorno en el que el crecimiento mundial es cada vez más generalizado. En este sentido, el BCE anunció que extendería su programa de compra de activos, al menos hasta septiembre de 2018, aunque redujo a la mitad la cuantía mensual de las compras. Por su parte, el Banco de Inglaterra mantendrá su programa de compra de bonos, aunque debido a las presiones inflacionistas elevó, en los primeros días de noviembre, los tipos de interés en un cuarto de punto, hasta el 0,5%, lo que supuso el primer incremento desde el año 2007.

La Reserva Federal probablemente subirá de nuevo sus tipos en interés en diciembre

La Reserva Federal, con un ciclo más maduro de la economía estadounidense, ya ha realizado cuatro subidas de tipos desde octubre de 2015, las dos últimas en marzo y junio del presente año, y se espera que vuelva a subir tipos en diciembre, en un cuarto de punto, hasta el intervalo del 1,25% al 1,5%. No obstante, las actas de la pasada reunión muestran una mayor precaución sobre próximas subidas en el medio y largo plazo, debido a las dudas sobre cómo evolucionará la inflación, que de momento se mantiene contenida y por debajo del objetivo del 2%. Señalar que aunque el IPC de octubre está en el 2%, la Reserva Federal toma como referencia el Deflactor del Consumo que está situado en el 1,6%.

EL FMI recomienda a China que aumente el capital de sus bancos

Por otro lado, el FMI ha recomendado a China que aumente gradualmente el capital de sus bancos, para afrontar con más garantías el elevado riesgo de inestabilidad de su sistema financiero, uno de los mayores del mundo y donde sus activos representan el 470% del PIB del país. El FMI destacó el elevado endeudamiento del país, y las dificultades que tiene el sistema financiero para identificar los riesgos y gestionar la liquidez.

CUADRO MACROECONOMICO INTERNACIONAL

	PIB a precios constantes (tasa de variación anual)							Previsiones*		
	2015	2016	16.III	16.IV	17.I	17.II	17.III	2017	2018	2019
España	3,4	3,3	3,2	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	2,5	2,1
Alemania	1,5	1,9	1,9	1,9	2,1	2,3	2,8	2,2	2,1	2,0
Francia	1,0	1,1	0,9	1,2	1,1	1,8	2,2	1,6	1,7	1,6
Italia	0,9	1,1	0,9	1,0	1,3	1,5	1,7	1,5	1,3	1,0
R.U.	2,3	1,8	1,8	1,6	1,8	1,5	1,5	1,5	1,3	1,1
EE.UU.	2,9	1,5	1,5	1,8	2,0	2,2	2,3	2,2	2,3	2,1
Japón	1,1	1,0	1,0	1,7	1,4	1,5	1,6	1,6	1,2	1,0
UE	2,2	1,9	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6	2,4	2,2	2,0
UEM	2,0	1,8	1,7	1,9	2,1	2,4	2,6	2,2	2,1	1,9

	Indice de Precios de Consumo (tasa de variación anual)							Previsiones*		
	2015	2016	16.III	16.IV	17.I	17.II	17.III	2017	2018	2019
España	-0,5	-0,2	-0,2	1,0	2,7	2,0	1,7	2,0	1,4	1,5
Alemania	0,2	0,5	0,5	1,1	1,9	1,7	1,7	1,7	1,5	1,6
Francia	0,0	0,2	0,3	0,5	1,2	0,9	0,9	1,1	1,2	1,5
Italia	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,3	1,5	1,1	1,4	1,2	1,5
R.U.	0,0	0,7	0,7	1,2	2,1	2,7	2,8	2,7	2,6	2,1
EE.UU.	0,1	1,3	1,1	1,8	2,5	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2
Japón	0,8	-0,1	-0,5	0,3	0,3	0,4	0,6	0,4	0,8	1,2
UE	0,0	0,3	0,3	0,8	1,8	1,7	1,7	1,6	1,5	1,8
UEM	0,0	0,2	0,3	0,7	1,8	1,5	1,4	1,5	1,4	1,4

	Tasa de paro (porcentaje de la población activa)							Previsiones*		
	2015	2016	16.III	16.IV	17.I	17.II	17.III	2017	2018	2019
España	22,1	19,6	19,4	18,7	18,2	17,3	16,8	17,4	15,6	14,3
Alemania	4,6	4,2	4,1	3,9	3,9	3,8	3,7	3,7	3,5	3,2
Francia	10,4	10,0	9,9	10,0	9,6	9,5	9,6	9,5	9,3	8,9
Italia	11,9	11,7	11,6	11,8	11,6	11,2	11,2	11,3	10,9	10,5
R.U.	5,3	4,8	4,8	4,7	4,5	4,4	4,2	4,5	4,7	4,8
EE.UU.	5,3	4,9	4,9	4,7	4,7	4,4	4,3	4,5	4,3	4,1
Japón	3,4	3,1	3,0	3,1	2,9	2,9	2,8	2,9	2,8	2,7
UE	9,4	8,5	8,4	8,2	8,0	7,7	7,5	8,2	7,7	7,2
UEM	10,9	10,0	9,9	9,7	9,5	9,1	9,0	9,1	8,5	7,9

	Tipo de interés a corto plazo (tres meses)						
	2015	2016	16.III	16.IV	17.I	17.II	17.III
R.U.	0,55	0,49	0,46	0,38	0,34	0,33	0,32
EE.UU.	0,23	0,64	0,70	0,77	0,92	1,08	1,24
Japón	0,08	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
UEM	-0,02	-0,26	-0,30	-0,31	-0,33	-0,33	-0,33

	Tipo de interés a corto plazo (tres meses)						
	2015	2016	16.III	16.IV	17.I	17.II	17.III
Euro / Dólar	0,90	0,90	0,90	0,93	0,94	0,91	0,85

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

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

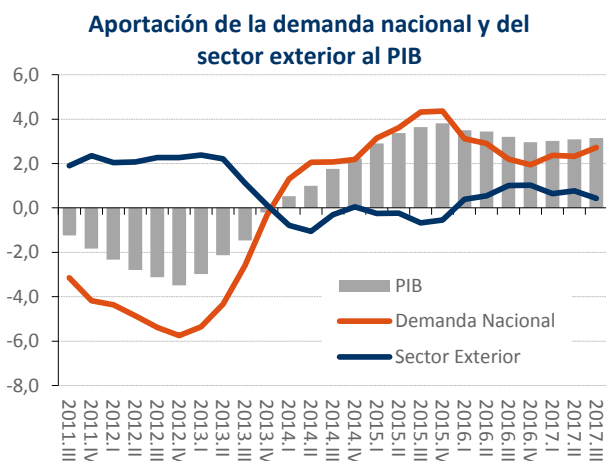
III. ECONOMÍA ESPAÑOLA

III.1. CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS

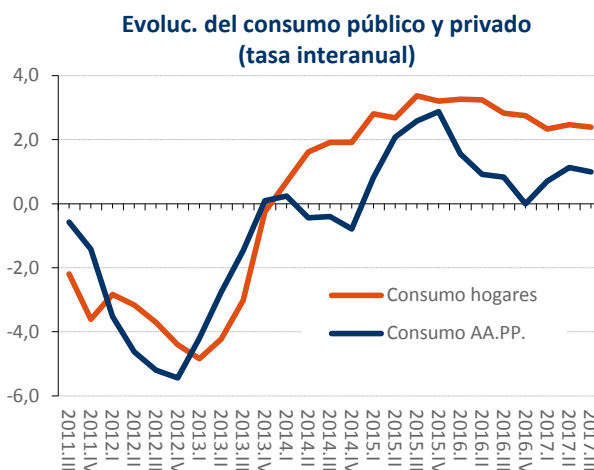
En 2017 la economía española ha mostrado un dinamismo mayor de lo esperado, debido a la favorable evolución de las exportaciones, de la inversión y del empleo

A sólo unos días de concluir el ejercicio de 2017 el balance final del año para la economía española es muy positivo. Un año más, la desaceleración de la economía española se ha visto pospuesta para el siguiente, manteniendo a lo largo del ejercicio crecimientos muy sostenidos en torno al 0,8-0,9% trimestral. Así, en 2017, por tercer año consecutivo la economía española crecerá de nuevo por encima del 3,0%. En el tercer trimestre, el PIB creció un 0,8% en tasa intertrimestral (una décima menos que el trimestre anterior) y la tasa interanual se mantuvo en el 3,1%. En el cuarto trimestre, los indicadores disponibles estarían apuntando a una ligera desaceleración.

Tras el buen comportamiento de la economía española se encuentran factores externos como la favorable evolución del contexto internacional y el mantenimiento de una política monetaria expansiva por parte del Banco Central Europeo. Desde el punto de vista interno, el crecimiento de nuestras exportaciones ha continuado siendo más intenso que el de nuestros principales competidores, la creación de empleo ha sido muy notable y el avance de la inversión tanto en equipo como en construcción está sorprendiendo al alza. Además, los principales factores que podían pesar negativamente sobre el crecimiento en 2017 (precio del petróleo, política fiscal e incertidumbre política) han tenido un impacto muy limitado, permitiendo que la economía siga una inercia muy positiva.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

En el tercer trimestre la economía mantiene su crecimiento en el 3,1% en términos interanuales, a pesar de desacelerar su ritmo de avance trimestral al 0,8%

En el tercer trimestre de 2017, el PIB de la economía desacelera ligeramente su avance trimestral hasta el 0,8%, una décima menos que en el trimestre anterior. En términos interanuales, la tasa se mantiene en el 3,1%. La demanda interna mejora su aportación al crecimiento del PIB hasta los 2,7 puntos porcentuales, cuatro décimas más que en el trimestre anterior. Mientras, el sector exterior disminuye también en cuatro décimas su aportación positiva y se sitúa en 0,4 puntos porcentuales.

El avance registrado por la economía española sigue destacando entre los países de su entorno, superando las tasas trimestrales que se han dado en Francia (0,5%), Italia (0,4%) o Reino Unido (0,4%). En el conjunto de la zona euro el crecimiento trimestral fue del 0,6%.

El consumo de las familias continúa avanzando a buen ritmo, favorecido por la notable creación de empleo y la desaceleración de la inflación

Dentro de los componentes de la demanda nacional, el consumo de los hogares prolonga su buen tono en el tercer trimestre, con un avance del 0,7% trimestral, igual tasa que en el trimestre anterior, manteniendo su crecimiento interanual en el 2,4%. La notable creación de empleo y los bajos tipos de interés han favorecido esta evolución. Además, la inflación en estos meses se ha visto contenida con respecto a los primeros meses del año, lo que ha permitido una mejora de la capacidad de compra de los hogares.

Indicadores de Consumo e Inversión (tasa de variación anual)									
	2015	2016	16.IV	17.I	17.II	17.III	sep.	oct.	nov.
Matricul. de turismos	20,9	10,9	9,0	7,9	6,5	5,8	4,6	13,7	12,4
IPI B. de consumo (filtrado)	1,3	2,1	1,1	-0,2	1,3	1,2	1,5	2,5	
Import. B. de consumo	6,9	7,1	6,2	3,0	0,8	2,5	0,7		
Índice vtas. comercio	2,7	2,8	3,2	2,7	4,2	3,2	4,2	-0,1	
- deflactado por IPC	3,0	3,6	3,1	0,5	2,5	1,7	2,7	-1,5	
Financiación a familias	-2,1	-1,3	-1,3	-1,3	-1,1	-0,9	-0,9	-1,0	
Confianza del consumidor	0	-4	-3	-3	2	0	-1	-1	-2
Conf. del com. minorista	14	12	12	11	12	11	11	11	10
Disponibilid. Bienes	6,9	2,6	1,6	-1,9	1,4	3,4	2,4		
Indicador sintético	3,4	3,0	2,8	1,9	2,1	2,2	2,3		
Capac. prod., b. consumo	73,6	75,6	76,6	73,6	72,5	74,4	17.IV: 77,5		
IPI B. de equipo (filtrado)	7,2	3,9	-0,5	1,1	-0,1	2,8	5,4	6,4	
Disponibilid. Bienes	8,5	3,3	0,6	1,8	0,5	5,4	5,9		
Import. B. de capital	14,4	4,1	2,1	13,1	4,4	4,1	-4,0		
Matric. vehíc. carga (ANFAC)	35,6	11,4	6,3	20,8	8,7	15,1	8,2	20,9	
Financiación a empresas	-0,4	-0,3	-0,3	0,4	0,9	-0,1	-0,1	0,2	
Capac. prod., b. inversión	79,9	81,7	81,7	82,9	83,0	84,2	17.IV: 84,6		
Indicador sintético equipo	11,3	5,0	2,9	7,5	5,8	6,4	8,3		

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

Las expectativas de los consumidores y del comercio minorista mostraron un ligero empeoramiento en el tercer trimestre de 2017, debido principalmente a un deterioro en su componente de expectativas sobre el empleo, ya que el resto de los componentes reflejaron una mayor confianza. No obstante, tanto en el caso de la confianza del consumidor como del comercio minorista los niveles actuales siguen estando muy próximos a los máximos de su serie histórica. Los primeros datos disponibles para el cuarto trimestre continúan mostrando cierto empeoramiento de la confianza del consumidor, debido a una percepción menos favorable de la situación de la economía general y del empleo, al tiempo que las perspectivas sobre el hogar y el ahorro registraban un mayor optimismo. En lo que respecta al comercio minorista, las perspectivas siguen siendo muy favorables, aunque también se aprecia un ligero empeoramiento en las expectativas sobre la evolución futura.

En este sentido, el índice de ventas del comercio minorista registró un menor dinamismo en términos nominales en el tercer trimestre, que en términos reales también fue más reducido debido al avance de la inflación en este periodo. Así, en el tercer trimestre el ritmo de avance de las ventas del comercio se desaceleró hasta el 3,2% en términos nominales, una vez deflactado por el IPC el crecimiento fue del 1,7%, frente al 2,5% registrado en el segundo trimestre. Por componentes, los bienes no alimenticios fueron los que presentaron una mayor desaceleración. El último dato disponible, correspondiente a octubre, registra una significativa desaceleración, sobre todo en el componente de no alimentación. También las ventas interiores de bienes de consumo de las grandes empresas mostraron un menor dinamismo en el periodo julio-septiembre.

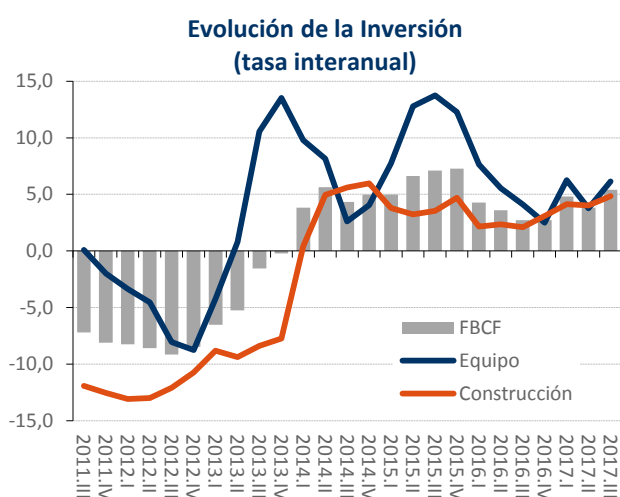
En lo que respecta a las matriculaciones de automóviles, en octubre y noviembre han vuelto a crecer a ritmos de dos dígitos: un 13,7% y un 12,4%, respectivamente, y en los once primeros meses del año se registraron 1.131.988 matriculaciones, un 7,8% más que en el mismo periodo de 2016. En lo transcurrido de 2017 se observa una ralentización de las ventas a particulares (4,1%), que está siendo en parte compensada por la favorable evolución de los segmentos de empresas (13,7%) y alquiladores (9,3%). En los últimos meses ha sido el segmento de particulares el que ha impulsado el crecimiento hasta situarlo de nuevo por encima del 10%. Según el sector, la mejora de la confianza de las familias y el incremento de la concesión de créditos al consumo está favoreciendo el avance de las compras de particulares. No obstante, el parque automovilístico sigue estando muy envejecido y desde el sector se demandan planes de achatarramiento que incentiven la demanda de particulares y favorezcan una movilidad sostenible.

El índice de producción industrial de bienes de consumo, en línea con la favorable evolución del consumo, registró un avance del 1,2% interanual en el tercer trimestre, tan sólo una décima inferior al del trimestre anterior. Por componentes, tanto los bienes de consumo duradero como los de consumo no duradero han mostrado cierta desaceleración. En el mes de octubre, único dato disponible para el cuarto trimestre, el índice de producción de bienes de consumo ha registrado un avance del 2,5% debido a la mejora de la producción de los bienes de consumo no duradero. Por su parte, las importaciones de bienes de consumo, que se habían desacelerado en el segundo trimestre hasta el 0,8%, registraron un crecimiento del 2,5% en el tercer trimestre.

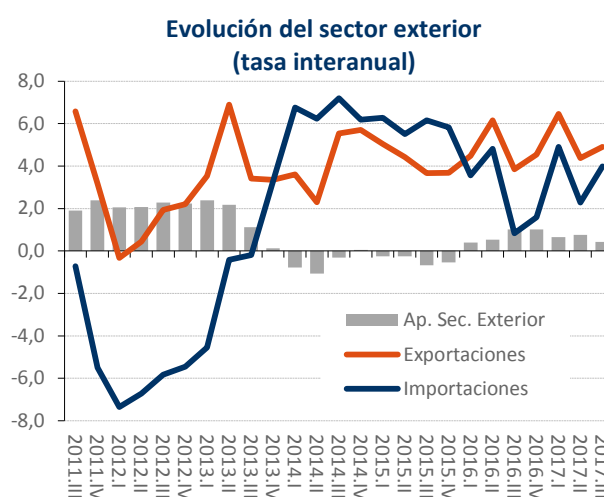
La inversión en bienes de equipo registra un notable repunte en el tercer trimestre

La aceleración de la demanda interna ha venido de la mejora de la inversión, tanto en equipo como en construcción. En concreto, la inversión en bienes de equipo alcanza ritmos del 6,1% interanual, tras acelerarse más de dos puntos porcentuales con respecto al trimestre anterior, y continúa configurándose como el componente más dinámico de la demanda interna. Las favorables condiciones financieras, unido a las positivas expectativas sobre la economía española y el entorno exterior, continúan apoyando el dinamismo de este componente del PIB. Por componentes, tanto “otra maquinaria y bienes de equipo” como “material de transporte” han registrado una notable aceleración en el tercer trimestre con respecto al segundo. En línea con el dato de Contabilidad Nacional, el indicador de producción de bienes de equipo ha mostrado un repunte en el tercer trimestre, lo que unido al avance de las importaciones de bienes de capital, ha dado lugar a un crecimiento significativo de las disponibilidades de bienes de equipo en el tercer trimestre. Además, el dato de octubre del Índice de producción industrial de bienes de equipo continúa registrando un avance notable. Por su parte, las matriculaciones de vehículos de carga siguen mostrando un notable dinamismo, con un crecimiento del 15,1% en el tercer trimestre, y alcanzando una tasa del 20,9% en octubre.

El vigor de la inversión en equipo no se está viendo reflejado en un incremento significativo del stock de crédito de las empresas, que continúa muy estancado. Según se desprende de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios publicada por el Banco de España, las condiciones de financiación continúan siendo favorables en el tercer trimestre, aunque se han endurecido ligeramente los criterios de concesión de crédito. Además, según esta encuesta, la demanda de crédito no varió en el caso de las pymes y se redujo en el caso de las grandes empresas.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

La inversión en construcción continúa su senda de mejoría gracias al avance del segmento residencial y al comienzo de la recuperación del componente de obra civil

La inversión en construcción, que ya venía mejorando en los trimestres anteriores, ha continuado su trayectoria positiva en el tercer trimestre, registrando un aumento del 4,9% en términos interanuales. Esta aceleración obedece al mayor crecimiento en sus dos segmentos: residencial y de otros edificios y construcciones, si bien en el caso de este último el avance todavía es muy moderado.

Los indicadores relativos a la inversión en construcción residencial mostraron, en general, una mejoría en el tercer trimestre de 2017, aunque son indicadores adelantados que se verán reflejados en los próximos trimestres. En concreto, la licitación ha aumentado un 36%, debido tanto al avance en el segmento de edificación (46,1%), como del de obra civil (30,6%). Por tipo de administración, ha sido la administración central la principal impulsora de este avance en el tercer trimestre. Respecto a los visados de obra nueva, en el tercer trimestre el presupuesto de ejecución siguió creciendo a ritmos muy notables y la superficie a construir también, con tasas cercanas al 25%.

Por su parte, las compra-ventas de vivienda, que venían mostrando un notable dinamismo a lo largo de todo el ejercicio, continúan registrando avances significativos con un aumento del 14,6% en el tercer trimestre. Destaca en estos últimos meses la aceleración de las compraventas de vivienda nueva (17,2%), si bien las compraventas de vivienda usada siguen avanzando a ritmos notables (14%) y continúan representando más del 80% de las operaciones.

La aportación del sector exterior se reduce a 0,4 puntos porcentuales, al registrar las importaciones una mayor aceleración que las exportaciones

En lo que respecta al sector exterior, en el tercer trimestre se observa un mayor crecimiento tanto en exportaciones como en importaciones. No obstante, el mayor avance de estas últimas hace que la aportación al crecimiento se vea reducida hasta 0,4 puntos porcentuales, desde los 0,8 puntos del trimestre anterior. En el caso de las exportaciones, han sido los componentes de bienes y de servicios turísticos los que han ganado mayor dinamismo, mientras que los servicios no turísticos se han desacelerado. Por su parte, las importaciones de bienes incrementan de forma notable su tasa de variación y las de servicios turísticos, aunque se desaceleran, continúan creciendo a ritmos de dos dígitos, mientras que las importaciones de servicios no turísticos registran una significativa caída.

En lo que respecta al comercio exterior de bienes, según los datos de Aduanas correspondientes a los nueve primeros meses de 2017, las exportaciones españolas de mercancías aumentaron un 9,1% frente al mismo periodo de 2016, un 8,6% en términos reales al crecer los precios de exportación un 0,4%. Las importaciones, por su parte, aumentaron un 11,1% con respecto a los nueve primeros meses de 2016, aunque en términos reales crecieron tan sólo un 5,6% al incrementarse sus precios un 5,2%. Con estos datos, el déficit comercial se situó en 18.561,5 millones de euros, un 40,3% superior al registrado en el mismo periodo de 2016. El saldo no energético arrojó un déficit de 2.556,7 millones de euros, frente a los 1.177,9 millones de 2016 y el déficit energético se incrementó un 32,8%, impulsado por la subida del precio del petróleo.

En comparación con otras áreas geográficas, en los nueve primeros meses de 2017 las exportaciones españolas crecieron un 9,1% interanual, frente los valores registrados en la zona euro (7,4%) y en la Unión Europea (7,7%). Por países, también fueron superiores a los crecimientos de las exportaciones alemanas (6,3%), italianas (7,3%) o francesas (3,8%), pero inferiores a las de Reino Unido (17,6%), que se han visto favorecidas por la depreciación de la libra.

Por destino, las exportaciones españolas a la UE y la zona euro aumentaron en un 8,1% y 9,0%, respectivamente, y las destinadas a destinos extracomunitarios mostraron un incremento del 11,0% en los primeros nueve meses de 2017, con lo que el peso de las exportaciones a la zona euro sobre el total se redujo ligeramente (51,7% del total). El superávit comercial con la UE aumentó en el periodo enero-septiembre de 2017 hasta los 13.255,4 millones de euros, frente a los 9.970,0 millones del mismo periodo del año anterior. Los sectores que más contribuyeron al crecimiento de las exportaciones fueron: productos energéticos (2,6 puntos), bienes de equipo (2,1 puntos), alimentación, bebidas y tabaco (1,2 puntos) y productos químicos (1,1 puntos).

Disminuye el superávit de la balanza por cuenta corriente y la capacidad de financiación de la economía frente al mismo periodo de 2016 por el empeoramiento del saldo de bienes

Según los datos de avance mensual de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en los primeros nueve meses de 2017 se registró un superávit por cuenta corriente de 12,7 miles de millones de euros, frente al superávit de 13,4 miles de millones del año anterior. Este empeoramiento se debe principalmente al resultado menos positivo de la balanza de bienes y servicios, cuyo superávit se redujo de 27,1 miles de millones a 25,4 miles de millones, a pesar de mejorar el saldo de Turismo y viajes. Por su

parte, la balanza de rentas primaria y secundaria registró un déficit ligeramente inferior (-12,6 miles de millones, frente a los -13,7 miles de millones del mismo periodo del año anterior).

El saldo agregado de las cuentas corriente y de capital (que determina la capacidad o necesidad de financiación de la economía) fue positivo en el periodo enero-septiembre por 13,8 miles de millones, frente al saldo positivo de 15,1 miles de millones del mismo periodo de 2016.

La economía española registrará por tercer año consecutivo un crecimiento superior al 3% y las perspectivas apuntan una desaceleración muy gradual en 2018

De acuerdo con todo lo visto anteriormente, la economía española ha mostrado una evolución muy positiva durante lo transcurrido de 2017 y las perspectivas siguen siendo muy favorables. La fortaleza del consumo privado, en línea con la notable creación de empleo, de la inversión y la recuperación del sector constructor, junto con el dinamismo de las exportaciones, está permitiendo que la economía continúe creciendo a buen ritmo, retrasándose la desaceleración hasta la segunda mitad de 2017. Además, las previsiones apuntan a una desaceleración muy gradual, ya que todavía se mantienen otros elementos de impulso como los bajos tipos de interés y la prolongación de las medidas de política monetaria expansiva del BCE, entre otras, que harán que el crecimiento en 2018 siga siendo elevado. Así, las perspectivas para 2018 siguen siendo positivas, si bien tanto las instituciones nacionales como las internacionales apuntan una desaceleración con respecto al crecimiento de 2017.

Previsiones para la economía española										
	Consenso Funcas		Gobierno		Comisión Europea		OCDE		CEOE	
	(nov-17)		(oct-17)		(nov-17)		(nov-17)		(dic-17)	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
PIB	3,1	2,6	3,1	2,3	3,1	2,5	3,1	2,3	3,1	2,5
Consumo Privado	2,5	2,2	2,5	1,8	2,6	2,2	2,6	2,0	2,4	2,1
Consumo Público	1,1	1,1	0,9	0,7	0,9	0,8	1,0	0,8	1,0	0,9
FBCF	4,3	3,7	4,2	3,4	4,1	4,0	4,3	3,4	4,7	2,8
Equipo	5,2	4,0	4,8	3,8	5,1	4,5	---	---	5,5	3,3
Construcción	4,0	3,7	3,9	3,5	---	---	---	---	4,3	2,3
Aportación Sector Exterior	--	--	0,7	0,5	0,6	0,3	0,6	0,3	0,6	0,6
Exportaciones	5,7	4,6	6,2	5,1	6,0	4,8	6,0	4,6	5,4	5,2
Importaciones	4,4	3,9	4,4	4,1	4,4	4,3	4,6	4,0	3,9	3,9
Empleo	2,8	2,2	2,9	2,4	2,7	2,1	---	---	2,8	2,3
Tasa de Paro	17,1	15,3	17,2	15,5	17,4	15,6	17,2	15,4	17,1	15,0
Precios de Consumo	2,0	1,5	--	--	2,0	1,4	2,0	1,3	2,0	1,1
Balanza por CC(% PIB)	1,7	1,6	1,7	1,6	1,7	1,9	1,6	1,6	1,7	1,6

Fuente: Funcas, M^e de Economía, Industria y Competitividad, Comisión Europea, OCDE y Servicio de Estudios de CEOE

El pasado 9 de noviembre, la Comisión Europea publicó sus previsiones de otoño, en las que avanzaba un crecimiento del 2,5% para la economía española en 2018, una décima más que en su estimación anterior y en línea con las previsiones de CEOE o del promedio del Panel de Funcas. No obstante, la institución afirma que las reacciones del mercado a los "eventos recientes en Cataluña" han sido "contenidos", pero añade que existen el riesgo de que "futuros acontecimientos puedan tener un impacto sobre el crecimiento", cuyo tamaño "no puede ser anticipado en este momento". A finales de noviembre también la OCDE publicó su Economic Outlook, en el que se elevaba la previsión de crecimiento para la economía española

en 2017 en tres décimas hasta el 3,1% (sobre este dato ya hay consenso generalizado) y se rebajaba una décima la previsión para 2018 hasta el 2,3%, estimación que se sitúa en línea con la previsión del Gobierno. La OCDE también alerta de que la persistencia de las tensiones entre los gobiernos central y el regional de Cataluña podrían reducir "significativamente" la confianza de los consumidores y de las empresas, lo que afectaría más de lo previsto a la demanda interna, al igual que ocurriría con un eventual aumento del proteccionismo en el comercio internacional o unas consecuencias más perjudiciales de las estimadas del Brexit. Al contrario, podría impulsarse más de lo esperado si aumenta el empleo o crece la demanda en Europa, el principal destino de las exportaciones españolas.

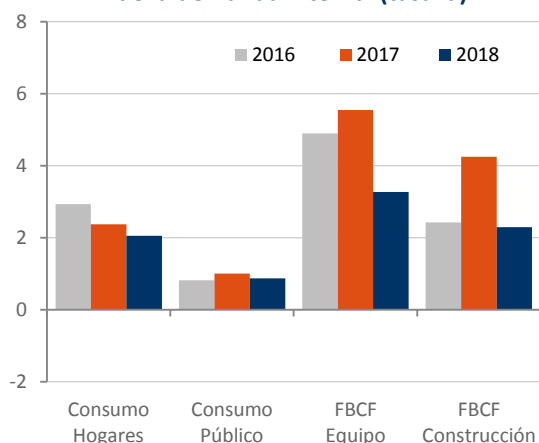
CEOE prevé un crecimiento de la economía española del 3,1% en 2017 y del 2,5% para 2018

CEOE prevé un crecimiento de la economía española del 3,1% en 2017, considerando la favorable evolución de la economía lo transcurrido de 2017 y previendo una desaceleración muy gradual en lo que resta de 2017 y 2018, con lo que se prevé que la actividad se desacelere hasta el 2,5% el próximo año. Con este escenario de previsión, España continuará creciendo más que la media de la Eurozona, y de hecho será el país que más crezca entre los principales países que comparten el euro.

En 2018 se espera cierta desaceleración de la demanda interna, mientras que el sector exterior seguirá aportando crecimiento de forma notable

La demanda interna continuará siendo el principal motor del crecimiento, aunque moderará su aportación positiva al PIB en 2018. La inversión en bienes de equipo será el componente más dinámico, debido a las condiciones financieras favorables, a las mejores perspectivas de crecimiento de la economía mundial y de las exportaciones. En cuanto a la inversión en construcción, tras el notable repunte en 2017, se espera cierta moderación en 2018.

Evolución de los componentes de la demanda interna (tasa ia)



Fuente: INE y CEOE

Evolución de los componentes de la demanda externa (tasa ia)



Fuente: INE y CEOE

El consumo privado moderará su ritmo de crecimiento en 2018, hasta el entorno del 2,1%. Aunque la creación de empleo y los bajos tipos de interés continúan impulsando el consumo, el agotamiento del consumo embalsado tras la crisis y cierta recuperación de la tasa de ahorro harán que se desacelere ligeramente.

El sector exterior continuará mostrando una aportación positiva al crecimiento del PIB en 2018. Las favorables expectativas para la economía mundial, incluyendo Europa, nuestro principal socio comercial, harán que las exportaciones sigan avanzando a ritmos notables.

El repunte de la inflación de inicios de 2017 se ha ido moderado a lo largo del ejercicio. La inflación subyacente continúa muy moderada e incluso ha descendido en los últimos meses hasta el 0,9%, la menor tasa de los últimos seis meses, mostrando la ausencia de presiones inflacionistas en el núcleo de la inflación. El precio del petróleo ha repuntado recientemente, aunque su efecto alcista ya no es tan acusado y, de mantenerse en los niveles actuales, podría producirse un repunte de la inflación en noviembre para descender de nuevo a partir de diciembre y en el inicio de 2018. De esta forma, la media anual sería el 2,0% en 2017, y se reduciría hasta el 1,1% en 2018.

El menor superávit del saldo de bienes y servicios hará que el saldo de la balanza por cuenta corriente, aunque se mantenga en positivo, disminuya ligeramente con respecto a 2016, con un superávit equivalente al 1,7% del PIB en 2017 y algo inferior en 2018.

Este escenario de previsión no está libre de riesgos que pueden hacer variar las previsiones tanto al alza como a la baja y a los que se debe prestar especial atención

Entre los **riesgos al alza** cabe señalar:

- Un impacto mayor al previsto de las medidas adoptadas por el BCE en la mejora de las condiciones financieras y, en consecuencia, en la reactivación de la inversión y del crédito en Europa.
- Una política económica que fortalezca la competitividad y productividad de la economía española y con ello impulse el ciclo de recuperación y empleo.
- Seguir con el proceso de moderación salarial en España, que tan beneficioso ha sido para el aumento de la competitividad y el empleo.
- Una mejora adicional de las perspectivas de la economía mundial, especialmente en Europa, que impulse las exportaciones españolas.

Los **riesgos a la baja** son:

- Incertidumbre política, sobre todo en lo asociado al proceso del Brexit y en Cataluña, que debilite la confianza y la inversión, así como el efecto que pueda tener en el turismo y en las exportaciones.
- Repunte 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.
- Que se produzca un freno notable o una reversión del proceso de reformas estructurales en España.
- Que las subidas de tipos de interés en los EE.UU. puedan generar turbulencias en los mercados financieros internacionales.

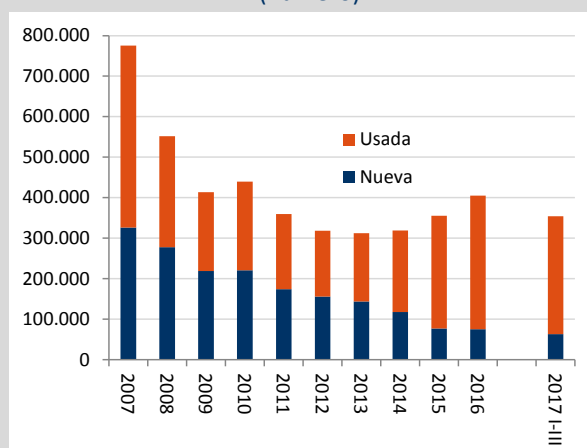
Recuadro 1: RECUPERACIÓN DE LA DEMANDA DE VIVIENDA

Durante los últimos tres años (2015-2017), el notable crecimiento de la economía española dio lugar a un significativo incremento de los ocupados (1,5 millones), mejorando la renta disponible de las familias. Esta mejora, unida a las favorables condiciones financieras y unos precios de la vivienda que habían descendido más de un 30% desde los máximos de 2007, propiciaron una recuperación de la compra de vivienda que comenzó a crecer a ritmos de dos dígitos. Como veremos a continuación esta recuperación de la inversión en vivienda no ha sido homogénea ni desde el punto de vista del tipo de vivienda ni atendiendo a su distribución geográfica, lo que está influyendo en la evolución de los precios y en la recuperación de la actividad constructora en las distintas CC.AA.

Según los datos de la Estadística de Transmisiones de Derechos de la Propiedad que publica el INE, en los primeros nueve meses de 2017 se vendieron 354.405 viviendas, un 13,6% más que en el mismo periodo de 2016, consolidando la tendencia de crecimiento de los últimos años (un 11,5% y un 14,0% de crecimiento promedio anual en 2015 y 2016, respectivamente). Con este dato se espera que la cifra para el conjunto del año se aproxime a las 500.000 viviendas.

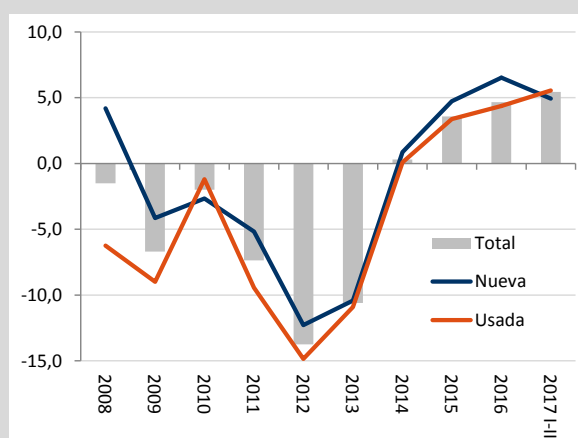
La demanda de vivienda en los últimos años se ha concentrado fundamentalmente en la compra de vivienda usada (más del 80% de las compra-ventas de 2016 y 2017 corresponden a viviendas de segunda mano), lo que supone un importante cambio con respecto al periodo 2008-2012, cuando las transacciones de viviendas se repartían de forma prácticamente igualitaria entre viviendas nuevas y usadas. Este comportamiento puede obedecer en parte a que en la vivienda nueva la corrección de precios ha sido más tardía y menos intensa que en el segmento de vivienda usada, tal y como se puede ver en el gráfico siguiente.

Compra-venta de viviendas
(número)



Fuente: ETDP. INE

Evolución de los precios de la vivienda
(tasa de variación interanual)

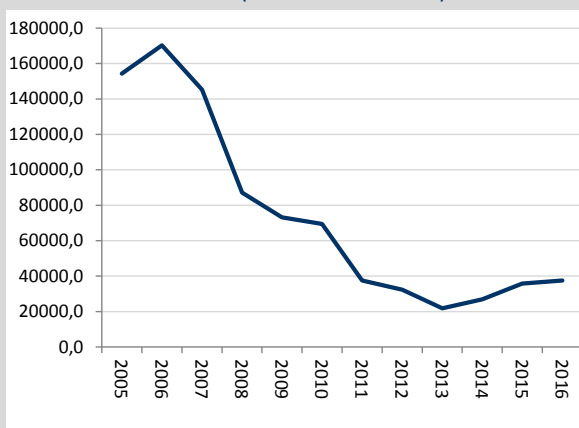


Fuente: INE

Esta recuperación de la demanda de vivienda también se ha visto acompañada de un incremento del número de hipotecas concedidas, gracias a una mayor accesibilidad al crédito por parte de las familias y unas mejores condiciones financieras en un contexto de bajos tipos de interés, que se sitúan en mínimos históricos. Según la última Encuesta sobre Préstamos bancarios del Banco de España, los criterios de aprobación de los créditos a los hogares para adquisición de vivienda se relajaron en cierta medida durante el tercer trimestre de 2017. Los factores que habrían contribuido a esta evolución fueron el aumento de la competencia, las mejores perspectivas económicas generales y en el mercado de la vivienda y la mayor solvencia de los prestatarios. Por su parte, las condiciones generales aplicadas en estos préstamos se suavizaron de nuevo, debido fundamentalmente a los menores costes de financiación y a la mayor disponibilidad de fondos. Desde el punto de vista de la demanda de financiación para la compra de vivienda, las favorables perspectivas del mercado residencial, la mejora de la confianza de los consumidores, el mantenimiento de los tipos de interés en niveles muy bajos y el ascenso de las operaciones de reestructuración de deuda, estarían contribuyendo al incremento de las solicitudes de crédito hipotecario y lo seguirán haciendo a lo largo de 2017 y 2018.

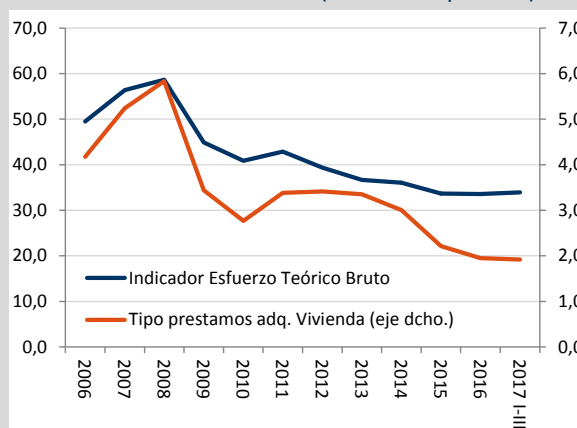
Además, la caída de los precios de vivienda durante los años de la crisis, en primer término, y el descenso de los tipos de interés en los últimos años, han permitido que el Indicador de Esfuerzo Teórico Bruto para la compra de vivienda (importe de las cuotas a pagar por un hogar medio en el primer año tras la adquisición de una vivienda tipo financiada con un préstamo estándar por el 80% del valor del piso, en porcentaje de la renta anual disponible del hogar), haya mostrado una clara tendencia descendente desde 2008, cuando rozaba el 60% de la renta bruta disponible del hogar, hasta situarse en el 34% en 2017.

Nuevo crédito a hogares para adquisición de vivienda (millones de euros)



Fuente: INE

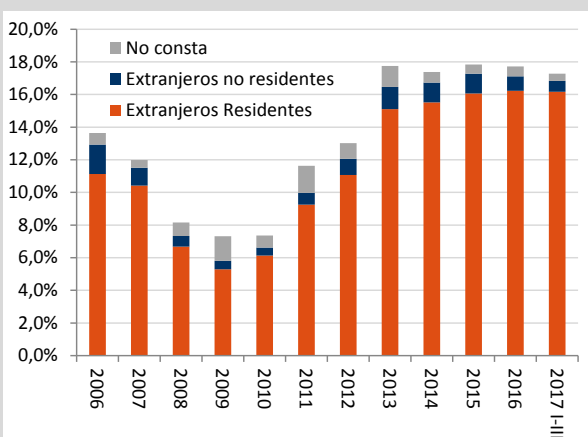
Tipo de interés adquisición de vivienda (tasa) y Esfuerzo Teórico Bruto (% renta disponible)



Fuente: Banco de España

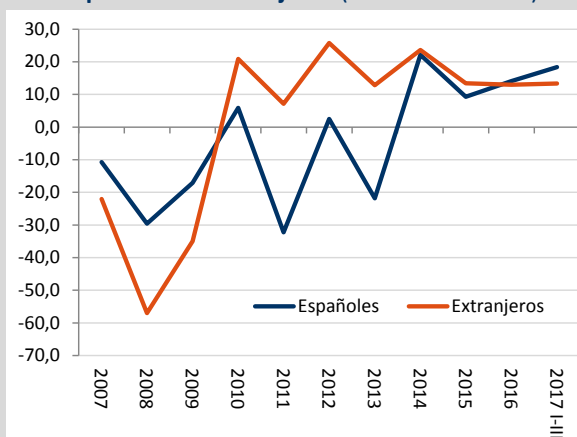
Si bien la demanda interna se ha visto impulsada durante los últimos años por los factores que acabamos de mencionar, hay que destacar por otro lado el papel que ha jugado la demanda extranjera en la recuperación de la compra de vivienda tras la crisis. En concreto, las transacciones de compra de vivienda realizadas por extranjeros cayeron antes y de forma más intensa durante la crisis, aunque se recuperaron con anterioridad y con mayor dinamismo que la de los españoles. Esta evolución dio lugar a una pérdida de peso de las compras de los extranjeros sobre el total en el periodo 2007-2010, pero que se recuperó rápidamente a partir de 2011, alcanzando en la actualidad en torno al 17% de las transacciones de compra venta de viviendas.

Porcentaje de las compras realizadas por extranjeros sobre las ventas totales



Fuente: Ministerio de Fomento

Evolución de las transacciones inmobiliarias. Españoles vs Extranjeros (tasa de variación)



Fuente: Ministerio de Fomento.

El interés de los extranjeros en la compra de vivienda en España ha seguido siendo elevado en los últimos años, con crecimientos a tasas de dos dígitos. Sin embargo, su peso en el total de transacciones se ha estabilizado debido, de una parte, a la recuperación de la demanda nacional, que ha incrementado el número absoluto de compraventas y, de otro, a la evolución de los precios de la vivienda y a la menor ventaja relativa que presentaban para algunas nacionalidades por el tipo de cambio.

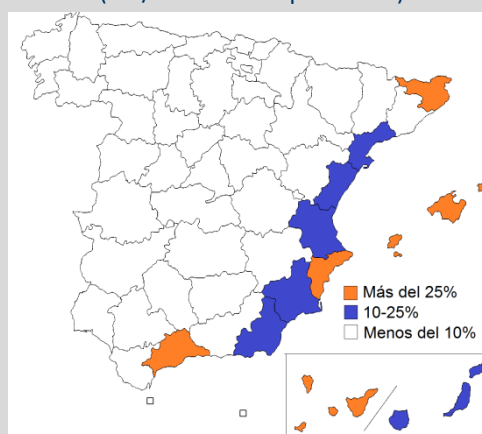
Además, esta favorable evolución de la demanda extranjera presenta una serie de características que se deben analizar. En primer lugar, la mayor parte de las compras de vivienda de extranjeros se concentran en la costa mediterránea y en las islas (Baleares y Canarias), alcanzando tasas del 40% del total de las transacciones en provincias como Tenerife o Alicante.

Compras de vivienda por Nacionalidad
(% total de compraventas de extranjeros)

	2008	2015	3T 2017
Reino Unido	37,84	21,34	15,13
Francia	3,98	8,72	8,76
Alemania	5,05	7,33	8,03
Bélgica	1,78	6,26	6,29
Suecia	1,62	5,89	6,17
Italia	3,36	4,68	5,90
Rumanía	3,50	3,73	5,22
China	2,08	3,97	4,41
Marruecos	3,36	2,53	3,84
Rusia	4,18	3,81	2,86
Holanda	3,04	2,13	2,63
Noruega	1,85	3,00	2,22

Fuente: Estadística Registral Inmobiliaria.

Compra de viviendas por extranjeros. 3T 2017
(% s/total de compraventas)



Fuente: Estadística Registral Inmobiliaria.

En segundo lugar, la tendencia de la compra de vivienda resulta diferente atendiendo a la nacionalidad del comprador. Si bien los ciudadanos de Reino Unido han sido históricamente y continúan siendo los principales compradores de vivienda en España, con un 15,1% de las ventas totales realizadas por extranjeros, su peso se ha visto claramente disminuido desde el año 2008, cuando representaban más del 37% del total. La incertidumbre en torno al Brexit y la depreciación de la libra están afectando negativamente a la adquisición de vivienda por parte de los ciudadanos de Reino Unido, observándose un claro descenso en el número de compraventas durante 2016, para posteriormente estabilizarse en 2017 a niveles menores que en los años previos.

La caída de las compras de los británicos se está viendo más que compensada por el dinamismo de las compras realizadas por los ciudadanos franceses, alemanes o suecos, que registran crecimientos interanuales de dos dígitos. También los italianos, los rumanos o los chinos están aumentando su participación. Esta evolución, unida al descenso de las compras de los británicos, está favoreciendo una menor concentración por países de los compradores extranjeros.

En conclusión, la demanda de compra de vivienda en España se ha visto favorecida por la mejora de la situación económica, del empleo, los bajos tipos de interés, las mejoras de las condiciones de acceso a la financiación y el descenso de los precios de los inmuebles. También la demanda extranjera se ha recuperado después de la crisis, incluso antes que la demanda nacional. No obstante, las operaciones se están concentrando en gran medida en los inmuebles de segunda mano y en determinadas provincias, condicionando la evolución del stock de vivienda sin vender, la evolución de los precios en distintas regiones y, por ende, la recuperación de la actividad inmobiliaria, que está siendo dispar entre unas regiones y otras.

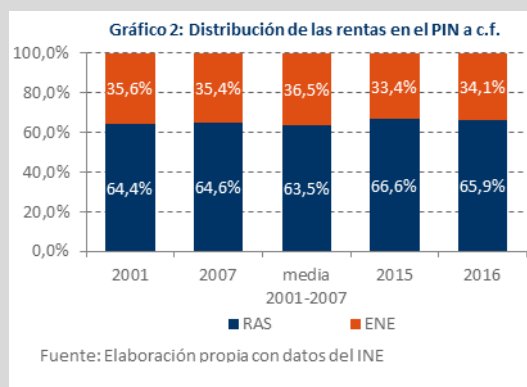
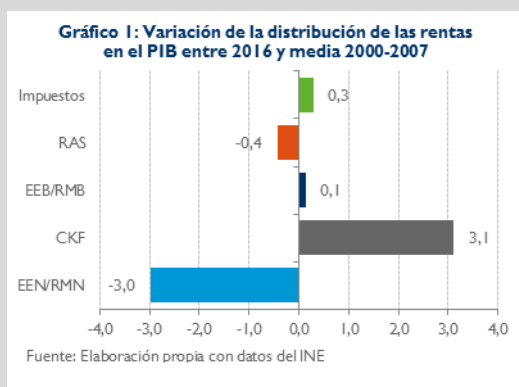
Recuadro 2: EVOLUCIÓN DEL PESO DE LA RENTAS SALARIALES Y LAS RENTAS DE CAPITAL EN EL PIB

El PIB por el lado de las rentas permite conocer cómo se remuneran los factores productivos que intervienen en la generación del mismo. Así, desde esta óptica, el PIB se repartiría entre el factor trabajo (rentas salariales o RAS) y el capital (excedente bruto de explotación o, y como en adelante, EBE), además de los impuestos netos de subvenciones.

No obstante, el EBE es un concepto que engloba una serie de partidas de distinta naturaleza, algunas de las cuales pueden distorsionar el análisis, *stricto sensu*, de la distribución funcional de las rentas en la economía. Así, bajo esta rúbrica se incluye el consumo de capital fijo (CCF), esto es, la amortización que requieren los bienes de capital implicados en el proceso productivo. Pero esta amortización, que recoge la depreciación que sufren los activos durante el proceso de producción, es un coste más de la actividad: el coste del activo fijo. Dicho de otro modo, la amortización detrae los recursos que serán necesarios para reponer los bienes de capital una vez que estos se hayan depreciado por completo, asegurando al menos, todo lo demás constante, el mantenimiento del nivel de producción actual y por tanto del empleo y de las rentas salariales. El propio Banco de España reconoce que la exclusión de este componente ayuda a precisar el análisis de la distribución de rentas: “Cuando se atiende al reparto del producto interior neto al coste de los factores, es decir, cuando se excluyen del PIB los impuestos indirectos y el consumo de capital fijo (...) se aproxima mejor la distribución de la renta propiamente dicha”¹. Al eliminar este consumo de capital del EBE se llega al Excedente Neto de Explotación (ENE).

Una vez contextualizado, si se compara la evolución del peso de los factores de producción dentro del PIB entre el año 2016 y una media del período pre-crisis (2001-2007), se evidencia que **las rentas de capital netas (ENE) han perdido considerablemente más peso (-3 puntos) que los salarios (-0,4 puntos). Las ganancias en la participación han ido a parar a un creciente consumo de capital fijo (+3,1 puntos), y al incremento de los impuestos netos de subvenciones (+0,3 puntos) (Ver gráfico 1).**

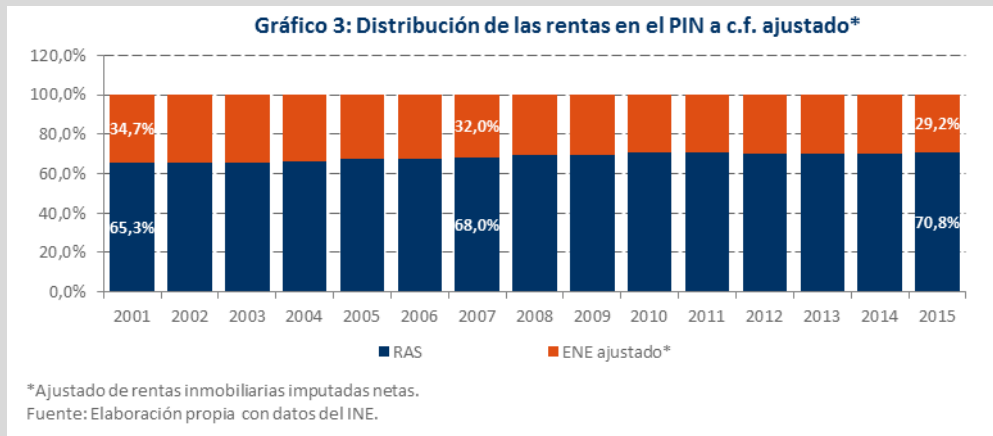
Si el análisis se realiza, siguiendo la recomendación del Banco de España, **sobre el Producto Interior Neto (PIN) a coste de los factores, es decir, eliminando los impuestos y el consumo de capital, de nuevo las rentas de capital salen perdiendo: el peso del ENE en 2016 era 1,3 puntos inferior al del año 2007, y 2,4 puntos menor al de la media 2001-2007**, justo el movimiento contrario, por definición, al que experimentaron las rentas salariales (Ver gráfico 2). En la comparativa del año 2016 frente al 2015, se aprecia una pérdida de peso de las rentas salariales en el PIN a coste de los factores que no llega a compensar, a lo sumo muy parcialmente, las ganancias de cuota que se apuntaron en los años anteriores.



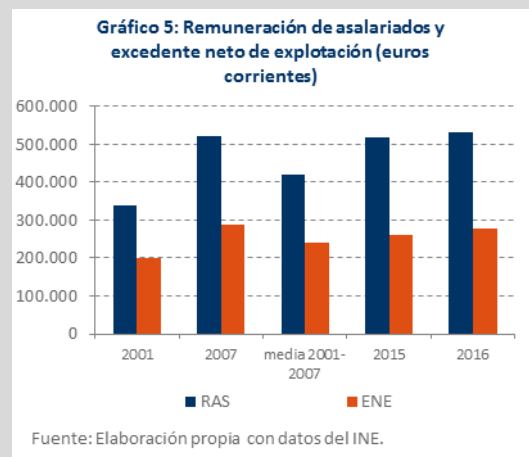
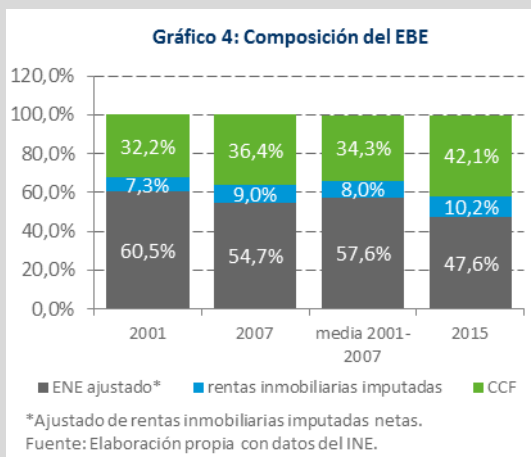
Si además se pretende analizar, no ya el reparto entre rentas salariales y de capital, sino entre las primeras y algún concepto que se asemeje a las rentas de empresarios y autónomos, es necesario realizar algún ajuste adicional. En el EBE también se incluyen las llamadas “rentas inmobiliarias imputadas” que recogen la “producción por cuenta propia de los servicios de alquiler”. Dicho de otro modo, el INE calcula el hipotético alquiler que tendrían que pagar los propietarios de su vivienda si en su lugar fueran arrendatarios de las mismas, y lo computa como PIB dentro del EBE. Estas rentas recogen una “remuneración en especie” de los propietarios de vivienda que, si bien puede considerarse renta de capital, no tiene relación alguna con la actividad productiva de bienes y servicios como tal,

¹ Banco de España. Boletín Económico; julio-agosto 2009: “Mediciones alternativas de las rentas del autoempleo: implicaciones sobre la renta laboral”.

por lo que también debería ser deducida del cálculo. Para ello, se calculan las rentas inmobiliarias imputadas netas (solo hay datos disponibles hasta 2015) suponiendo que tienen el mismo consumo de capital que el resto del EBE de la economía (ya que el INE no desglosa este dato) y se sustraen del ENE previamente calculado. En el gráfico 3 se observa como el ENE ajustado de rentas inmobiliarias imputadas había perdido en 2015 casi tres puntos porcentuales en el reparto en favor de las rentas salariales con respecto al año 2007, y más de 5 puntos en relación con el año 2001.



Todo lo anterior ilustra que el ligero aumento del peso del EBE (ver gráfico 1) desde la crisis, no ha estado vinculado con el incremento de las rentas relacionadas con la actividad generadora de bienes y servicios en sentido estricto, o al menos, con la parte de estas rentas que finalmente perciben empresarios y autónomos tras atender a la reposición de, precisamente, el capital. En su lugar, el modesto incremento del EBE ha estado basado en dos componentes que se contabilizan dentro de él pero que presentan una particular naturaleza, a saber, el consumo de capital fijo y las rentas inmobiliarias imputadas. El avance de estas rúbricas tiene sentido en un escenario de crisis y posterior recuperación que sucede a una etapa expansiva donde las elevadas tasas de inversión permitieron la acumulación de una gran cantidad de capital, cuya depreciación se va contabilizando en los años posteriores (Ver gráfico 4). Además, estas inversiones estuvieron especialmente centradas en el sector de la vivienda, lo que explica el incremento de las rentas inmobiliarias imputadas.



Por otro lado, tal y como ilustra el gráfico 5, el ENE (incluso sin eliminar las rentas de alquileres imputadas) en unidades monetarias corrientes aún no ha recuperado, pese a la inflación, el nivel del año 2007, algo que si habrían hecho las RAS en 2016.

En suma, la comparativa de proporciones entre las rentas salariales y el EBE no es del todo acertada si se quiere conocer, en puridad, la distribución del valor de la producción entre los factores que han contribuido a su generación. Tras realizar los correspondientes ajustes al EBE, esto es, tras eliminar el consumo de capital fijo y las rentas inmobiliarias imputadas, se comprueba que las rentas salariales no solo no han perdido peso en la distribución de rentas desde la crisis, sino que lo han incrementado en detrimento de las rentas de capital netas ajustadas.

III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD

En lo transcurrido de 2017, la inflación española ha registrado una clara senda descendente desde el 3,0%, registrado en enero y febrero, hasta las tasas actuales en torno al 1,6%. Esta tendencia ha venido marcada por el componente energético del IPC, fundamentalmente por los precios de carburantes y lubricantes, que reflejaban un precio del petróleo muy superior al registrado un año antes. A medida que pasaban los meses, este diferencial con el año anterior fue disminuyendo, reduciendo su impacto sobre la inflación general. Sin embargo, durante los últimos meses, debido a factores tanto de oferta como de demanda, el crudo ha sufrido cierto repunte, lo que está condicionando la evolución del componente energético. Al mismo tiempo, la inflación subyacente ha registrado tasas muy contenidas, en torno al 1%, sin que se observen presiones inflacionistas en ninguno de sus componentes. Según el indicador avanzado publicado por el INE, en el mes de noviembre la inflación se situará en el 1,6%.

El último dato disponible correspondiente al mes de octubre, señala que la inflación se desaceleró hasta el 1,6%, dos décimas menos que en el mes de septiembre. Este menor avance en su incremento anual fue debido a la contención de la inflación subyacente, que se situó en el 0,9%, tres décimas menos que en el mes anterior.

El Índice de Precios de Consumo Armonizado se situó en el 1,7% en octubre, una décima menos que en el mes anterior, y el índice promedio de la Unión Económica y Monetaria también disminuyó una décima hasta el 1,4%, por lo que el diferencial positivo se mantiene en 0,3 puntos porcentuales.

Índice de Precios de Consumo (tasa de variación anual)									
	2015	2016	16.IV	17.I	17.II	17.III	ago.	sep.	oct.
IPC. Índice general	-0,5	-0,2	1,0	2,7	2,0	1,7	1,6	1,8	1,6
Sin Energía ni alim. no elab.	0,6	0,8	0,9	1,0	1,1	1,3	1,2	1,2	0,0
Alimentación	1,2	1,3	0,5	1,4	1,1	0,6	0,3	1,3	2,3
Sin elaborar	1,8	2,3	1,0	4,1	2,5	-0,2	-1,6	2,2	4,9
Elaborada	0,9	0,8	0,3	0,2	0,4	1,0	1,1	0,9	1,0
Bienes Industriales	-2,7	-2,4	0,9	5,0	2,4	1,7	1,9	1,8	1,0
No Energéticos	0,3	0,5	0,6	0,7	0,2	0,1	0,0	0,1	-0,2
Energía	-9,0	-8,4	1,6	15,3	8,0	5,4	6,3	5,8	3,9
Carburantes y lubric.	-12,1	-6,8	3,4	15,9	5,6	4,3	5,4	5,5	3,4
Servicios	0,7	1,1	1,3	1,2	1,9	1,8	1,7	1,8	1,6
Alquiler de Vivienda	-0,5	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,5	0,5	0,5	0,7
Transporte	-4,5	-2,0	2,6	7,5	3,8	3,0	3,3	3,4	2,2
Turismo y Hostelería	1,1	0,9	1,0	1,5	3,1	3,0	2,9	3,0	2,6

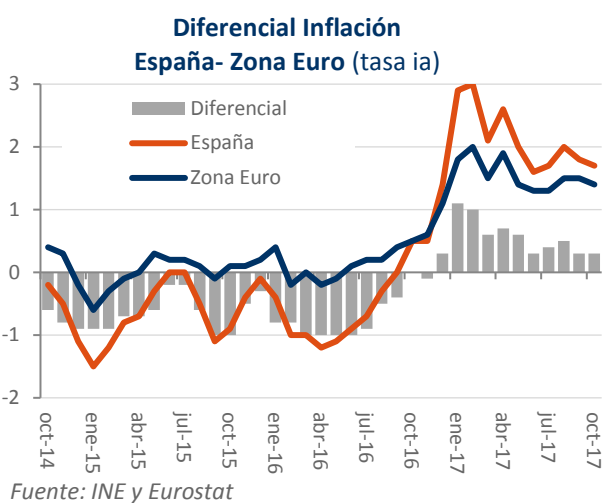
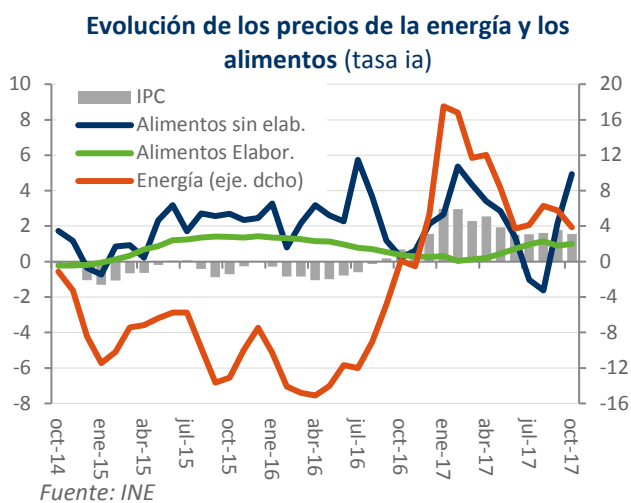
Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

La inflación subyacente continúa mostrando una variación muy contenida en todos sus componentes y minora su ritmo de avance hasta el 0,9%

La inflación subyacente continúa mostrando una variación muy moderada en el mes de octubre, reflejando una gran estabilidad de precios en el núcleo de la inflación. Dentro de sus componentes, los Bienes industriales sin productos energéticos registran una caída del -0,2%, frente al crecimiento del 0,1% del mes anterior, y los de los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco se aceleran una décima hasta el 1,0%. Los precios de los Servicios registraron una desaceleración de dos décimas hasta el 1,6%, continuando con la senda descendente mostrada a lo largo de todo el ejercicio, apoyada en la desaceleración de los precios del transporte y, en este último mes, también de los servicios turísticos.

Los precios de los Alimentos sin elaboración aumentaron un 4,9% interanual, frente al incremento del 2,2% interanual del mes anterior, con lo que se erigen como el principal elemento inflacionista de la cesta de productos. Este incremento se debe al aumento en octubre de los precios de las frutas y de las legumbres y hortalizas frescas, productos que están siendo determinantes en la evolución de los alimentos sin elaborar a lo largo de todo el ejercicio.

Los productos energéticos fueron durante los primeros meses de 2017 los principales impulsores de la inflación. Sin embargo, en los últimos meses se ha moderado notablemente el diferencial de precios del petróleo con el año anterior, registrando una significativa desaceleración los componentes de los productos energéticos.



Los precios del petróleo han repuntado los últimos meses, lo que se podría ver reflejado en un mayor incremento de los productos energéticos en la parte final del año

Sin embargo, a pesar de la tendencia descendente mostrada durante la primera mitad del año, a partir del mes de julio el precio del barril Brent ha vuelto a incrementarse hasta superar los 65\$/barril algún día de noviembre. En este mes el precio del barril Brent se situó en 63,1\$/barril, un 43,4% más que el año anterior. En lo transcurrido de diciembre, el precio del barril de petróleo se sitúa en torno a los 64\$/barril, lo que de mantenerse supondría un incremento del 20,5% con respecto a diciembre de 2016. En euros, el aumento será algo más contenido (9,1%), debido a la depreciación del dólar en los últimos meses. Este incremento se podría ver reflejado en un repunte de los precios de los carburantes y combustibles en la parte final del ejercicio.

Para el conjunto de 2017 la inflación promedio se situará en el 2,0%, desacelerándose en 2018

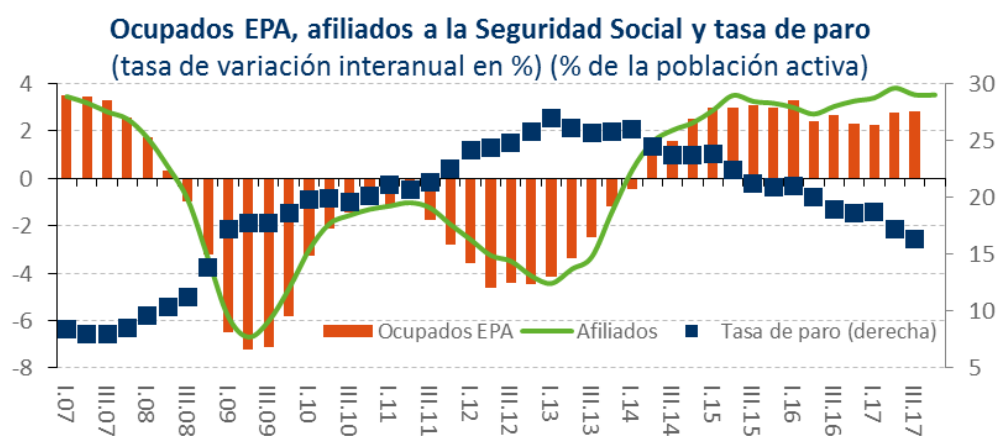
A pesar del incremento del precio del petróleo, según nuestras previsiones la inflación se desacelerará ligeramente en el mes de diciembre, ya que se espera que la inflación subyacente siga mostrando una evolución muy moderada. Así, el promedio del año se situará en el 2,0%. En los primeros meses de 2018, si el petróleo se mantiene en los niveles actuales, el incremento anual de sus precios se irá reduciendo gradualmente y la inflación continuará la senda de desaceleración.

III.3. MERCADO LABORAL

La EPA del tercer trimestre reflejó que la economía mantiene estable el elevado ritmo de creación de empleo y los ocupados superan los 19 millones de personas por primera vez desde 2009

Los resultados de la EPA del tercer trimestre reflejan que se mantiene la tendencia positiva del mercado laboral. El ritmo de creación de empleo en términos interanuales se mantuvo estable en el 2,8%, lo que supone que el número de ocupados aumentó en 521.700 personas en un año. Además, hay que destacar que cerca del 90% del empleo creado en el último año fue en el sector privado, con una tasa interanual del 3,0%. En el sector público también se creó empleo, a un ritmo del 1,9% interanual.

En un trimestre que suele ser favorable para el mercado laboral por razones estacionales, la ocupación creció en términos trimestrales en 235.900 personas, lo que supone el incremento más elevado en un tercer trimestre desde 2005. Así, el número de ocupados superó los 19 millones de personas, por primera vez desde el año 2009. Mientras, el número de parados descendió en 182.600 personas y se situó en 3,73 millones de personas, la cifra más baja desde 2008. Desde el tercer trimestre de 2016, el número de desempleados bajó en 589.100 personas. La tasa de paro descendió hasta el 16,4%, la más baja desde finales de 2008.



Fuente: INE, MEYSS y Servicio de Estudios CEOE

Nota: El dato de IV.17 se refiere a media oct.-nov.

El dinamismo de la actividad económica permitirá la creación de 920.000 empleos entre 2017 y 2018, mientras que la tasa de paro bajará en estos dos años, hasta el 15% en 2018

En línea con el notable impulso que ha registrado la actividad económica en 2017, la recuperación del mercado laboral está continuando este año, manteniéndose un ritmo de creación de empleo similar al registrado el año pasado, con una tasa del 2,7%, en términos EPA, y del 2,3% en 2018, según las previsiones de CEOE. Esto supone que en estos dos años, 2017 y 2018, habrá unos 920.000 nuevos ocupados. Mientras, el número de parados continuará reduciéndose paulatinamente y la tasa de paro también descenderá, para situarse en el 17,1% de media anual en 2017 y en el 15,0% en 2018. De hecho, a finales del año 2018, el número de parados habrá bajado hasta los 3,23 millones de personas y la tasa de paro estará cercana al 14%, según las previsiones de CEOE.

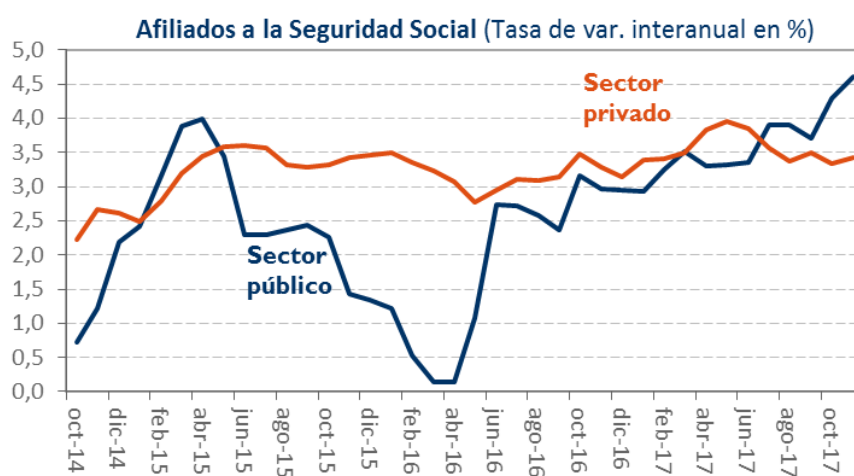
Los afiliados a la Seguridad Social mantienen su ritmo de crecimiento estable en la recta final del año en torno al 3,5% interanual

Los primeros datos que se conocen sobre el mercado laboral para el último trimestre del año avanzan que el empleo mantendrá un ritmo de crecimiento elevado en la recta final del año, similar al registrado en el tercer trimestre, en el entorno del 3,5% según los afiliados a la Seguridad Social.

En concreto, en noviembre, un mes tradicionalmente negativo para el mercado laboral, los afiliados a la Seguridad Social descendieron en 12.773 personas, si bien esta caída ha sido menor que la también registrada en 2016. Por sectores, los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en industria (en casi 10.000 personas) y construcción (en más de 15.000 personas), en ambos casos incluso de forma más intensa que en noviembre de 2016. También crecieron en la agricultura (en cerca de 9.000 personas), lo que contrasta con la reducción que se dio en el mismo mes del año pasado. En cambio, los afiliados a la Seguridad Social descendieron en los servicios, en algo más de 47.000 personas, lo que supone una caída mayor que la registrada en noviembre de 2016, a lo que ha contribuido la caída del empleo en hostelería, tras la temporada estival.

Por su parte, la tasa interanual se aceleró una décima en noviembre, hasta el 3,6%. Así, el ritmo de creación de empleo se mantiene elevado y supone 637.232 afiliados más que hace un año, lo que supone la cifra más alta en este mes desde el año 2005. En el conjunto de octubre y noviembre, la tasa interanual fue del 3,5%, la misma que en el tercer trimestre. Por sectores, en media de octubre y noviembre, en todos ellos se produjo una aceleración de la afiliación a la Seguridad Social, en mayor o menor medida, a excepción de la agricultura. En este último sector, se produjo una caída interanual de los afiliados a la Seguridad Social del -0,6% en el conjunto de octubre y noviembre, frente a un crecimiento cercano al 1% registrado en el tercer trimestre.

En función de la naturaleza del empleador, público o privado, los afiliados del sector privado mostraron una ligera desaceleración en su ritmo de crecimiento, de una décima, en media de octubre y noviembre, hasta el 3,4%, mientras que los afiliados del sector público continuaron acelerando la tasa interanual, hasta el 4,4% en ese mismo periodo.



Fuente: Seguridad Social y Servicio de Estudios CEOE

El paro registrado aumentó en noviembre en 7.255 personas, hasta los 3,47 millones de personas, pero esta cifra supone unos 315.000 desempleados menos que hace un año

En noviembre, el paro registrado aumentó en 7.255 personas, lo que supone una cifra menor que el incremento que también se registró en el mismo mes de 2016. El desempleo bajó en todos los sectores, a excepción de los servicios. Con esta subida del paro en noviembre, ya son cuatro los meses consecutivos de aumentos, si bien es cierto que el segundo semestre de cada año suele ser desfavorable para el desempleo, a excepción de diciembre por la campaña navideña. En términos interanuales, el paro registrado sigue bajando (-8,3%), a mayor ritmo que en octubre. Esto supone 315.542 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 3.474.281 personas, la más baja en un mes de noviembre desde 2008.

La remuneración por asalariado registró una aceleración en el tercer trimestre

En el tercer trimestre, la remuneración por asalariado mostró una aceleración, y pasó de una tasa interanual negativa del -0,2% en el segundo trimestre a un 0,1% positivo. Según las estimaciones del Servicio de Estudios de CEOE, en la rama más próxima a lo que sería el sector público², la remuneración por asalariado mostró un crecimiento cero en el tercer trimestre, tras haber caído un -0,3% en el trimestre anterior. En el sector privado³, la remuneración por asalariado aceleró su ritmo de crecimiento hasta el 0,2% en el tercer trimestre. Entre los grandes sectores, en todos ellos, salvo en la construcción, se registraron incrementos positivos de la remuneración por asalariado en el tercer trimestre.

La productividad aparente por trabajador (en términos de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo) aceleró su ritmo de crecimiento en una décima, hasta el 0,3% en el tercer trimestre. Mientras, el coste laboral unitario (CLU) retrocedió un -0,2%, lo que supone una caída menos intensa que la registrada en el segundo 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	17.I	17.II	17.III
Remun. por asalariado (Total)	1,6	-0,3	1,9	1,5	1,3	1,8	-0,4	-0,1	-0,4	-0,5	0,2	-0,2	0,1
Remun. por asalariado Agricultura	3,4	-3,8	6,3	3,2	2,1	2,0	-4,2	-2,9	-5,1	-2,9	-1,5	-1,1	0,4
Remun. por asalariado Industria	1,2	0,0	1,1	1,2	1,3	1,1	0,5	-0,1	-0,2	0,0	0,5	0,4	0,1
Manufacturas	1,3	0,2	1,3	1,3	1,3	1,3	0,4	0,1	0,2	0,0	0,7	0,4	0,2
Remun. por asalariado Construcción	-0,9	-2,1	-0,7	-0,8	-0,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,5	-2,1	-2,0	-1,5	-0,9
Remun. por asalariado Servicios	1,9	-0,2	1,9	1,8	1,5	2,4	-0,2	0,1	-0,2	-0,4	0,4	-0,1	0,2
Comercio, transporte y hostelería	2,6	-0,6	2,4	2,4	2,2	3,5	-0,6	-0,1	-0,8	-0,6	1,2	0,8	1,4
Información y comunicaciones	0,1	-1,1	-0,3	-1,3	0,3	1,9	0,2	0,1	-1,3	-3,4	-2,5	-1,8	-1,3
Actividades financieras y seguros	1,4	-1,8	2,6	0,4	1,5	1,2	-2,1	-0,8	-2,2	-2,2	1,3	-1,2	-3,6
Actividades inmobiliarias	5,8	1,4	3,9	6,2	8,1	4,9	3,8	1,0	0,0	0,8	2,8	1,2	1,6
Activ. prof., científ., técn., admvas.	1,8	1,9	1,6	1,9	0,9	2,7	2,3	2,5	1,8	1,0	0,8	-0,2	0,5
AA.PP., sanidad y educación	2,6	-0,1	3,0	2,7	2,1	2,7	-0,2	0,3	0,0	-0,4	0,2	-0,3	0,0
Act. artísticas, recreativas y otros	0,2	-0,2	0,1	-0,4	0,7	0,4	-0,2	-1,1	0,0	0,7	0,1	-0,3	-0,3

Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

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

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

Recuadro 3: EL PIB SUPERA LOS NIVELES PRECRISIS, SIN EMBARGO EL EMPLEO AÚN ESTÁ LEJOS

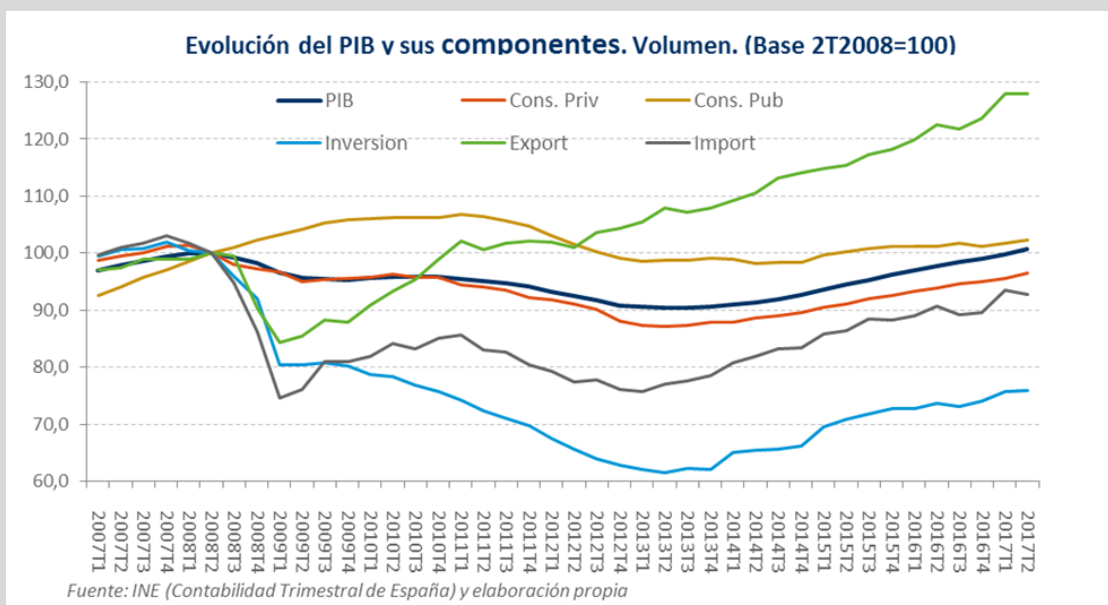
En el segundo trimestre de 2017 la economía española recuperó el nivel del PIB del segundo trimestre de 2008, nueve años después de que se iniciase la crisis más larga y profunda de las últimas décadas.

En dicha crisis el PIB español retrocedió un 9,6% entre el segundo trimestre de 2008 y el mínimo alcanzado en el tercer trimestre de 2013. Posteriormente se inició una recuperación que en el segundo trimestre de 2017 ha permitido superar por primera vez los niveles máximos previos a la crisis.

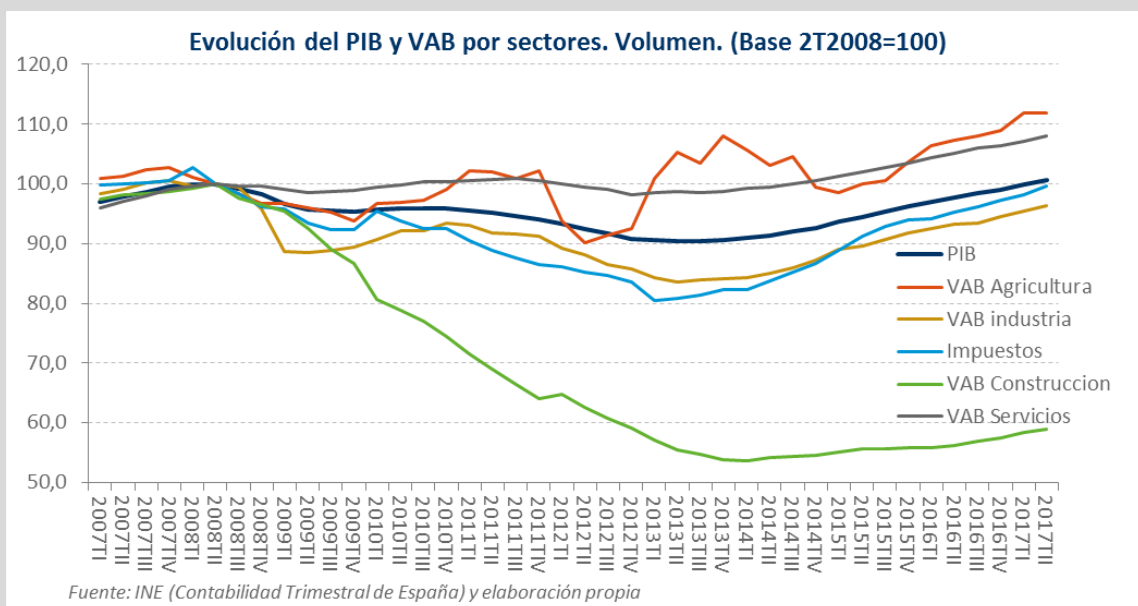
No obstante, en términos de empleo las secuelas de la crisis han sido aún mayores. Considerando el empleo a tiempo completo equivalente de Contabilidad Nacional, en el segundo trimestre de 2017 aún hay 2,1 millones de ocupados menos que en el segundo trimestre de 2008, es decir, el nivel de ocupación es un 10,7% inferior.

Es, por tanto, una buena oportunidad para comparar la situación de la economía en el año 2008 y en el momento actual y analizar cómo se ha producido la recuperación económica y el porqué del desajuste entre PIB y empleo.

Por el lado de la demanda lo más destacable es, en primer lugar, el buen comportamiento de las exportaciones a partir de 2009, tras la crisis del comercio mundial en dicho año, siendo en el segundo trimestre de 2017 un 28% superiores a las del segundo trimestre de 2008. En segundo lugar, cabe destacar el acusado desplome de la inversión, que se prolonga hasta finales de 2013, y que en el segundo trimestre de 2017 permanece con un nivel un 24,1% inferior al del segundo trimestre de 2008. El descenso de la inversión está muy concentrado en la parte de construcción, que aún es un 39,9% inferior al de 2008, mientras que la inversión en bienes de equipo está únicamente un 2,3% por debajo del nivel previo a la crisis.



Analizando el PIB por el lado de la oferta, se puede observar la evolución desigual de los diferentes sectores. Destaca sobremanera el sector de la construcción, cuyo deterioro fue intenso y prolongado en el tiempo. En el segundo trimestre de 2017 aún se mantiene en niveles un 41,1% inferior al de 2008. Por el contrario, la agricultura, aunque de manera errática, y los servicios, de forma más gradual, han mostrado un mejor comportamiento que la media de la economía, presentando en el segundo trimestre de 2017 niveles un 11,4% y un 8%, respectivamente, superiores a los del segundo trimestre de 2008.



No obstante, dentro de los servicios el comportamiento es bastante heterogéneo, destacando en el sentido positivo el sector de Información y comunicaciones, que ha mejorado un 33,3%, las Actividades inmobiliarias, con un incremento del 16% y las Actividades profesionales, que crecen un 16,1%. También la Administración pública, sanidad y educación presenta crecimientos positivos del 9,3%. En contraste, las Actividades financieras y de seguros presentan un descenso continuado, que supone un retroceso del 31,4% frente a los niveles del segundo trimestre de 2008.

El empleo, como se ha señalado anteriormente, ha tenido una peor evolución. El nivel máximo de empleo se alcanzó en el primer trimestre de 2008 y el mínimo en el cuarto trimestre de 2013. En ese periodo se produjo la pérdida de 4 millones de ocupados a tiempo completo equivalente, un descenso del 19,8%. En la posterior etapa de recuperación, se han creado casi 1,7 millones de empleos, pero el nivel de ocupación es aún un 11,5% inferior al del máximo, y un 10,7% inferior al del segundo trimestre de 2008.

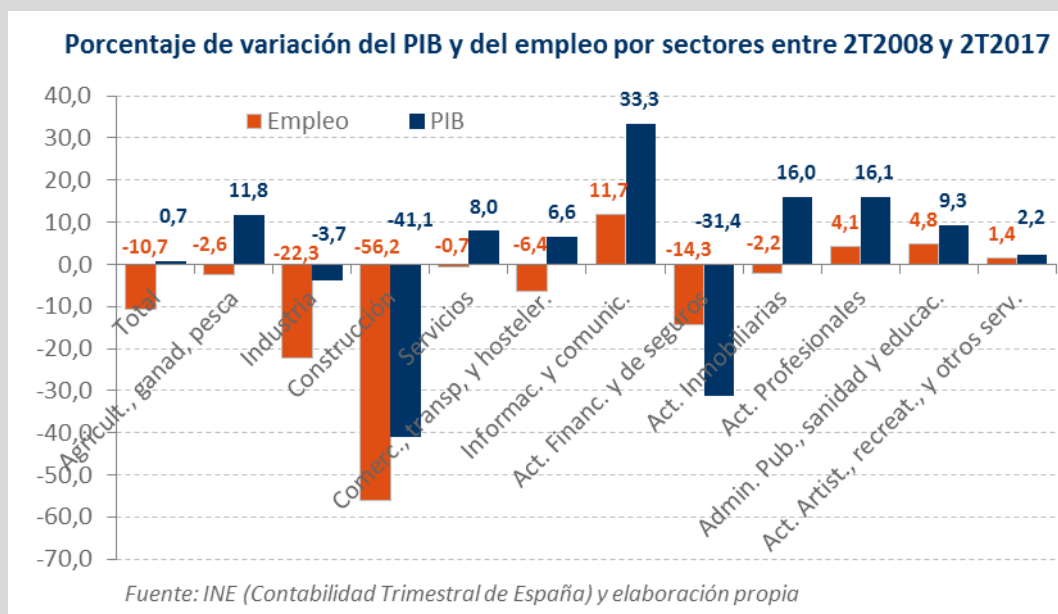
También la ocupación presenta un comportamiento desigual entre unos sectores y otros. En el lado negativo destaca la Construcción, donde su nivel de empleo es un 56,2% inferior al del segundo trimestre de 2008. Otro de los sectores más castigados por la crisis ha sido la Industria, con un nivel de ocupación un 22,3% inferior a la etapa pre-crisis. Dentro de los servicios hay que señalar al sector financiero, aún inmerso en un proceso de ajuste, y donde la ocupación es un 14,3% menor que en 2008.

En el lado positivo, se sitúan la mayor parte de los sectores de los servicios, en el que sobresale el buen comportamiento de la Información y las comunicaciones, sector que apenas se ha resentido durante la crisis, y que en el segundo trimestre de 2017 es un 11,7% superior al del segundo trimestre de 2008.

Entre las causas que explican que el empleo aún este lejos de recuperar los niveles previos a la crisis destacan:

- **Mayor intensidad de la crisis en el empleo que en el PIB.** Tal como se ha señalado, el PIB retrocedió un 9,6% en los años de crisis mientras que el empleo descendió un 19,8%. En la etapa de recuperación ambas variables han mostrado un comportamiento más parejo. En las crisis, el empleo de las actividades más intensivas en mano de obra es el que más sufre, por eso el efecto sobre el PIB es proporcionalmente menor.
- **La propia crisis del sector de la construcción.** En los años previos a la crisis financiera internacional, el sector de la construcción en España estaba claramente sobredimensionado. El sector presentaba mayor importancia para el conjunto de la economía en términos de empleo que de PIB (12,1% frente a 10,3% en el segundo trimestre de 2008). El nuevo nivel de equilibrio del sector, al que aún no se ha llegado, se alcanzará con un nivel de empleo alejado de los de 2008.

- **El desarrollo de las nuevas tecnologías.** Dos de los sectores donde mayor crecimiento ha experimentado el empleo son la Información y comunicaciones y las Actividades profesionales. Son sectores con una mayor demanda del uso de nuevas tecnologías y al mismo tiempo son sectores con tamaño moderado, por lo que a pesar de su buen comportamiento, apoyado por el dinamismo de sus exportaciones, no han podido compensar el notable descenso del empleo en otros grandes sectores.



En definitiva, se está produciendo un cambio sectorial, donde han perdido peso sectores más intensivos en empleo que estaban sobredimensionados, como la construcción, y están creciendo a mayor ritmo sectores más tecnológicos, donde el peso del empleo es inferior. A este cambio también hay que añadir un incremento de la productividad y de la competitividad en el conjunto de la economía, que ha favorecido el buen desempeño del sector exterior.

Con los ritmos de crecimientos actuales (en el entorno del 3%) serán necesarios entre tres y cuatro años para volver a los niveles de empleo del año 2008. Por ello, es fundamental favorecer el desarrollo de la actividad, para que la economía pueda seguir creciendo a buen ritmo y con ella la creación de empleo. Debe ponerse especial énfasis en la formación, para una mejor adaptación a las nuevas tecnologías, y en las medidas que favorezcan la mejora de la productividad y la competitividad, necesarias para seguir avanzando en un entorno tan globalizado como el actual.

Recuadro 4: ACTUALIDAD SOCIOLABORAL: NEGOCIACIÓN COLECTIVA Y CONFLICTIVIDAD

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

Según datos de la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social^[4], a **30 de noviembre de 2017** hay **3.130 convenios**^[5] con **efectos económicos conocidos y registrados para 2017** -incluyendo mayoritariamente revisiones de convenios firmados en años anteriores-, que afectan a **919.239 empresas** y **6.893.640 trabajadores** -el **65,03% de los cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2017**-.

Este dato pone de manifiesto un incremento significativo de convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2017, no así de los trabajadores por ellos afectados, si se compara con las cifras de los **primeros once meses de 2016**, período en el que había **2.853 convenios registrados**, con efectos económicos en dicho año y de los que se conoce la variación salarial pactada, aplicables a **883.291 empresas** y **7.049.707 trabajadores** -el **66,51% 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**, haciéndose efectiva esta nueva dinámica de forma creciente cada año.

En los 3.130 convenios se incluyen:

- **940 convenios firmados en 2017**^[6], aplicables a 2.302.838 trabajadores.
- **2.190 convenios firmados en años anteriores a 2017**^[7], que pactan una variación salarial para dicho año, que afectan a 4.590.802 trabajadores.

VARIACIÓN SALARIAL PACTADA

La variación salarial pactada en los **convenios con efectos económicos en 2017**, registrados hasta 30 de noviembre de 2017, es del **1,43%** -en noviembre de 2016 la variación salarial pactada era 1,08%-, siendo el **1,26% para los firmados antes de 2017** -1,09% en noviembre de 2016 - y el **1,75% en los firmados en 2017** -1,03% en noviembre de 2016-, **aplicables estos últimos a 2.302.838 trabajadores**.

En la valoración de los datos debe tenerse en cuenta el **fuerte predominio de la revisiones salariales en estos once primeros meses**, pues en concreto hay **2.399 revisiones**, que afectan a 5.360.896 trabajadores, en donde la variación salarial pactada es del **1,36%**, frente a los **731 convenios con inicio de efectos económico en 2017**, aplicables a 1.532.744 trabajadores, con una variación salarial media del **1,67%**.

Hay que tener presente que el registro de convenios se cierra a efectos estadísticos habitualmente 18 meses después de terminar el año, así los datos de 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 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.

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

⁵ En dicha cifra no se incluyen los Acuerdos marco o convenios estatales, según criterio de la Subdirección General de Estadística del MEYSS, por su desarrollo provincial posterior, evitando así la duplicidad del número de trabajadores que se produciría contabilizando el convenio sectorial nacional y los respectivos provinciales.

⁶ De los 940 convenios firmados en 2017, 262 son de sector o de grupo de empresas -2.172.018 trabajadores- y 678 de empresa -130.820 trabajadores-.

⁷ En los 2.190 convenios firmados antes de 2017, 494 corresponden a convenios de sector o de grupo de empresas -4.263.945 trabajadores en su ámbito de aplicación- y 1.696 a convenios de empresa -326.857 trabajadores-.

Atendiendo al **ámbito funcional**, hasta 30 de noviembre de 2017, los convenios **sectoriales** y de **grupo de empresas** han pactado una variación salarial del **1,45%** y los de **empresa** del **1,13%** -**1,17%** en la **empresa privada** y **0,65%** en la **empresa pública**-. En los **convenios sectoriales** de **ámbito nacional** la variación salarial es del **1,45%**, en los **autonómicos** -incluidas las comunidades uniprovinciales- del **1,46%** y en los de **ámbito provincial** del **1,45%**. Por **sectores de actividad**, y teniendo en cuenta la provisionalidad de los datos y los posibles efectos estadísticos, la construcción^[8] registra la mayor variación salarial (1,99%), seguida por la industria (1,49%), los servicios (1,41%) y el sector agrario (0,98%).

Número y porcentaje de convenios y trabajadores por tramos salariales

TRAMOS DE AUMENTO SALARIAL	Convenios		Trabajadores	
	Nº	%	Nº	%
Inferior al 0%	6	0,19	363	0,01
Igual al 0%	339	10,83	192.294	2,79
Del 0,01% al 0,49%	94	3,00	66.987	0,97
Del 0,50% al 0,99%	473	15,11	878.712	12,75
Del 1,00% al 1,50%	1.302	41,60	3.001.367	43,54
Del 1,51% al 2,00%	629	20,10	2.150.966	31,20
Del 2,01% al 2,50%	116	3,71	430.646	6,25
Del 2,51% al 3,00%	76	2,43	87.603	1,27
Superior al 3%	95	3,04	84.702	1,23
TOTALES	3.130	100	6.893.640	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 **43,54%**, 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 30 de noviembre de 2017 es de **1.738,30 horas anuales**, cifra 19,27 horas inferior a la del año anterior en las mismas fechas -1.757,57 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 1.739,46 horas anuales -1.760,36 horas en los once primeros meses de 2016-, mientras los de **empresa** quedan por debajo de la media, con 1.721,97 horas anuales -1.714,42 horas en el mismo período de 2016-.

INAPLICACIONES DE CONVENIO

El dato acumulado de los **once primeros meses de 2017** asciende a **1.019 inaplicaciones de convenios**, realizadas por **905 empresas distintas** -una misma empresa puede haber llevado a cabo varias inaplicaciones-, que afectan a un total de **21.830 trabajadores**. Cifras claramente inferiores a las 1.258 inaplicaciones del mismo período del año anterior aplicables a 30.577 trabajadores, lo que constituye un avance en la mejora de la situación económica y laboral.

La mayoría de los trabajadores objeto de las inaplicaciones depositadas en los once primeros meses de 2017 pertenecen al sector servicios, en concreto el 54,20% de los trabajadores con inaplicaciones en dicho período.

El 97,06% de las inaplicaciones son de uno o varios **convenios de ámbito superior a la empresa**, que afectan al 90,48% de los trabajadores sujetos a inaplicaciones.

⁸ Al igual que en otras actividades, este incremento salarial del sector de la construcción debe valorarse teniendo en cuenta su provisionalidad, dado que se extrae de la información estadística procedente, hasta 30 de noviembre de 2017, de 75 convenios, que afectan en su conjunto a 230.266 trabajadores, es decir al 29,19% de los afiliados al Régimen General de la Seguridad Social correspondientes a dicho sector en noviembre. Teniendo presente además que aunque se ha suscrito el VI Convenio nacional de construcción, como se explica en la nota al pie número 2, en las estadísticas del MEYSS se incorpora el incremento salarial para 2017 cuando tiene lugar la implementación en cada unidad de negociación de ámbito provincial.

Si tomamos en consideración el **tamaño de las empresas**, el **39,30% de los trabajadores** afectados están en **empresas de menos de 50 trabajadores** y el **85,41% de las empresas** que presentan inaplicaciones tienen **plantillas de entre 1 y 49 trabajadores**.

En cuanto a las **condiciones de trabajo inaplicadas**, el **59,27% 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 89,11%, **se han producido con acuerdo en el periodo de consultas** con la representación de los trabajadores.

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

Según los respectivos Informes de conflictividad de CEOE, en los **once primeros meses del año** han tenido lugar **703 huelgas**, con **1.922.466 trabajadores implicados en las mismas** y **23.391.016 horas de trabajo perdidas**. Respecto al mismo período del año 2016 **ha bajado un 8,34% el número de huelgas** y **crecido un 118,88% las horas de trabajo perdidas** y un **140,09% los trabajadores en huelga**.

Hay que tener en cuenta, en esta comparación, la repercusión que en la conflictividad laboral han supuesto las huelgas en el sector de transportes y comunicaciones en los meses de abril a agosto, especialmente en el taxi -que se repite en noviembre-, el metro de Madrid y Barcelona o RENFE, así como la de estibadores en junio, de los controles de seguridad del aeropuerto de El Prat en agosto y en Cataluña en septiembre, octubre y noviembre de 2017 y la huelga en enseñanza que tuvo lugar en abril, octubre y noviembre de 2016.

Por su parte, en el conjunto de los **once primeros meses 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 **479 huelgas**, en las que participaron **75.820 trabajadores** y se perdieron **3.127.314 horas de trabajo**. De esta forma, en relación con el mismo período de 2016, **ha disminuido el número de huelgas un 16,55%** y **crecido las horas de trabajo perdidas un 18,94%** y los **trabajadores que participaron en ellas un 19,40%**.

Por lo que se refiere a la conflictividad en **empresas o servicios de carácter público** han tenido lugar, entre **enero y noviembre de 2017**, 191 huelgas en empresas o servicios de carácter público, secundadas por 1.843.110 trabajadores, en las que se perdieron 20.003.078 horas de trabajo. Por lo tanto, **respecto al mismo período de 2016, han crecido el número de huelgas -un 22,43%-**, los **trabajadores que participaron en ellas -un 151,48%-** y las **horas de trabajo perdidas -un 155,87%-**.

En cuanto a las **causas de la conflictividad**, señalar que hasta **noviembre por la tramitación de expedientes de regulación de empleo** se llevaron a cabo 119 huelgas, en las que participaron 24.348 trabajadores y se perdieron 1.372.698 horas de trabajo, el 5,87% de las perdidas en los once primeros meses de 2017.

Por la **negociación de convenios** se produjeron 61 huelgas en los once primeros meses de 2017, secundadas por 17.738 trabajadores y se perdieron 1.121.400 horas de trabajo, el 4,79% de las perdidas entre enero y noviembre de 2017, ambos inclusive.

Comparando con los datos de los **once primeros meses de 2016**, en que dominaron muy bajos niveles de conflictividad:

- Con **26 huelgas menos que en el mismo período de 2016**, en concreto **119, han aumentado las horas de trabajo perdidas -un 66,20% sobre 825.939 de los once primeros meses de 2016-** y los **trabajadores que secundaron las huelgas motivadas por EREs -un 78,80% sobre 13.617 de dicho período de 2016-**.
- **Han aumentado el número de huelgas -un 12,96% sobre las 54 de 2016-** y **disminuido las horas de trabajo perdidas -un 25,02% sobre 1.495.562 de los once primeros meses de 2016-** y los **trabajadores implicados en huelgas derivadas de la negociación colectiva -un 77,01% sobre 77.139-**.

Finalmente señalar que durante los **once primeros meses de 2017** los **sectores más afectados por las huelgas**, desde la perspectiva del número de horas de trabajo perdidas, fueron **Educación** (4.401.176 -el 18,81% de las horas perdidas entre enero y noviembre de 2017-); **Transportes y comunicaciones** (3.092.380 -el 13,22%-); **Metal** (666.096 -el 2,85%-); y **Actividades sanitarias** (410.492 -el 1,75% de las horas perdidas en los once primeros meses de 2017-).

III.4. SECTOR PÚBLICO

El descenso del desequilibrio presupuestario en la Administración Central hasta septiembre contribuye significativamente a la contención del déficit público de las Administraciones Públicas en su conjunto

La información relativa al conjunto de las Administraciones Públicas, excepto las Corporaciones Locales, apunta a una contención significativa del déficit público hasta septiembre de 2017. El saldo negativo se reduce hasta el -2,0% del PIB, frente al -3,4% del PIB que se acumuló en el mismo periodo de 2016. Este resultado viene explicado por un aumento de los ingresos impositivos del 6,9% y también de las cotizaciones sociales (5,1%), mientras que la cuantía de los gastos ha permanecido estable frente al ejercicio anterior.

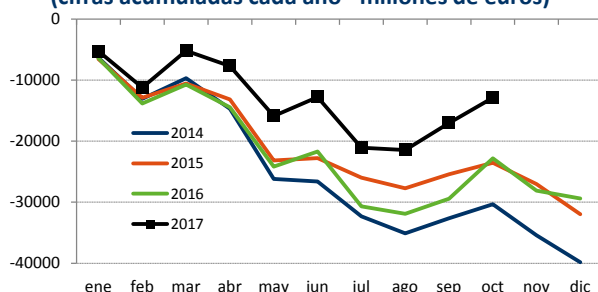
Ha sido la Administración Central la que concentra un descenso más acusado de su desequilibrio presupuestario (en torno al 40% en tasa interanual), mientras que los Fondos de la Seguridad Social presentan un balance muy similar al registrado en el mismo periodo del pasado año. Por su parte, las Comunidades Autónomas han mejorado su saldo frente al ejercicio 2016, al obtener un leve superávit del 0,1% del PIB, frente al -0,2% del PIB registrado el pasado año.

Respecto al saldo primario, en los nueve primeros meses se ha reducido el déficit un 87,3% hasta una cuantía de 1.829 millones de euros, lo que supone una ratio del -0,2% del PIB.

La ejecución presupuestaria del Estado hasta octubre mantiene la tendencia de reducción del déficit y de aumento del saldo primario

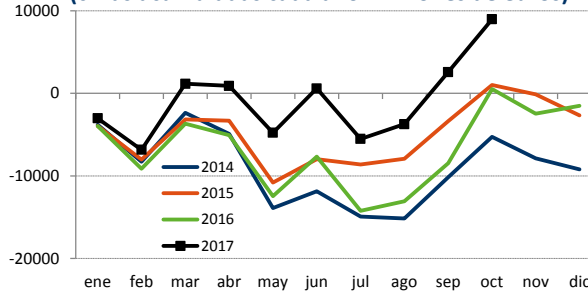
Con información más adelantada para el Estado, su necesidad de financiación hasta octubre de 2017 se situó en 12.867 millones de euros, lo que supone una caída bastante notable respecto a la cuantía alcanzada en el mismo periodo de 2016 (-22.823 millones de euros). En términos de PIB, esto supone el -1,1% en 2017, frente al -2,0% acumulado en 2016. El saldo primario también ha registrado un aumento significativo, pasando de un leve saldo positivo en 2016 a un notable superávit acumulado hasta octubre (8.969 millones de euros).

Necesidad de financiación del Estado
(cifras acumuladas cada año - millones de euros)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Función Pública.

Saldo primario del Estado
(cifras acumuladas cada año - millones de euros)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Función Pública.

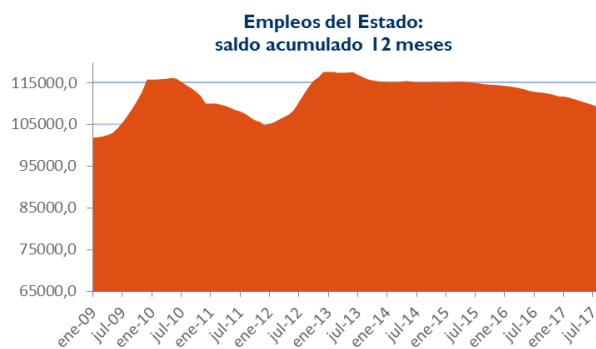
Dentro del dinamismo de los recursos del Estado, destaca el crecimiento de los provenientes del IVA, mientras que se moderan los de la renta y el patrimonio

La positiva evolución de los recursos no financieros hasta octubre se ha debido al incremento del 4,0% de los ingresos impositivos, si bien cabe señalar que se ha minorado el ritmo de avance respecto a los primeros meses del año. Dentro de los mismos, sobresale el vigor de los procedentes del IVA (6%) y, en menor medida, los ingresos corrientes de la renta y el patrimonio, que registran un avance más moderado (2,6%), siendo relevante la desaceleración que han registrado los ingresos derivados del Impuesto sobre Sociedades (1,1% acumulado hasta octubre).

En claro contraste, descienden los recursos provenientes de las cotizaciones y del resto de partidas. Así, sobresale la caída de los recursos por rentas de la propiedad debido a la disminución de los dividendos y otras rentas, en particular, de los provenientes del Banco de España.



Fuente: Ministerio de Hacienda y Función Pública y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: Ministerio de Hacienda y Función Pública y Servicio de Estudios de CEOE

Descenso de los gastos, que se generaliza a casi todas las partidas

Los empleos no financieros han sido inferiores en un 3,2% respecto a los diez primeros meses de 2016. Este resultado se explica por la caída generalizada de las principales rúbricas. Hay que señalar el descenso del -1,8% de las transferencias entre Administraciones Públicas, dentro de las cuales, destacan las transferencias corrientes al Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE), que han pasado de más de 3.000 millones en 2016 a 502 millones en 2017. También contribuyen al control del gasto público los intereses devengados (-6,4%); los recursos propios de la UE por IVA y RNB (-13,1%); los gastos corrientes de consumos intermedios (por no tener gastos electorales este año); y la remuneración de asalariados (como consecuencia de parte de la devolución en 2016 a los funcionarios de parte de la paga extra de diciembre de 2012). Por último, es necesario destacar que, a diferencia de lo ocurrido en meses anteriores, cae el gasto en inversión pública (-9,8%).

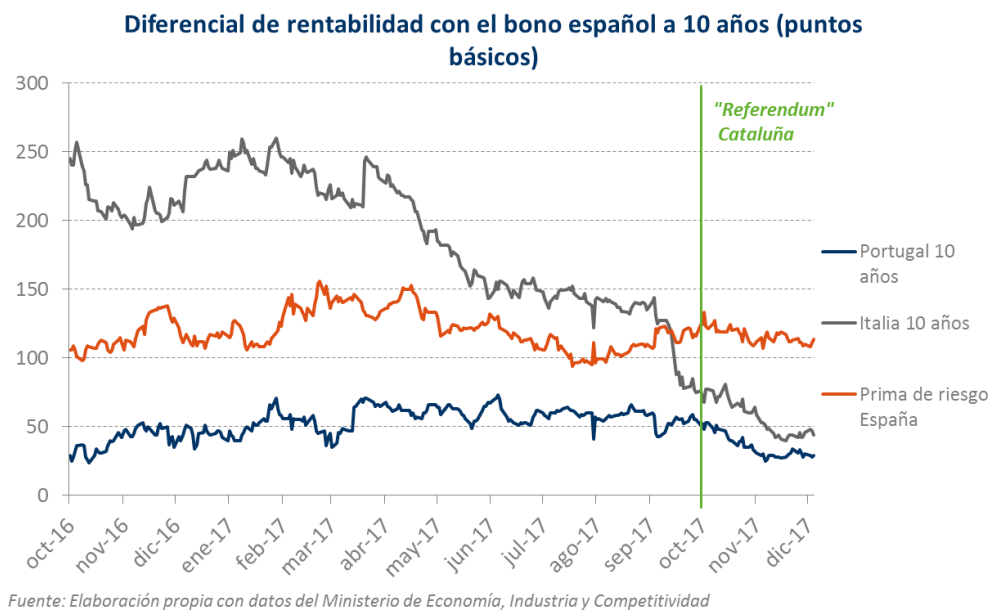
Entre los gastos que se han incrementado, apuntar los 2.995 millones destinados a la cobertura del déficit eléctrico (un 15,6% más que en 2016). Por último, las prestaciones sociales distintas de las transferencias sociales en especie han registrado una ligera subida del 2,2% debido fundamentalmente al avance de las clases pasivas.

III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA

Los tipos de interés descienden tras el tono acomodaticio del BCE

El BCE aprovechó su discurso de octubre, en el que anunció el inicio de reducción de compras a partir de enero, para insistir una vez más en la idea de que los tipos de interés seguirán sin subir, según la reiterada coletilla “hasta bien pasado el final del programa de compra”. En este contexto, los tipos de referencia en el mercado monetario continuaron exhibiendo un sesgo bajista, con el Euribor 12 meses en noviembre en el -0,189%. Además, el mensaje bastante “dovish” del BCE y la moderación de las expectativas de inflación, han sido el caldo de cultivo para la trayectoria descendente mostrada en este último trimestre del año por la rentabilidad del bono alemán a 10 años (a cierre de este informe su TIR era de 0,31%), tendencia a la que también se ha apuntado el soberano español (TIR a cierre de este informe: 1,44%).

Así, la tensión en Cataluña apenas tuvo traslado a la curva de deuda pública española, hasta el punto de que la prima de riesgo se sitúa en niveles de finales de agosto (112 puntos básicos). Con todo, la deuda de otros países periféricos como Italia y Portugal, experimentó una mayor reducción en su TIR que en el caso del bono español, lo que sugiere que este último podría haberse beneficiado solo parcialmente del tono bajista —en tipos de interés— de la deuda soberana europea. No obstante, una buena parte de esta convergencia se explica también por mejoras en el ámbito interno de estos países.



Por otro lado, la curva de tipos en Estados Unidos perseveró en su proceso de aplanamiento: el diferencial entre los vencimientos de 2 y 10 años se situó, a principios de diciembre, en 52 puntos básicos, el nivel más bajo desde verano de 2008. El tramo largo de la curva se ha mantenido estable durante todo el trimestre, mientras que el tramo corto ha seguido repuntando descontando la inminente subida de tipos por parte de la Fed en la próxima reunión del día 13 de diciembre. El comportamiento de la curva refleja un escenario de crecimiento que convive con unas expectativas de inflación aún lejos de alinearse con el objetivo.

El conjunto del sector privado no financiero continúa amortizando deuda en términos netos

La financiación al sector privado no financiero de la economía española ha continuado contrayéndose en los meses recientes (-0,3% en octubre), dejando ya muy atrás las tasas de crecimiento interanual positivas que experimentara en los meses de primavera, y que supusieron los primeros aumentos de financiación neta para el sector privado no financiero desde febrero de 2011. Las sociedades no financieras moderaron el ritmo al que incrementan en términos netos su financiación —incluso fue negativo en septiembre (-0,1%)- y pasaron a hacerlo a tasas muy moderadas, mientras que los hogares han seguido con su proceso de desendeudamiento a un ritmo más o menos constante, del 1% cada mes en tasa interanual.

Las sociedades no financieras fueron menos activas en la emisión de valores distintos de acciones con respecto a los máximos del año registrados en marzo, aunque todavía continúan incrementando su financiación por esta vía a ritmos notables (+8,7% en octubre). Por otro lado, destaca la disminución en términos netos de los préstamos al exterior (-0,9% en octubre) por primera vez en lo que va de año.

En el caso de los hogares, el stock de crédito para vivienda ha seguido descendiendo en términos interanuales (-2,8% en octubre), mientras que la financiación a través del resto de préstamos continuó expandiéndose, creciendo en septiembre al ritmo más alto en 9 años (+5,6% interanual).

Financiación a los Sectores No Financieros de España				
	Saldo octubre (mm. Euros)	Tasas de Variación Interanual		
		Ago.	Sept.	Oct.
Empresas y Familias	1.610,0	-0,4	-0,4	-0,3
Empresas	905,2	0,1	-0,1	0,2
Préstamos bancarios	513,6	-0,9	-0,7	-0,5
Valores	94,9	12,1	12,3	8,7
Préstamos del Exterior	288,7	-1,4	-2,5	-0,9
Familias	704,8	-1,0	-0,9	-1,0
Préstamos Bancarios. Vivienda	531,3	-2,8	-2,8	-2,8
Préstamos Bancarios. Otros	172,3	4,9	5,6	5,1
Administraciones Públicas*	1.105	2,7	2,5	-
Financiación Total	-	0,9	0,7	-

Fuente: Banco de España. *Datos a septiembre de 2017

En el acumulado del año hasta octubre, el nuevo crédito a grandes empresas se mantuvo plano mientras el de las pymes creció notablemente

Por su parte, en la concesión de las nuevas operaciones a sociedades no financieras, se ha seguido plasmando un cierto proceso de desintermediación financiera entre las grandes compañías, cuyas nuevas operaciones de crédito cayeron de nuevo en octubre en términos interanuales (-3,2%) después de unos meses de crecimiento positivo. Por el contrario, el nuevo crédito a pymes ha seguido aumentando, y además lo ha hecho al ritmo más alto del año en octubre (+17% interanual). En el acumulado del año, el crecimiento del volumen de nuevas operaciones de más de 1 millón de euros (proxy de las grandes empresas) se mantuvo prácticamente plano (+0,5% hasta octubre), mientras que el de las operaciones de menos de 1 millón (habitual proxy para pymes) creció un 8,7%.



El diferencial del coste de financiación bancaria para pymes en España frente a la media de la Eurozona se sitúa en 9 puntos básicos

Los tipos de interés de las nuevas operaciones de crédito a pymes han dado continuidad a su senda descendente en septiembre y octubre, lo que unido al ligero encarecimiento de los préstamos a grandes empresas, ha estrechado el diferencial existente entre ambos tipos de operaciones, el cual continúa en niveles inferiores a los de la media de la Eurozona. Por su parte, la diferencia entre el coste de financiación bancaria para las pymes españolas con respecto a la media de las pymes residentes en el área de la moneda común permaneció prácticamente sin cambios en los últimos meses, si bien dicho gap se encuentra cerca de ser cerrado: en octubre, las pymes españolas se financiaron, a través del canal bancario, 9 puntos básicos más caro que la media del área monetaria (2,22% frente a 2,13%).

Descenso en los activos improductivos de las entidades financieras europeas, aunque persisten las divergencias entre países

Por otro lado, a finales de noviembre, se publicó el informe sobre el ejercicio de transparencia que realiza la EBA con carácter semestral, en el que analiza la situación de las entidades bancarias de la Unión Europea. Los resultados han arrojado un descenso en la tasa de activos improductivos hasta junio de 2017 (desde diciembre de 2016) para el conjunto del sector bancario europeo desde el 5,07% hasta el 4,47%. No obstante, la EBA ha señalado la existencia de una importante dispersión entre países, reiterando la necesidad de mayores esfuerzos para las entidades de la mayoría de los países. En esta línea, las distintas autoridades europeas han venido insistiendo en la necesidad de un proceso de convergencia a la baja entre los países miembro en relación con el citado indicador, advirtiendo que es esencial para avanzar hacia una Unión Bancaria más sólida, que permita completar los aspectos más polémicos de la misma: aquellos relacionados con el riesgo compartido entre países o *risk sharing*.

En el caso de las entidades españolas, la tasa de activos improductivos habría repuntado ligeramente con respecto a finales de 2016, desde el 5,13% hasta el 5,41%, aunque el dato se encuentra afectado por la resolución de Banco Popular. De este modo, si la comparativa se realiza en términos interanuales, la ratio desciende, desde el 5,96% hasta el citado 5,41%, siendo el sector bancario español el segundo que más reduce sus activos improductivos, en concreto, en 14.000 millones de euros, solo por detrás de Italia, cuyos activos tóxicos se aminoraron en 77.000 millones.

IV. CUADRO DE PREVISIONES

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA						
<i>(actualización diciembre 2017)</i>						
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB	-1,7	1,4	3,4	3,3	3,1	2,5
<i>Gasto en consumo privado</i>	-3,2	1,5	3,0	2,9	2,4	2,1
<i>Gasto en consumo público</i>	-2,1	-0,3	2,1	0,8	1,0	0,9
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	-3,4	4,7	6,5	3,3	4,7	2,8
-Activos fijos materiales	-3,7	4,9	6,9	3,4	4,8	2,7
<i>Construcción</i>	-8,6	4,2	3,8	2,4	4,3	2,3
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	5,2	6,1	11,6	4,9	5,5	3,3
-Activos fijos inmateriales	-1,5	3,5	4,4	2,7	4,0	3,3
<i>Demanda interna (*)</i>	-3,2	1,9	3,9	2,5	2,5	2,0
<i>Exportaciones</i>	4,3	4,3	4,2	4,8	5,4	5,2
<i>Importaciones</i>	-0,5	6,6	5,9	2,7	3,9	3,9
PIB corriente	-1,7	1,2	4,1	3,6	4,0	3,2
Deflactor del PIB	0,0	-0,2	0,6	0,3	0,9	0,7
IPC (media anual)	1,4	-0,2	-0,5	-0,2	2,0	1,1
IPC (dic/dic)	0,3	-1,0	0,0	1,6	1,3	0,8
IPC subyacente (media anual)	1,5	0,0	0,6	0,8	1,0	0,7
Empleo (CNTR) (**)	-3,4	1,0	3,2	3,0	2,8	2,3
Empleo (CNTR) (variación miles) (**)	-571,4	167,7	517,8	506,4	490,8	415,1
Empleo (EPA)	-2,8	1,2	3,0	2,7	2,7	2,3
Empleo (EPA) (variación miles)	-493,7	205,2	521,9	475,5	492,1	427,8
Parados (EPA) (total en miles)	6051,1	5610,4	5056,0	4481,2	3891,9	3409,6
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	26,1	24,4	22,1	19,6	17,1	15,0
Productividad	1,8	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Remuneración por asalariado	1,4	0,1	1,6	-0,3	0,2	0,8
Coste laboral unitario (CLU)	-0,4	-0,2	1,4	-0,6	-0,1	0,6
Balanza por Cuenta corriente (% PIB)	0,4	1,1	1,4	2,0	1,7	1,6
Déficit público (% PIB) (***)	-6,7	-5,9	-5,0	-4,3	-3,1	-2,5
Tipos de interés EE.UU. (dic)	0,25	0,25	0,50	0,75	1,50	2,25
Tipos de interés Eurozona (dic)	0,25	0,15	0,05	0,00	0,00	0,00
Petróleo Brent (\$)	109,6	99,4	52,1	43,3	54,2	62,1

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