

INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

MARZO 2015

Departamento de Economía
Servicio de Estudios

CEOE

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

ÍNDICE

I.	PANORAMA GENERAL	3
II.	ECONOMÍA INTERNACIONAL	6
	II.1. Estados Unidos	7
	II.2. Europa	9
	Recuadro 1: “<u>La crisis griega y la ampliación del segundo rescate</u>”	
	II.3. Mercados Financieros	14
III.	ECONOMÍA ESPAÑOLA	17
	III.1. Crecimiento y Perspectivas	17
	Recuadro 2: “<u>La revisión al alza de las perspectivas de la economía española en 2014 y en 2015</u>”	
	III.2. Inflación y Competitividad	25
	Recuadro 3: “<u>La revisión a la baja de las perspectivas de inflación en la economía española. Perspectivas 2015 y 2016. Escenarios</u>”	
	III.3. Mercado laboral	29
	Recuadro 4: “<u>Los sectores que lideraron la creación de empleo en 2014</u>”	
	Recuadro 5: “<u>Proyecciones de población del INE: descenso y envejecimiento de la población</u>”	
	Recuadro 6: “<u>Actualidad Sociolaboral: negociación colectiva y conflictividad</u>”	
	III.4. Sector público	38
	III.5. Financiación de la economía	40
IV.	CUADRO DE PREVISIONES	42

I. PANORAMA GENERAL

Grecia ha seguido acaparando la atención en el panorama europeo a lo largo de este primer trimestre de 2015. La formación del nuevo Gobierno ha mantenido una intensa negociación con el Eurogrupo, puesto que por un lado, el país sigue necesitando su apoyo financiero para no entrar en suspensión de pagos y, por otro, su posición ha sido muy beligerante con las reformas estructurales y la reducción del gasto público llevadas a cabo como contrapartida a la financiación exterior.

El pasado 20 de febrero el Gobierno griego presentó su solicitud de ampliar el programa de ajuste actual durante 6 meses, aunque finalmente se acordó que sería para 4 meses, con el fin de acceder a los fondos disponibles del segundo programa y a los beneficios del programa de compra de deuda del BCE. El montante total podría ascender hasta unos 11.600 millones de euros. A cambio, Grecia ha asumido una serie de compromisos como son: continuar acometiendo reformas estructurales, no dar marcha atrás a iniciativas puestas en marcha por el Gobierno anterior y no adoptar medidas unilaterales que pudieran tener un impacto negativo sobre las finanzas públicas o el sistema financiero. A su vez, presentó un primer listado de reformas, basadas en el actual acuerdo, para considerar un punto de partida para concluir la extensión del segundo programa de ayuda financiera. El 24 de febrero, el FMI, el BCE y el Eurogrupo valoraron dicho listado como suficientemente amplio, lo que supone un punto de partida para las futuras negociaciones. En ellas se deberán plasmar los compromisos de Grecia para que el país pueda recibir los fondos restantes del segundo programa de rescate y los beneficios del programa de compra de bonos del BCE (hasta unos 11.600 millones de euros).

A lo largo de las próximas semanas y meses tendrán lugar intensas negociaciones entre Grecia y sus socios. Primeramente, para finalizar con éxito el segundo programa de rescate y, posteriormente, para alcanzar un acuerdo sobre un tercer programa de asistencia financiera. En dichas negociaciones las posiciones, a priori, estarán muy enfrentadas entre, por un lado, los países europeos que han tenido que realizar importantes ajustes, lo que impedirá concesiones sustanciales al proceso de reformas, y el recorte del gasto público. Por otro, las bases del partido de Syriza, cuyo programa electoral incluía muchas medidas que derivarían en un aumento del gasto público y una mayor intervención pública en la economía.

Lo cierto es que la situación de Grecia no ha tenido un contagio destacado al resto de plazas europeas. Los mercados financieros han aislado la situación del país heleno y, de hecho, las principales bolsas europeas han seguido cotizando al alza y las primas de riesgo se han reducido, incluida la española, que se situó por debajo de los 100 puntos básicos en la primera quincena de marzo. Los bonos europeos a 10 años siguen cotizando en mínimos históricos, con el bono español en 1,14%, en los que ha influido el inicio del programa de compra de activos del BCE.

Además, las perspectivas para la economía europea mejoran en base a un menor precio del petróleo, la depreciación del euro (que ha cotizado alrededor de 1,08 dólares a principios de marzo), el impacto del Plan Juncker y las medidas del Banco Central Europeo. **El propio BCE ha revisado al alza las perspectivas de crecimiento para la Eurozona** hasta un 1,5% en 2015 y hasta el 1,9% en 2016. Por su parte, las perspectivas de inflación son moderadas, con un crecimiento nulo en 2015 y un repunte hasta el 1,5% en 2016, según esta institución.

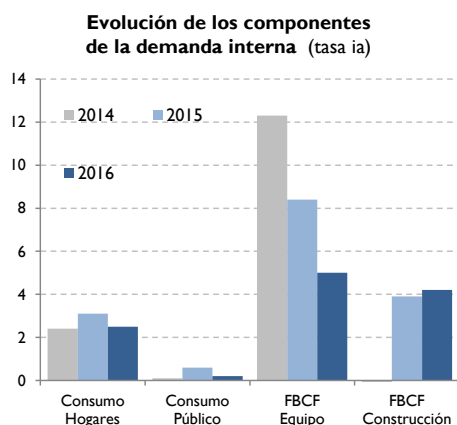
Dentro de la Eurozona, el comportamiento de la economía alemana ha sido también positivo en el último trimestre, con un avance del 0,7% trimestral, la misma tasa que la economía española. De este modo, Alemania y España son los dos países del núcleo central de la Eurozona que más crecimiento alcanzan en el último trimestre de 2014, seguidos de Holanda y Portugal (0,5% trimestral). Francia solo avanzó un 0,1% en este

periodo e Italia permaneció estancada. Así, el PIB de la Eurozona aumentó un 0,9% en media de 2014, superándolo España con un 1,4%.

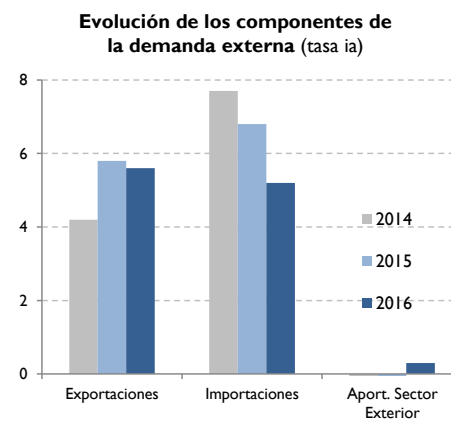
En España, el pasado 2014 se caracterizó por una mejora paulatina de las perspectivas económicas, pero lo que más sorprendió fue el cambio de composición del crecimiento, donde la demanda interna se recuperó hasta tasas del 2,2% y el sector exterior drenó crecimiento al PIB en 0,8 puntos porcentuales. Excepto la inversión en construcción, todos los componentes de la demanda nacional alcanzaron tasas positivas de crecimiento, de los que sobresale la inversión empresarial y las importaciones.

Las sorpresas positivas en el comportamiento de la demanda interna en el último semestre de 2014, fundamentalmente del consumo privado, y la información que se conoce de avance del primer trimestre, han mejorado el escenario de previsión en 2015 para nuestra economía. En concreto, la aceleración observada en los datos del primer trimestre, que apuntan a un crecimiento entre el 0,8% y 0,9% trimestral, son un punto de partida favorable en este año y, por ello, **el crecimiento del PIB para el conjunto de 2015 se situará en el 2,8%, según las previsiones de CEOE.**

Además, el sector exterior disminuirá su contribución negativa en 2015, dado que las exportaciones acelerarán su ritmo de crecimiento apoyadas en la depreciación del euro y la recuperación de la Eurozona. Por su parte, las importaciones tendrán aumentos más moderados que en 2014, si bien superiores a las exportaciones. Un patrón de crecimiento similar se mantendrá en 2016, pero con un avance de la demanda interna más moderado y con una leve aportación positiva de la demanda externa. **Así, el PIB podría crecer un 2,6% en 2016.**



Fuente: INE y CEOE



Fuente: INE y CEOE

La recuperación del empleo continuará en 2015, donde se producirá **un aumento del número de ocupados, en términos EPA, de 475 mil personas en media anual, y se consolidaría en 2016, con 445 mil ocupados más.** Así, el número de parados irá reduciéndose paulatinamente, a lo que también contribuirá un suave descenso de la población activa. La tasa de paro también descenderá y se situará por debajo del 20% a finales de 2016.

Tanto las previsiones de inflación como del deflactor del PIB indican **la ausencia de presiones inflacionistas en 2015, que volverá a situarse en tasas negativas en media anual y presentará crecimientos del 1,4% en 2016.** En este escenario se contempla que el precio del petróleo ascienda progresiva y moderadamente y que no se produzcan subidas impositivas. Por su parte, la mejora del saldo comercial contribuirá a que la capacidad de financiación de la economía se mantenga en terreno positivo en 2015 y 2016, en el entorno del 0,5% del PIB.

INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



CUADRO MACROECONOMICO BASICO. ESPAÑA

PIB. Demanda. precios constantes (tasa de variación anual)								Previsiones*	
	2013	2014	13.IV	14.I	14.II	14.III	14.IV	2015	2016
PIB	-1,2	1,4	0,0	0,6	1,2	1,6	2,0	2,8	2,6
Gasto en consumo final	-2,4	1,8	-0,3	1,1	1,8	2,1	2,4	--	--
Hogares	-2,3	2,4	-0,1	1,3	2,3	2,8	3,4	3,1	2,5
ISFLSH	-0,1	1,0	0,6	0,7	0,7	0,8	1,8	--	--
AA.PP.	-2,9	0,1	-1,1	0,3	0,3	0,3	-0,5	0,6	0,2
Form. bruta de cap. fijo	-3,8	3,4	-0,5	0,8	3,9	3,9	5,1	5,5	4,4
Activos fijos Materiales	-4,2	3,6	-0,5	0,7	4,3	3,9	5,5	5,7	4,5
Equipo y act. Cultiv.	5,6	12,2	14,7	15,8	12,9	10,2	10,3	8,4	5,0
Construcción	-9,2	-1,5	-8,3	-7,4	-0,7	0,1	2,4	3,9	4,2
Activos fijos Inmateriales	-1,3	2,5	-0,3	1,8	1,7	3,4	3,1	4,1	3,9
Demanda nacional (aport.)	-2,7	2,3	-0,5	1,3	2,4	2,7	2,8	2,9	2,3
Exportaciones	4,3	4,2	5,1	6,4	1,0	4,5	4,7	5,8	5,6
Importaciones	-0,5	7,6	3,8	9,4	4,9	8,6	7,7	6,8	5,2
Contribución d. Exterior	1,5	-0,9	0,5	-0,6	-1,1	-1,1	-0,8	-0,2	0,3
PIB. Oferta precios constantes (tasa de variación anual)									
	2013	2014	13.IV	14.I	14.II	14.III	14.IV		
VAB - Agric. y pesca	15,6	3,3	18,4	10,3	1,6	5,3	-3,4		
VAB - Industria	-1,8	1,5	-0,5	0,5	1,9	1,5	2,1		
Manufacturera	-1,1	2,3	0,4	1,5	2,4	2,3	3,0		
VAB - Construcción	-8,1	-1,2	-6,0	-6,2	-1,7	0,0	3,4		
VAB - Servicios	-1,0	1,6	0,0	0,9	1,4	1,7	2,3		
Empleo									
	2013	2014	13.IV	14.I	14.II	14.III	14.IV	Ene.	Feb.
EPA Ocupados	-2,8	1,2	-2,5	-1,2	-0,5	1,1	1,6		
EPA Parados	4,1	-7,3	2,0	-1,4	-5,5	-7,0	-8,7		
EPA Tasa de Paro	26,1	24,4	25,6	25,7	25,9	24,5	23,7		
SS - Afiliaciones	-3,3	1,6	-3,3	-1,4	0,4	1,5	2,0	2,5	2,8
INEM - Paro Registrado	2,6	3,6	-1,8	-4,2	-6,4	-5,9	-5,8	-6,0	-6,2
Precios y Salarios									
	2013	2014	13.IV	14.I	14.II	14.III	14.IV	Ene.	Feb.
IPC	1,4	-0,2	0,1	0,0	0,2	-0,3	-0,5	-1,3	-1,1
IPC Subyacente	1,5	0,0	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2
IPRI	0,6	-1,1	0,0	-2,2	-0,1	-0,5	-1,8	-2,8	
Salarios (conv. Colect.)	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	
Precio barril petroleo (\$)	109,6	99,4	109,8	109,1	110,2	101,7	76,4	47,8	58,0
Sector Monetario y Financiero									
	2013	2014	13.IV	14.I	14.II	14.III	14.IV	Ene.	Feb.
Tipo BCE. Intervención	0,54	0,16	0,33	0,25	0,22	0,12	0,05	0,05	0,05
Euribor a 3 meses	0,22	0,21	0,24	0,30	0,30	0,16	0,08	0,06	0,05
Bonos a 10 años. España	4,56	2,71	4,15	3,55	2,92	2,38	1,99	1,54	1,51
Tipo cambio Dólar/Euro	1,33	1,33	1,361	1,370	1,371	1,325	1,249	1,16	1,14
Sector Público									
	2013	2014	13.IV	14.I	14.II	14.III	14.IV	Oct	Nov
Estado Ingresos no financ. (acum.)	-1,8		-1,8	16,3	16,4	9,7		7,7	8,7
Estado Pagos no financ. (acum.)	5,5		5,5	-1,2	-3,2	-2,4		-1,7	-1,3
Saldo caja (m.m)(acum.)	-40		-40	-14	-27	-31		-23	-26

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

* CEOE (mar-15)

ECONOMÍA INTERNACIONAL

El crecimiento mundial mejorará en 2015 con mayor protagonismo de Estados Unidos y de la Eurozona y menor dinamismo de las economías emergentes

Las previsiones de los organismos internacionales siguen apuntando a una ligera mejoría de la economía mundial en 2015 que se prolongará en 2016. No obstante, estas previsiones han sido revisadas ligeramente a la baja por el menor dinamismo que se aprecia en algunas economías emergentes, lo que contrasta con las mejores perspectivas que se estiman para Europa y Estados Unidos.

Las previsiones para la Eurozona han mejorado apoyadas en las decisiones del BCE de seguir flexibilizando su política monetaria, incluyendo la compra de bonos soberanos hasta que la inflación vuelva a valores próximos al 2%, en el descenso del precio del petróleo, en el plan de inversiones de la Comisión Europea y en la depreciación del euro, lo que favorecerá las exportaciones.

También para Estados Unidos las previsiones se han revisado al alza para 2015, por el descenso de los precios de la energía y el impulso que está experimentado el empleo y el consumo privado, aunque la apreciación del dólar puede afectar a su comercio exterior.

Por el contrario, en buena parte de las economías emergentes, destacando los países exportadores de petróleo, la revisión de las previsiones es a la baja, debido al descenso de los precios de las materias primas y por la desaceleración de la economía China, que afecta a las exportaciones de varios de dichos países. En este sentido, el Gobierno chino ha revisado a la baja sus previsiones de crecimiento para 2015 hasta el 7%, lo que sería su crecimiento más bajo desde 1990. Entre las grandes economías emergentes, Rusia y Brasil son las que presentan los peores escenarios económicos, con un notable riesgo de contracción en 2015.

Previsiones de crecimiento del FMI (enero 2015) y la Comisión Europea (febrero 2015)

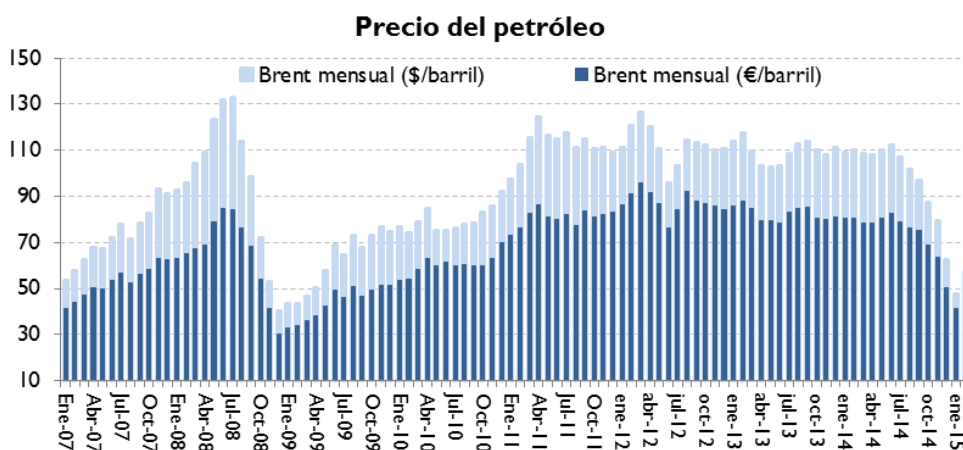
PIB (variación interanual)	FMI			Comisión Europea		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Crecimiento mundial	3,3	3,5	3,7	3,3	3,6	4,0
Estados Unidos	2,4	3,6	3,3	2,4	3,5	3,2
Japón	0,1	0,6	0,8	0,4	1,3	1,3
Eurozona	0,8	1,2	1,4	0,8	1,3	1,9
Alemania	1,5	1,3	1,5	1,5	1,5	2,0
Francia	0,4	0,9	1,3	0,4	1,0	1,8
España	1,4	2,0	1,8	1,4	2,3	2,5
Italia	-0,4	0,4	0,8	-0,5	0,6	1,3
Reino Unido	2,6	2,7	2,4	2,6	2,6	2,4
China	7,4	6,8	6,3	7,4	7,1	6,9
Economías avanzadas	1,8	2,4	2,4	1,8	2,4	2,6
Economías emergentes	4,4	4,3	4,7	4,4	4,5	5,1
Comercio mundial	3,1	3,8	5,3			

Fuente: FMI, Comisión Europea y elaboración propia

En cuanto a la inflación, también se espera que siga muy moderada en Europa, al menos en la primera parte del año, para ir aumentando a medida que la recuperación de la actividad económica vaya intensificándose. Esta mejoría también se trasladará al mercado laboral, aunque las tasas de desempleo seguirán siendo elevadas durante los próximos años.

El precio del petróleo ha invertido su tendencia a la baja en febrero y se espera una suave recuperación a lo largo del año

Por su parte, el precio del petróleo siguió su tendencia descendente hasta enero donde su precio medio fue de 47,8 \$/barril, un 56% inferior al de 2014, y ha iniciado un cambio de tendencia en febrero donde se ha situado en 58 \$/barril de media, influido por problemas en las instalaciones de Libia y Nigeria y por el anuncio de recorte en las inversiones de algunas grandes compañías del sector. No obstante, el precio es un 47% inferior al de febrero de 2014. Los precios a futuros apuntan a que a lo largo del año se irá produciendo un paulatino incremento en la cotización del crudo Brent hasta situarse en torno a 66 \$/barril al final del año.



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

II.1. Estados Unidos

La economía pierde algo de dinamismo en el cuarto trimestre

En el cuarto trimestre de 2014, el PIB de Estados Unidos ha crecido un 0,5% trimestral, lo que equivaldría a un ritmo del 2,2% anualizado, sensiblemente inferior al 5% anualizado del tercer trimestre. Por un lado, el consumo privado ha seguido mejorando, lo que es una buena señal para un crecimiento sostenido en el medio plazo. Por otro, el menor ritmo del cuarto trimestre se explica por el descenso en el gasto público, la desaceleración de la inversión no residencial y el peor comportamiento del sector exterior, donde las exportaciones han crecido menos que en el tercer trimestre y las importaciones han vuelto a crecer vigorosamente, tras el suave retroceso del trimestre anterior. El recorte en las inversiones petrolíferas, por el acusado descenso del precio del crudo, las malas condiciones climatológicas en el noroeste del país y las huelgas de los estibadores en la costa oeste son algunas de las causas que han influido en la desaceleración de la economía en la parte final del año pasado.

Las previsiones apuntan a un crecimiento robusto en 2015 y en 2016

Para el conjunto del 2014, el crecimiento ha sido del 2,4%, dos décimas más que el 2,2% del año 2013. Las previsiones de los principales organismos internacionales estiman que en 2015 la

economía estadounidense seguirá ganando impulso y crecerá alrededor del 3,5%, apoyado en la fortaleza del consumo privado, en la mejoría del mercado laboral y por el descenso de los precios de la energía en el país, a pesar de que el fortalecimiento del dólar restará competitividad a su sector exterior. En 2016 se producirá una ligera desaceleración, aunque el crecimiento seguirá siendo sólido, entre el 3,2% y el 3,3%.

Cuadro macroeconómico de Estados Unidos (% de crecimiento intertrimestral)							
	2012	2013	4T13	1T14	2T14	3T14	4T14
PIB	2,3	2,2	0,9	-0,5	1,1	1,2	0,5
Consumo privado	1,8	2,4	0,9	0,3	0,6	0,8	1,0
Gasto público	-1,4	-2,0	-1,0	-0,2	0,4	1,1	-0,4
Inversión privada	9,2	4,9	0,9	-1,8	4,5	1,7	1,3
Residencial	13,5	11,9	-2,2	-1,3	2,1	0,8	0,8
No residencial	7,2	3,0	2,5	0,4	2,3	2,2	1,2
Exportaciones	3,3	3,0	2,4	-2,4	2,7	1,1	0,8
Importaciones	2,3	1,1	0,3	0,6	2,7	-0,2	2,4

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

Para el primer trimestre de 2015 las perspectivas son positivas aunque persisten algunos factores que continuarán drenando crecimiento

Durante el primer trimestre de 2015 todavía se sentirán algunos de los efectos que han frenado el crecimiento en la parte final de 2014, como la mala climatología o la desinversión en algunos proyectos petrolíferos. No obstante, las perspectivas siguen siendo buenas, aunque los indicadores están presentando un comportamiento mixto.

La confianza de los consumidores en máximos de los últimos años, aunque la de las empresas desciende frente a los valores de la segunda mitad de 2014

Los indicadores de confianza de los consumidores en el mes de enero se situaron en máximos de los últimos años, y aunque en febrero han retrocedido ligeramente, siguen en niveles elevados. Por su parte, los ISM de manufacturas y de servicios han descendido con respecto a la segunda parte de 2014. No obstante, ambos están claramente por encima de los 50 puntos, 52,9 el de manufacturas y 56,9 el de servicios en el mes de febrero, lo que indica que la economía seguirá creciendo a buen ritmo.

El empleo sigue creciendo a buen ritmo, aunque también con algo menos de intensidad que en la última parte de 2014. La tasa de paro desciende hasta el 5,5% en febrero

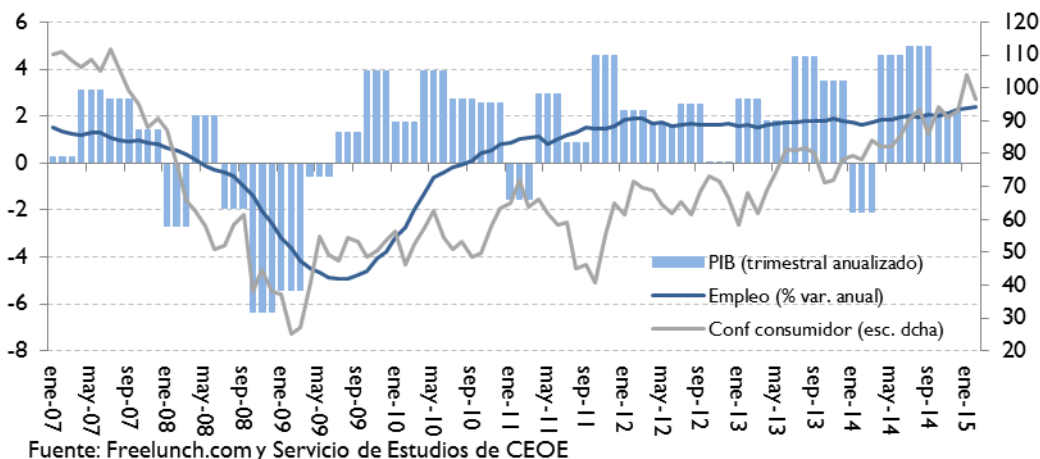
En el mercado de trabajo, también se aprecia una cierta ralentización con respecto al cuarto trimestre del año anterior. Entre enero y febrero se han creado 267 mil empleos de media al mes, frente a los 324 mil de la última parte de 2014. No obstante, el mercado laboral sigue muy dinámico y la tasa interanual de creación de empleo ha seguido creciendo hasta casi el 2,4% en el mes de febrero. Por su parte, la tasa de paro ha descendido hasta el 5,5% en febrero, la más reducida desde mayo de 2008.

El sector inmobiliario sigue mejorando aunque moderadamente

En cuanto al mercado residencial, también se nota cierta mejoría aunque no termina de despegar. En enero, las viviendas iniciadas retrocedieron un 2% con respecto a diciembre, aunque en términos interanuales crecieron un 18,7%. Mientras, la venta de vivienda nueva

aumentó en enero un 5,3% y marcó el segundo mejor registro, tras el dato de diciembre, desde junio de 2008. Por su parte, el indicador HMI, que mide la confianza de los constructores, se situó en 55 puntos en febrero, dos menos que en enero, y algo por debajo de los valores medios del cuarto trimestre de 2014, aunque sensiblemente mejor que en febrero de dicho año.

EE.UU. Evolución del PIB, del empleo y de la confianza del consumidor



II.2. Europa

La economía de la Eurozona mostró un crecimiento positivo en 2014, del 0,9%, tras dos años de caídas del PIB

En el cuarto trimestre de 2014, el PIB de la Eurozona creció un 0,3% trimestral, lo que supone una ligera aceleración frente al 0,2% registrado en el tercer trimestre. Este resultado sitúa el crecimiento medio del año 2014 en el 0,9%, tras dos años de caídas de la actividad, y confirma que la Eurozona avanza en el proceso de recuperación de la economía. Por países, se distinguen ritmos de avance de la actividad desiguales, aunque hay que destacar que poco a poco los miembros de la Eurozona van dejando atrás la senda de retrocesos del PIB. Así, en el cuarto trimestre, entre las principales economías europeas, destacan Alemania y España que han alcanzado un ritmo de crecimiento notable, del 0,7% trimestral. En cambio, Francia ha registrado un aumento del PIB mucho más moderado, del 0,1%, e Italia mostró un crecimiento nulo, después de tres trimestres de caídas.

Volviendo a la Eurozona, en términos intertrimestrales, la demanda interna mostró un ligero crecimiento positivo en el último trimestre de 2014, aunque algo inferior al registrado en el tercer trimestre, como consecuencia de la leve desaceleración del consumo privado. Mientras, el crecimiento del gasto público se mantuvo estable y la inversión mostró un repunte. La desaceleración más intensa de las importaciones frente a la registrada por las exportaciones ha dado lugar a que la aportación del sector exterior al crecimiento del PIB haya pasado de ser cero en el tercer trimestre a positiva en el cuarto.

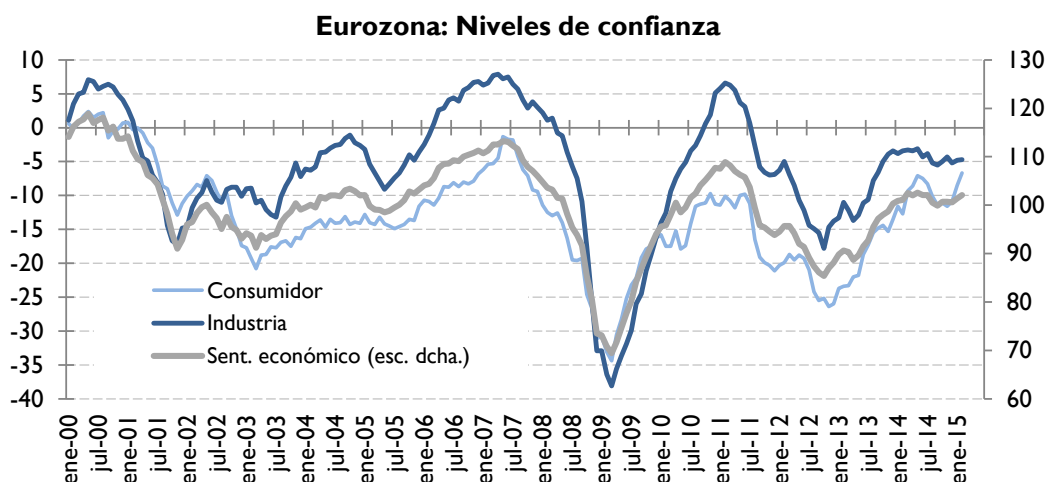
Cuadro macroeconómico de la Eurozona (tasa intertrimestral en %)

	2012	2013	2014	1T13	2T13	3T13	4T13	1T14	2T14	3T14	4T14
PIB	-0,7	-0,4	0,9	-0,4	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,3
Gasto público	-0,1	0,2	0,7	0,2	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Consumo privado	-1,3	-0,6	1,0	-0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,5	0,4
Form. bruta de capital fijo	-3,5	-2,4	1,0	-2,2	0,7	0,7	0,5	0,4	-0,5	0,0	0,4
Demanda interna	-2,4	-1,0	0,7	-0,6	0,1	0,5	0,0	0,2	0,0	0,2	0,1
Export. de bienes y serv.	2,7	2,2	3,7	0,4	1,7	0,6	0,8	0,4	1,3	1,5	0,8
Import. de bienes y serv.	-1,3	1,0	3,4	-0,2	1,3	1,5	0,2	0,2	1,3	1,7	0,4

Fuente: Eurostat y Servicio de Estudios de CEOE

Los indicadores disponibles para el primer trimestre apuntan a una consolidación de la recuperación económica

Para el primer trimestre, los indicadores disponibles ofrecen señales positivas, que apuntan a un afianzamiento del proceso de recuperación económica. Así, en febrero el indicador PMI compuesto aumentó por tercer mes consecutivo, alcanzando el máximo desde mediados de 2014. Mientras, el Indicador de Sentimiento Económico, que elabora la Comisión Europea, ha repuntado en enero y febrero, debido a las mejoras en la confianza de la industria, del consumidor y del comercio al por menor.



Fuente: Comisión Europea y Servicio Estudios CEOE

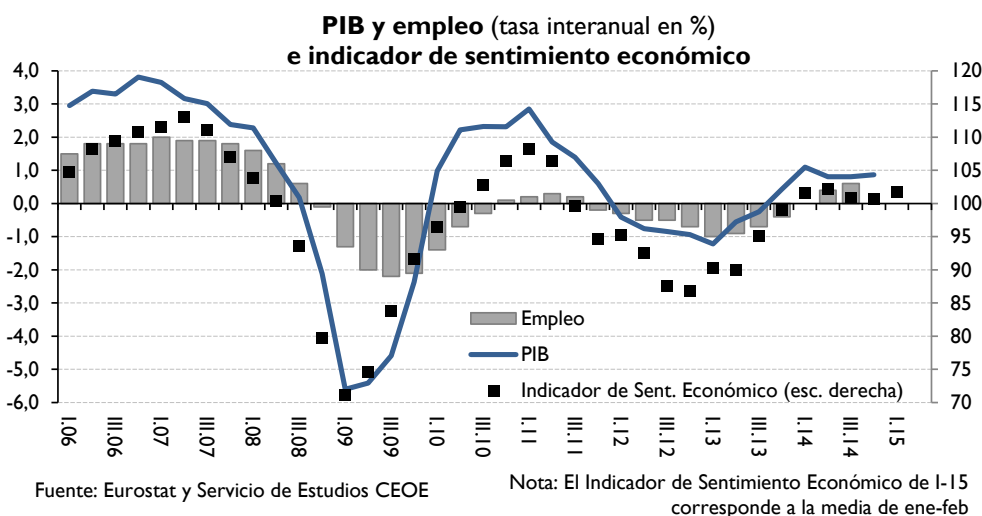
En los últimos meses, se ha producido un cambio en las perspectivas económicas, de forma que hasta hace poco la revisión de las previsiones de crecimiento en la Eurozona por parte de organismos internacionales e instituciones era a la baja y ahora comienzan a verse revisiones al alza.

Así, la Comisión Europea, en su Informe de Previsiones de Invierno, prevé que el PIB de la Eurozona crezca un 1,3% en 2015 y un 1,9% en 2016. Además, destaca que todos los países integrantes de la UE mostrarán crecimientos económicos positivos en 2015, por primera vez desde 2007. El BCE también ha revisado al alza sus previsiones de crecimiento, hasta el 1,5% para 2015 y el 1,9% en 2016. Varios son los factores que podrían apoyar la recuperación económica en 2015: la caída del precio del petróleo, que mejora la renta disponible, la depreciación del euro, que favorece las exportaciones, el programa de expansión cuantitativa del BCE anunciado en enero de este año y el Plan Juncker de inversiones. Sin embargo, no

deben olvidarse que también existen riesgos a la baja para este año, principalmente de carácter geopolítico: el conflicto de Rusia y Ucrania, y la situación en Grecia.

El mercado laboral comienza a afianzar su recuperación y la tasa de paro se reduce gradualmente

La gradual recuperación de la economía de la Eurozona se está reflejando en una reactivación del mercado laboral. De hecho, el BCE en su último informe de proyecciones económicas vuelve a destacar el relativamente rápido repunte del empleo en comparación con la actividad. La institución monetaria señala que esta evolución parece reflejar el efecto positivo de las recientes reformas laborales en algunos países y la moderación salarial. Según el BCE, el empleo habría crecido un 0,5% en 2014, y podría aumentar un 0,9% tanto en 2015 como en 2016. Mientras, la tasa de paro continúa disminuyendo gradualmente, hasta situarse en el 11,2% en enero, el valor más bajo desde abril de 2012. Según las previsiones del BCE, la tasa de paro pasará de un 11,6% en 2014 a un 11,1% en 2015 y un 10,5% en 2016.



La inflación continuó en febrero en terreno negativo, por tercer mes consecutivo

En materia de inflación, en febrero, ésta continuó en terreno negativo por tercer mes consecutivo, según las primeras estimaciones de Eurostat, como consecuencia de la intensa caída de los precios del petróleo en los últimos meses. Así, la tasa interanual del Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA) se situó en el -0,3%, tras el -0,6% de diciembre de 2014.

Las previsiones del BCE indican que la inflación continuará en niveles muy bajos o incluso negativos en los próximos meses. Más adelante, en algún momento de 2015, la tasa interanual del IPCA comenzaría a ser positiva y aumentaría gradualmente, tendencia que continuaría en 2016. Esta evolución se vería apoyada por el fortalecimiento de la economía, el final del efecto comparación del componente energético y la política monetaria expansiva del BCE. De esta forma, la institución monetaria prevé que la inflación media del año sea cero en 2015 y el 1,5% en 2016.

RECUADRO I: LA CRISIS GRIEGA Y LA AMPLIACIÓN DEL SEGUNDO RESCATE

I. Antecedentes

Desde mayo de 2010, los países de la Zona Euro y el Fondo Monetario Internacional (FMI) han estado proporcionando ayuda financiera a Grecia a través de programas de ajuste económico debido a los grandes desequilibrios existentes y como consecuencia del intenso deterioro en el acceso a la financiación del país.

- **Primer programa de ajuste económico para Grecia:** El 2 de mayo de 2010, el Eurogrupo aprobó un mecanismo de financiación basado en préstamos bilaterales de países de la Zona Euro que ascendía a 80.000 millones de euros en un periodo de 3 años. A dicho desembolso se sumaba la aportación del FMI, que sería de 30.000 millones de euros. Todo ello condicionado al cumplimiento de un extenso programa de reformas, periódicamente revisado.
- **Segundo programa de ajuste económico para Grecia:** El 14 de marzo de 2012, el Eurogrupo aprobó el segundo rescate para Grecia, por el que los países de la Zona Euro y el FMI se comprometían a prestar el dinero no desembolsado todavía del primer acuerdo más 130.000 millones de euros durante un periodo de tres años, finalizando a finales de febrero de 2015, (en total, la ayuda ascendía a 164.500 millones de euros, de los cuales 144.700 millones procedían de los países de la Zona Euro y 19.800 millones del FMI). Adicionalmente, se llevó a cabo una reestructuración del 95,7% de la deuda pública en manos privadas (197.000 millones de euros), lo que suponía asumir unas pérdidas netas del 75% del valor como consecuencia de la rebaja en el valor nominal, el alargamiento de los plazos de pago y la disminución de los tipos de interés. En el momento actual, quedan por desembolsar 1.900 millones de los países de la Zona Euro y 7.800 millones del FMI.

2. Algunos datos económicos

En 2014, el PIB de Grecia ascendió a 180.188 millones de euros, (el PIB de España fue de 1.058.469 millones) lo que representa un 1,78% de la Zona Euro y un 1,29% de la Unión Europea.

Evolución reciente de las principales variables económicas y previsiones para 2014 y 2015

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PIB (tasa media)	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-7,0	-3,9	1,0	2,5
Déficit público (% PIB)	-6,1	-6,7	-9,9	-15,2	-11,1	-10,1	-8,6	-12,2	-2,5	1,1
Deuda pública (%PIB)	103,4	103,1	109,3	126,8	146,0	171,3	156,9	174,9	176,3	170,2
Balanza por cta. Corriente (%PIB)	-12,7	-15,9	-16,5	-13,3	-11,4	-10,4	-4,4	-2,3	-2,0	-1,5

Fuente: Eurostat. Los datos de 2014 y 2015 proceden de las previsiones de la Comisión Europea, presentadas el 5 de febrero pasado, que se basan en un escenario previo a las elecciones generales y contemplan un cumplimiento estricto del programa de ajuste económico.

En noviembre de 2012, el Eurogrupo y el FMI alcanzaron un acuerdo sobre las medidas a adoptar para garantizar la sostenibilidad de la deuda de Grecia a largo plazo. En concreto, se pretendía obtener una reducción de nivel de endeudamiento mediante una reducción de los tipos de interés, un aplazamiento de los vencimientos y la reinversión de los beneficios del programa de compra de deuda del BCE (unos 1.900 millones de euros).

Como consecuencia de dichas medidas, el tipo de interés medio de la deuda pública de Grecia en 2014 (2,4%) se situó entre los más bajos de la Unión Europea, incluso menor que la registrada por España (3,6%) y Alemania (2,5%). Asimismo, el periodo medio de vencimiento de la deuda pública se amplió significativamente, pasando de una duración media de 6,1 años en 2011, hasta los 16 años de 2013. Es decir, la mayor dilación en el pago de sus obligaciones entre todos los países de la Unión Europea, que se sitúa de media en torno a los 8 años.

En cuanto al apoyo financiero ofrecido por España a Grecia, éste se ha realizado, en un primer momento, mediante préstamos bilaterales y, posteriormente, a través de garantías al Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF) para que este organismo le concediera los préstamos acordados. En concreto, del primer rescate, España prestó 6.650 millones de euros y del segundo rescate, España avala 18.113 millones de euros prestados por el MEEF a Grecia. En total, los préstamos directos o indirectos alcanzan unos 25.000 millones de euros, sin contar con la parte que España asume por ser socio de otros organismos internacionales que también han prestado ayuda financiera, tales como el FMI y en el BCE.

3. Negociación de la ampliación del rescate tras las elecciones

La formación del nuevo Gobierno entre la Coalición de la Izquierda Radical (Syriza) y el partido conservador Griegos Independientes (ANEL) ha mantenido una intensa negociación con el Eurogrupo, puesto que por un lado, el país sigue necesitando su apoyo financiero para no entrar en suspensión de pagos y, por otro, ha mantenido una posición muy beligerante con las reformas estructurales y la reducción del gasto público llevadas a cabo como contrapartida para recibir la financiación exterior. En este sentido, sus posiciones iniciales, que solicitaban una reestructuración de la deuda pública, incrementos importantes del gasto público o la ruptura total con la Troika se han suavizado sustancialmente.

El pasado 20 de febrero el Gobierno griego presentó su solicitud de ampliar el programa de ajuste actual durante 6 meses, aunque se acordó que sería para 4 meses, con el fin de acceder a los fondos disponibles del segundo programa y a los beneficios del programa de compra de deuda del BCE. El montante total, podría ascender hasta unos 11.600 millones de euros.

La conclusión de dicha extensión del programa de ajuste tendría que contar con el respaldo de los miembros del Eurogrupo a la vista de la presentación de unos compromisos del Gobierno de Grecia. En este sentido, se comprometió a:

- Continuar acometiendo reformas estructurales, no dar marcha atrás a iniciativas puestas en marcha por el Gobierno anterior y no adoptar medidas unilaterales que pudieran tener un impacto negativo sobre las finanzas públicas o el sistema financiero.
- Presentar un primer listado de reformas, basadas en el actual acuerdo, sobre las que las diferentes instituciones deberán decidir si es suficientemente amplio para considerar un punto de partida para concluir la extensión del segundo programa de ayuda financiera. En este sentido, el 24 de febrero, el FMI, el BCE y el Eurogrupo valoraron dicho listado como suficientemente amplio.
- Concretar y detallar el listado de reformas, que habrá de ser evaluado y aprobado por las diferentes instituciones, antes de finales de abril.

Asimismo, se consideró que dicha ampliación otorgaría tiempo suficiente para discutir sobre un posible acuerdo posterior entre el Eurogrupo, las instituciones y Grecia. En este contexto, el pasado 23 de febrero, el Gobierno de Grecia presentó las principales líneas de actuación, que se asientan en 4 pilares:

1. Política fiscal, con el objetivo de reformar y modernizar su sistema impositivo, no solo en estructura sino en gestión. Además, se revisaría el gasto público y se reformaría el sistema de Seguridad Social, sobre todo, el referente a las pensiones.
2. Estabilidad financiera, sobre todo, en temas relacionados con la ley concursal, la morosidad bancaria y el sistema de pagos.
3. Políticas para promover el crecimiento, cuyos ejes centrales son el proceso de privatizaciones, la legislación laboral (salario mínimo) y la eliminación de las barreras a la competencia y cargas administrativas.
4. Por último, es necesario abordar el aumento de las necesidades derivadas de la creciente pobreza

Fechas clave en el futuro

La aprobación del listado de reformas de Grecia por parte de los países de la Zona Euro y de las diferentes instituciones implicadas en el programa de ayuda supone un punto de partida para las futuras

negociaciones. En ellas se deberán plasmar los compromisos de Grecia para que el país pueda recibir los fondos restantes del segundo programa de rescate y los beneficios del programa de compra de bonos del BCE. Es decir, hasta unos 11.600 millones de euros.

Asimismo, la garantía de financiación exterior del país es clave para que el BCE siga manteniendo abierta la línea de liquidez de emergencia para las entidades financieras griegas, que de otra manera se descapitalizarían debido a la intensa salida de capitales. En cualquier caso, dicha línea de liquidez está condicionada a la solvencia de las entidades solicitantes, por lo que un fracaso en las negociaciones daría lugar al cierre de dicho mecanismo y, por tanto, al colapso del sistema financiero griego.

A lo largo de las próximas semanas y meses tendrán lugar intensas negociaciones entre Grecia y sus socios. Primeramente, para finalizar con éxito el segundo programa de rescate y, posteriormente, para alcanzar un acuerdo sobre un tercer programa de asistencia financiera. En dichas negociaciones las posiciones, a priori, estarán muy enfrentadas entre, por un lado, los países europeos que han tenido que realizar importantes ajustes, lo que impedirá concesiones sustanciales al proceso de reformas y ajuste del gasto público. Por otro, las bases del partido de Syriza, cuyo programa electoral incluía muchas medidas que derivarían en un aumento del gasto público y una mayor intervención pública en la economía.

La primera de las fechas claves serán los últimos días de abril, cuando el Gobierno Griego habrá de recibir el visto bueno al desarrollo del listado de reformas presentadas. Posteriormente, y una vez transcurrida la prórroga de 4 meses (contando a partir del 28 de febrero), a finales de junio, se tendrá que acordar un tercer rescate para Grecia, ya que este país no cuenta con la confianza de los mercados para obtener financiación por esa vía.

II.3. Mercados financieros

Buen comportamiento de los mercados bursátiles en los primeros meses del año

Los principales mercados financieros han iniciado el año con un comportamiento positivo, alentados por las mejoras de la actividad en Europa y la perspectiva de que el BCE pusiera en marcha un programa de compra de deuda pública, como finalmente así ha resultado. En las bolsas de Francia, Alemania e Italia las subidas han sido superiores al 15% entre enero y febrero, y más moderadas en Japón, España, Reino Unido y Estados Unidos, con incrementos alrededor del 8% en los dos primeros casos y en torno al 5% en los dos siguientes. Sin embargo, entre los últimos días de febrero y los primeros de marzo han aumentado las turbulencias en las bolsas por las incertidumbres sobre Grecia y por la fuerte apreciación del dólar y sus efectos en la cotización de las divisas de algunos países emergentes, como el real brasileño, la lira turca o el peso mexicano.

El BCE inicia un programa de compra de activos y la rentabilidad de la deuda pública baja a mínimos históricos en la mayor parte de la Eurozona

Así, las decisiones de los bancos centrales, que van a seguir manteniendo un marcado protagonismo durante el presente año, se dejan sentir en los tipos de cambio. En este sentido, la decisión del BCE de poner en marcha un programa para la compra de activos ha provocado un descenso en la cotización del euro, que entre diciembre y febrero se ha depreciado un 8% frente al dólar, un 8,4% frente al yen, un 6,1% frente a la libra esterlina y un 7% frente al yuan chino. El BCE comprará activos, tanto del sector público como del sector privado, por valor de 60.000 millones de euros al mes. El programa que se ha iniciado en marzo, se prolongará hasta septiembre de 2016 o hasta que se aprecie un ajuste en la trayectoria de la inflación en línea con el objetivo del BCE, cercano aunque inferior al 2%. El anuncio del programa y la puesta en marcha del mismo ha provocado un descenso en las rentabilidades de la deuda de buena parte de los países de la Eurozona hasta niveles mínimos históricos.

Prosiguen las políticas monetarias expansionistas en la mayoría de los países ...

Por su parte, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra han mantenido sus tipos de interés, entre el 0% y el 0,1% y en el 0,5% respectivamente, y sus programas de compra de activos. Mientras, la Reserva Federal ha señalado en sus actas que no descarta retrasar el inicio de la subida de tipos debido a la situación actual, donde la inflación se ha situado en terreno negativo. No obstante y a pesar de estas declaraciones el dólar se está apreciando frente a la mayoría de las divisas, debido al buen comportamiento de su economía.

En contraste, el Banco Popular de China ha recortado en 0,25 puntos sus tipos de interés en marzo, tras la bajada que ya se produjo en noviembre y la reducción del coeficiente de caja de febrero, con el objetivo de frenar la desaceleración de la economía china.

También el Banco Central de la India se ha unido a esta secuencia de políticas monetarias expansivas y redujo sus tipos de interés hasta el 7,5% desde el 7,75%. Es la segunda bajada en lo que va de año, ya que en enero bajó del 8% al 7,75% para suavizar la desaceleración de la inflación e intentar frenar la notable apreciación de la rupia.

En este mismo sentido han actuado Polonia, que redujo sus tipos desde el 2% hasta el 1,5%, Australia que recortó desde el 2,5% hasta 2,25% para impulsar su crecimiento, o Suecia que llevo sus tipos hasta el -0,1% desde el 0% y aprobó un paquete de 10.000 millones de coronas suecas para la compra de deuda pública, con la intención de que las expectativas de inflación a largo plazo sean compatibles con el objetivo de inflación del país. En total ya son más de 20 los países que han abaratado el precio del dinero en 2015.

... aunque hay tensiones en algunos países emergentes por la depreciación de sus monedas frente al dólar y los efectos que puede tener sobre el nivel de endeudamiento de dichos países

No obstante, en algunos países los movimientos han sido en sentido contrario, como el caso de Brasil donde su banco central ha aumentado los tipos de interés desde el 12,25% hasta el 12,75% para frenar la inflación, evitar la salida de capitales y proteger a su divisa que se está sufriendo una acusada depreciación. En este sentido, la depreciación de determinadas divisas contra el dólar puede ser un problema para algunas economías emergentes, como la brasileña, aunque también otras como la sudafricana o la turca, con una parte relevante de su deuda en dólares, por lo que el fortalecimiento de la moneda estadounidense supone un aumento de la deuda en la moneda nacional. Esta situación pudiera agravarse cuando la Reserva Federal anuncie sus primeras subidas de tipos de interés.

CUADRO MACROECONOMICO INTERNACIONAL

	PIB a precios constantes (tasa de variación anual)							Previsiones*		
	2013	2014	13.IV	14.I	14.II	14.III	14.IV	2014	2015	2016
España	-1,2	1,4	0,0	0,6	1,2	1,6	2,0	1,4	2,3	2,5
Alemania	0,2	1,6	1,1	2,3	1,4	1,2	1,5	1,5	1,5	2,0
Francia	0,4	0,4	0,8	0,8	0,0	0,4	0,2	0,4	1,0	1,8
Italia	-1,9	-0,4	-1,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	0,6	1,3
R.U.	1,7	2,6	2,4	2,5	2,6	2,5	2,7	2,6	2,6	2,4
EE.UU.	2,2	2,4	3,1	1,9	2,6	2,7	2,4	2,4	3,5	3,2
Japón	1,6	-0,1	2,3	2,1	-0,4	-1,4	-0,7	0,4	1,3	1,3
UE	0,1	1,3	0,9	1,4	1,3	1,2	1,3	1,3	1,7	2,1
UEM	-0,4	0,9	0,4	1,1	0,8	0,8	0,9	0,8	1,3	1,9

	Indice de Precios de Consumo (tasa de variación anual)							Previsiones*		
	2013	2014	13.IV	14.I	14.II	14.III	14.IV	2014	2014	2016
España	1,4	-0,2	0,1	0,0	0,2	-0,3	-0,5	-0,2	-1,0	1,1
Alemania	1,5	0,9	1,3	1,2	1,1	0,8	0,5	0,8	0,1	1,6
Francia	0,9	0,5	0,6	0,7	0,6	0,4	0,3	0,6	0,0	1,0
Italia	1,2	0,2	0,7	0,5	0,4	-0,1	0,1	0,2	-0,3	1,5
R.U.	2,6	1,5	2,1	1,7	1,7	1,5	0,9	1,5	1,0	1,6
EE.UU.	1,5	1,6	1,2	1,4	2,1	1,8	1,2	1,6	-0,1	2,0
Japón	0,4	2,7	1,4	1,5	3,6	3,3	2,5	2,7	0,6	0,9
UE	1,5	0,6	1,0	0,8	0,7	0,5	0,2	0,6	0,2	1,4
UEM	1,4	0,4	0,8	0,7	0,6	0,4	0,2	0,4	-0,1	1,3

	Tasa de paro (porcentaje de la población activa)							Previsiones*		
	2013	2014	13.IV	14.I	14.II	14.III	14.IV	2014	2015	2016
España	26,1	24,5	25,8	25,3	24,7	24,1	23,7	24,3	22,5	20,7
Alemania	5,2	5,0	5,1	5,1	5,0	5,0	4,9	5,0	4,9	4,8
Francia	10,3	10,2	10,2	10,1	10,1	10,3	10,3	10,3	10,4	10,2
Italia	12,2	12,7	12,4	12,6	12,4	12,8	13,0	12,8	12,8	12,6
R.U.	7,6	6,2	7,1	6,7	6,3	5,9	5,7	6,3	5,6	5,4
EE.UU.	7,4	6,2	7,0	6,6	6,2	6,1	5,7	6,2	5,4	4,9
Japón	4,0	3,6	3,9	3,6	3,6	3,6	3,5	3,7	3,7	3,6
UE	10,8	10,1	10,6	10,4	10,2	10,0	9,9	10,2	9,8	9,3
UEM	12,0	11,6	11,9	11,8	11,6	11,5	11,4	11,6	11,2	10,6

	Tipo de interés a corto plazo (tres meses)						
	2013	2014	13.IV	14.I	14.II	14.III	14.IV
R.U.	0,49	0,54	0,51	0,53	0,54	0,55	0,53
EE.UU.	0,17	0,12	0,13	0,12	0,11	0,13	0,13
Japón	0,10	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,08
UEM	0,22	0,21	0,24	0,30	0,30	0,16	0,08

	Tipo de cambio euro/dólar (media del periodo)						
	2013	2014	13.IV	14.I	14.II	14.III	14.IV
Euro / Dólar	0,75	0,75	0,74	0,73	0,73	0,76	0,80

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

*Previsiones de la Comisión Europea (febrero de 2015).

II. ECONOMÍA ESPAÑOLA

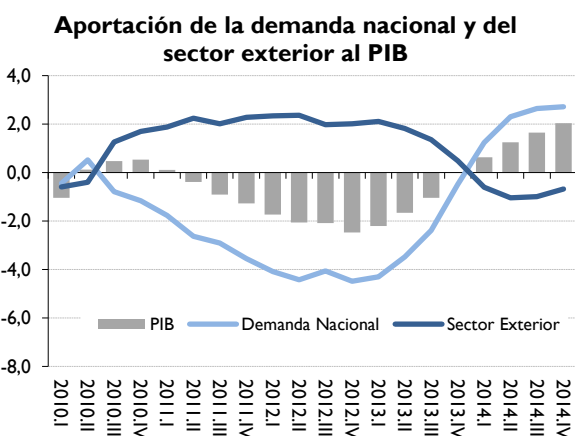
III.1. Crecimiento y perspectivas

A lo largo de 2014 la economía española fue acelerando gradualmente su crecimiento apoyada en un comportamiento más dinámico de la demanda interna, aunque la aportación del sector volvió a ser negativa debido al mayor crecimiento de las importaciones. Así, el crecimiento anual se situó en el 1,4%, si bien en los últimos meses del año las tasas de crecimiento se situaban en torno al 3% anualizado. El mercado laboral también ha mostrado un giro el año pasado, registrando un aumento del número de ocupados, tras cinco años de destrucción de empleo.

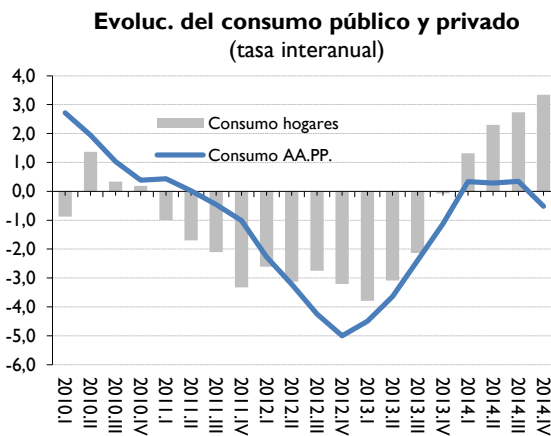
Los indicadores relativos al primer trimestre, aunque con información todavía muy parcial, estarían apuntando un dinamismo adicional. El Indicador de Actividad de CEOE estima que el PIB del primer trimestre del año tendrá un crecimiento del 0,8-0,9% en términos trimestrales, frente al 0,7% del cuarto trimestre.

El dinamismo mostrado por la economía durante los últimos meses, junto con una serie de factores que están impulsando la recuperación como las políticas expansivas llevadas a cabo por el Banco Central Europeo, el descenso del precio del petróleo o la depreciación del euro, además de unas mejores perspectivas para la economía europea, han propiciado una mejora de las expectativas y está dando lugar a una revisión al alza de las previsiones para este ejercicio. Con todo ello, en 2015 la economía podría, incluso, sorprender positivamente, alcanzando un crecimiento elevado.

No obstante, para 2016 y los años siguientes las perspectivas podrían no ser tan positivas, ya que persisten los factores que limitan la recuperación y reducen el potencial de crecimiento económico; como son la elevada tasa de desempleo o el alto nivel de endeudamiento público y privado. Factores a los que se suma un contexto internacional con bastantes incertidumbres, sobre todo en Europa y en algunas economías emergentes.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

En el cuarto trimestre la economía española intensifica su crecimiento gracias a una mejor evolución de la demanda interna y una aportación menos negativa del sector exterior

En el cuarto trimestre de 2014, el PIB de la economía aceleró su avance trimestral hasta el 0,7% frente al 0,5% del trimestre anterior, con lo que se acumulan seis trimestres consecutivos de crecimiento. En términos interanuales la tasa alcanza un 2,0%. En cuanto a la composición

del PIB, la contribución al crecimiento de la demanda nacional ha sido de 2,7 puntos porcentuales (frente a los 2,6 p.p. del trimestre anterior) y la demanda exterior reduce su aportación negativa de 1,0 p.p a 0,7p.p. En los próximos trimestres se espera que la demanda interna siga siendo el motor de la economía y la aportación negativa del sector exterior continúe reduciéndose, ya que el ritmo de crecimiento de las exportaciones y las importaciones se aproximará.

Todos los componentes de la demanda interna, excepto el consumo público, muestran un mayor dinamismo que en el trimestre previo, en especial resulta destacable la aceleración en términos trimestrales del consumo privado y de la inversión en construcción.

El consumo público, según las series revisadas, estaría reduciendo su nivel de gasto desde el segundo trimestre y lo habría ajustado de forma más intensa en el último trimestre con un descenso trimestral del -1,0%. En términos interanuales los crecimientos durante el año habrían sido muy moderados (0,3% en los primeros tres trimestres y -0,5% en el cuarto).

El consumo de las familias destaca por su vigor en la última parte del año y continúa a buen ritmo en los primeros meses de 2015

Dentro del componente de demanda nacional, destaca el vigor del consumo de las familias, que se acelera hasta el 0,9% trimestral, lo que hace que la tasa interanual repunte hasta el 3,4%, la más elevada desde el inicio de la crisis en 2008. Una evolución del empleo más positiva, junto con los bajos tipos de interés y la ganancia de poder adquisitivo derivada de la caída de la inflación, son los factores que apoyan este comportamiento más dinámico del consumo.

Los primeros indicadores disponibles para el primer trimestre apuntan a una continuidad en el avance del gasto de los hogares en un contexto de mejora de sus expectativas y de las del comercio minorista. La percepción de las familias más positiva se debe a una visión más optimista de todos sus componentes, en especial del mercado laboral y de la economía general.

Indicadores de Consumo e Inversión (tasa de variación anual)									
	2013	2014	14.I	14.II	14.III	14.IV	Dic.	Ene.	Feb.
Matricul. de turismos (ANFAC)	3,3	18,3	11,8	22,9	15,9	21,8	21,4	27,5	26,1
IPI B. de consumo (filtrado)	-2,2	1,7	2,0	2,7	1,6	0,4	0,0	-2,7	
Import. B. de consumo	2,4	12,1	21,1	11,1	12,4	5,3	6,3		
Índice vtas. comercio menor	-2,1	1,1	0,5	0,9	0,0	2,6	5,2	2,3	
- deflactado por IPC	-3,8	1,0	0,0	0,7	0,3	3,1	5,8	3,0	
Financiación a familias	-5,1	-3,7	-4,9	-4,4	-4,1	-3,7	-3,7	-3,5	
Confianza del consumidor	-25	-9	-12	-6	-8	-10	-7	-2	-2
Conf. del com. minorista	-10	7	5	7	7	8	10	11	13
Índ. ent. de pedidos consumo	-2,0	0,9	-0,4	2,4	1,2	0,5	1,7		
Indicador sintético consumo	1,0	4,0	3,3	4,5	3,7	4,5	4,3		
Capac. prod., b. consumo	68,4	73,1	72,9	72,6	72,8	74,2	15.I: 71,8		
IPI B. de equipo (filtrado)	1,2	0,7	3,4	2,1	-2,2	-0,4	1,0	1,1	
Índ. ent. de pedidos equipo	2,4	5,8	11,0	6,5	-2,6	8,8	-2,8		
Import. B. de capital	14,1	18,7	32,7	17,5	19,1	9,7	16,3		
Matric. vehíc. carga (ANFAC)	10,1	31,9	40,1	37,3	21,2	29,9	33,5	25,3	
Financiación a empresas	-6,6	-4,4	-6,7	-5,4	-4,8	-4,4	-4,4	-4,8	
Capac. prod., b. inversión	75,0	77,4	76,2	77,6	77,5	78,4	15.I: 80,8		
Indicador sintético equipo	3,9	15,1	15,5	16,0	11,5	17,3	14,6		

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

El índice de ventas al por menor mostró en los últimos meses del año un crecimiento muy superior al de los trimestres previos (2,6%) y en el mes de enero continúa con crecimientos sostenidos (2,3%). Además, la caída de la inflación ha permitido que en términos reales el avance de las ventas sea todavía superior (3,0% en enero). Este mayor dinamismo de las ventas se ha producido por la reactivación de las compras de no alimentación a partir del último trimestre de 2014. Las ventas interiores de las grandes empresas de bienes y servicios de consumo muestran una evolución similar, con crecimientos notables en el cuarto trimestre y en el mes de enero.

La matriculación de turismos aumentó un 18,3% en 2014 y continúa a ritmos superiores al 20% en los primeros meses de 2015, acumulando 18 meses de crecimiento continuado gracias a los consecutivos planes PIVE. En el mes de febrero se alcanzaron las 86.717 unidades, situándose como el mejor febrero desde 2010. Recientemente se ha aprobado la séptima edición del plan PIVE, lo que permitirá que el dato trimestral sea muy positivo. No obstante, según el sector, sería deseable que los planes PIVE continuasen a lo largo de todo el año con el objetivo de alcanzar el millón de unidades, algo habitual en los años anteriores a la crisis. Todos los canales registran notables crecimientos (particulares, empresas y alquiladores), indicando que las empresas están renovando sus flotas y que se espera una buena temporada turística de Semana Santa.

Sin embargo, el índice de producción industrial de bienes de consumo y las importaciones de este tipo de bienes, que habían experimentado fuertes crecimientos en la primera mitad de 2014, han ido moderando sus tasas de variación y se sitúan en tasas mucho más reducidas o incluso negativas en el caso del IPI. Ello puede deberse a un efecto escalón tras el repunte experimentado el año pasado, ya que los niveles continúan creciendo y se espera que lo sigan haciendo los próximos meses en línea con el crecimiento del consumo de las familias.

La inversión en bienes de equipo se modera aunque sigue siendo el componente más dinámico del PIB...

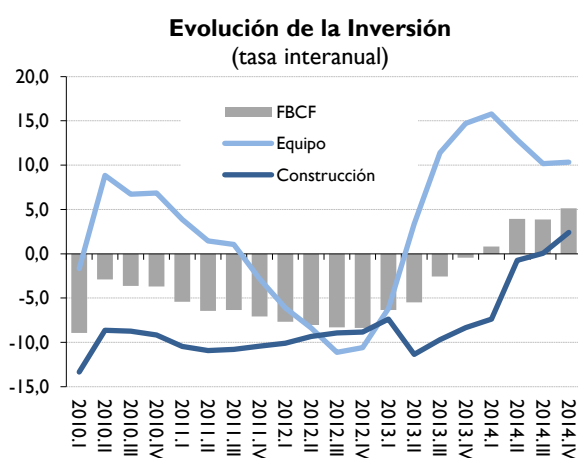
La inversión de bienes de equipo sigue siendo el componente más dinámico del PIB, aunque en términos intertrimestrales moderó su ritmo de avance en el cuarto trimestre de 2014. La mejora de las expectativas para la economía española en general y de la industria en particular, junto con unas condiciones de financiación menos restrictivas, han permitido que la inversión empresarial siga pujante, con una tasa interanual del 10,3% en el cuarto trimestre. Las perspectivas para el primer trimestre, con información todavía bastante incompleta, apuntan cierta aceleración, como lo indican los últimos datos de importaciones de bienes de equipo o el IPI de este componente, que vuelve a registrar tasas positivas tras el retroceso del cuarto trimestre.

Las matriculaciones de vehículos de carga siguen mostrando tasas muy elevadas, aunque todavía se encuentran en niveles alejados de los pre-crisis y reducidos con respecto a los niveles deseables, dada la antigüedad del parque, por lo que sería muy conveniente un nuevo plan PIMA Aire.

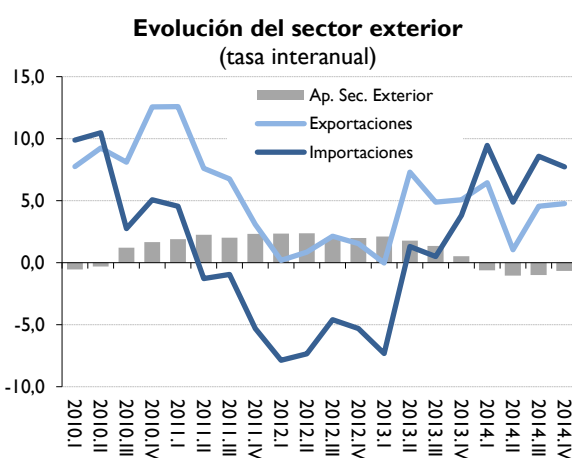
En lo que respecta a la financiación de empresas, el stock de crédito continúa descendiendo durante los últimos meses, aunque el ritmo de caída se ha visto moderado gracias a que comienza a generarse nuevo crédito y las condiciones de financiación también se han visto mejoradas.

... y la inversión en construcción se acelera significativamente

También destaca la mejora de la inversión en construcción, que ya venía mostrando un comportamiento más positivo en los trimestres previos, pero que en el cuarto se ha acelerado notablemente registrando un 1,4% trimestral y un 2,4% en términos interanuales. La mejora de ambos componentes, inversión residencial y no residencial, explica estos resultados. Con estos resultados se puede afirmar que, por fin, en 2014, el sector constructor tocó fondo. Los últimos datos disponibles apuntan una mejora tanto desde el punto de vista de la oferta como de la demanda y del empleo en el sector. Las compraventas de vivienda registraron en 2014 el primer crecimiento tras seis años de ajuste, aunque todavía se sitúan en niveles muy bajos, gracias a una mayor accesibilidad al crédito, unas mejores condiciones de financiación, unas expectativas más favorables y unos precios que acumulan una corrección del 30% sobre máximos. Por el lado de la oferta, los datos de visados y de licitación apuntan un aumento de la actividad para los próximos trimestres.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

La contribución negativa del sector exterior comienza a disminuir a pesar del dinamismo de las importaciones

En lo que respecta al sector exterior, aunque desde finales de 2013 se venía observando un mayor dinamismo de las importaciones, tanto en términos interanuales como trimestrales, en el último trimestre de 2014 éstas registraron una ligera desaceleración. Esta evolución de las importaciones, junto con el mayor crecimiento de las exportaciones, ha permitido una mejora de la contribución del sector exterior, que ha pasado de restar un punto de crecimiento a hacerlo en 0,7 p.p.

La mejora de la demanda interna se está reflejando en un aumento de las importaciones, si bien el ritmo de variación comienza a desacelerarse, lo que, unido a un mayor avance de las exportaciones, apoyadas en la mejora de las economías europeas y en la depreciación del euro, está limitando la contribución negativa del sector exterior. A lo largo de 2015 se espera que el sector exterior vaya mejorando su contribución al crecimiento, aunque las importaciones seguirán creciendo.

En lo que respecta al comercio exterior de bienes, según los datos de Aduanas correspondientes al cierre de 2014, las exportaciones españolas de mercancías aumentaron un 2,5% frente a 2013, un 3,5% en términos reales al disminuir los precios de exportación un 1,0%. Las importaciones, por su parte, avanzaron un 5,7% con respecto a 2013, un 8,3% en términos reales al disminuir sus precios un 2,4%. Estos datos suponen una significativa

desaceleración de las exportaciones (5,2% en 2013) y un notable incremento de las importaciones (-1,3% en 2013). A pesar del notable aumento de las importaciones, el déficit comercial se situó en 24.471 millones de euros, el segundo más bajo de la serie, sólo por detrás del dato de 2013 (-15.967 millones de euros). El superávit no energético alcanzó los 13.599 millones de euros y el déficit energético se redujo un 7,1%, ayudado por el descenso del precio del petróleo.

Por destino, las exportaciones españolas a la UE y la Zona Euro se desaceleraron ligeramente hasta situarse en un 3,9% (4,7% y 4,1% en 2013), pero las destinadas a terceros países prácticamente se estancaron (0,2% frente al 6,1% en 2013), con lo que el peso de las exportaciones a la Zona Euro sobre el total aumenta. Los principales sectores exportadores en 2014 fueron automóvil (cuyas exportaciones representaron el 14,8% del total y crecieron un 6,2%); manufacturas de consumo (9,2% del total y un avance del 7,8%); alimentos, bebidas y tabaco (15,5% del total y un incremento del 4,4%) y productos energéticos (7,2% del total y crecieron un 7,1%), impulsadas por el incremento de las ventas de gas.

En 2014 el superávit por cuenta corriente se situó en el 0,1% debido al deterioro de la balanza de bienes, pero se espera que este saldo mejore a lo largo de 2015

Según los datos de avance de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, el año 2014 se cerró con un superávit por cuenta corriente del 0,1% del PIB, muy inferior al de 2013, cuando el superávit alcanzó el 1,4% del PIB. Este deterioro se debe en su mayor parte al peor comportamiento de la balanza de bienes (-2,3% en 2014 frente a -1,2% en 2013), ya que el crecimiento de las importaciones en términos nominales fue muy superior al de las exportaciones. No obstante, los últimos datos muestran un cambio de tendencia que estaría apoyado en la mejora de las economías europeas y en la depreciación del euro, lo que estaría dando lugar a una mejora de las exportaciones, y en el descenso del precio del petróleo, que permitiría un menor avance de las importaciones nominales. El efecto de estos factores perdurará a lo largo de 2015 permitiendo una mejora de la balanza por cuenta corriente.

La mejora de las perspectivas, la favorable evolución de la demanda interna y la mejora del contexto internacional está dando lugar a una revisión al alza de las previsiones para la economía española

En un contexto de normalización de los mercados financieros, descenso de la prima de riesgo, regreso de la inversión exterior y mejora de los mercados bursátiles, junto con un esfuerzo fiscal más moderado y una evolución positiva de la actividad y el empleo, han permitido que la confianza de las familias y de los sectores mejore sustancialmente, situándose en la actualidad en niveles pre-crisis, excepto en el caso de la construcción. Este mayor optimismo está impulsando el consumo privado y la inversión, tanto en equipo como en construcción, lo que, unido a unas perspectivas más positivas sobre las economías europeas, está dando lugar a una revisión al alza de las previsiones para 2015 y 2016.

En este sentido, la Comisión Europea, en sus previsiones de invierno, constató una mejora de las perspectivas apoyada en un crecimiento positivo en 2015 de todos los miembros de la Unión Europea, por primera vez desde 2007. Entre los principales países de la Unión Europea, las previsiones señalan que la actividad económica será más dinámica en Reino Unido y España, que les permitirá registrar tasas de crecimiento significativamente por encima de la media comunitaria. Según la Comisión Europea, la economía española crecerá un 2,3% en 2015 (frente a la estimación de un 1,7% realizada el pasado mes de noviembre) y un 2,5% en 2016, principalmente impulsada por la demanda doméstica, ya que la contribución del sector exterior será ligeramente negativa en 2015 y neutra en 2016. Además, la Comisión Europea considera que el descenso en los precios del petróleo y las intervenciones en la política monetaria del

BCE podrían trasladarse en un mayor crecimiento económico y una menor inflación (que las asumidas en estas previsiones), como consecuencia de un incremento superior del consumo privado y de la inversión.

También el FMI en su *interim* de enero, incrementó la previsión para la economía en 2015 hasta el 2,0%, frente al 1,7% de sus previsiones de otoño.

Por su parte, en el último Panel de Funcas, que incluye por primera vez previsiones para 2016, se ha elevado en cinco décimas porcentuales, hasta un 2,6% la previsión para 2015, lo que la sitúa sensiblemente por encima de las previsiones de los organismos internacionales. El rango de previsiones de los participantes varía entre un mínimo del 2% y un máximo del 3%. Para 2016 la previsión media también se sitúa en el 2,6%. Las previsiones sobre la evolución del mercado laboral también se han mejorado y las correspondientes a la inflación se han revisado a la baja.

Previsiones para la economía española								
	Consenso Analistas (mar-15)		OCDE (nov-14)		Comisión Europea (feb-15)		CEOE (mar-15)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
PIB	2,6	2,6	1,7	1,9	2,3	2,5	2,8	2,6
Consumo Privado	2,9	2,6	1,9	1,7	2,7	2,6	3,1	2,5
Consumo Público	0,6	0,7	-1,1	-0,4	0,3	0,1	0,6	0,2
FBCF	4,8	4,9	3,6	4,9	4,7	5,2	5,5	4,4
Equipo	7,2	6,5	--	--	7,9	8,7	8,4	5,0
Construcción	2,8	3,8	--	--	--	--	3,9	4,2
Aportación Sector Exterior	--	--	0,1	0,2	-0,3	0,0	-0,2	0,3
Exportaciones	5,4	5,7	4,9	5,4	5,4	6,0	5,8	5,6
Importaciones	6,3	6,1	4,9	5,5	6,9	6,7	6,8	5,2
Empleo	2,3	2,2	1,3	1,4	1,8	2,0	2,7	2,5
Tasa de Paro	22,5	20,9	23,1	21,9	22,5	20,7	22,1	20,0
Precios de Consumo	-0,5	1,2	0,1	0,5	-1,0	1,1	-0,3	1,4
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	0,7	0,6	0,8	0,9	0,6	0,5	0,6	0,9

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

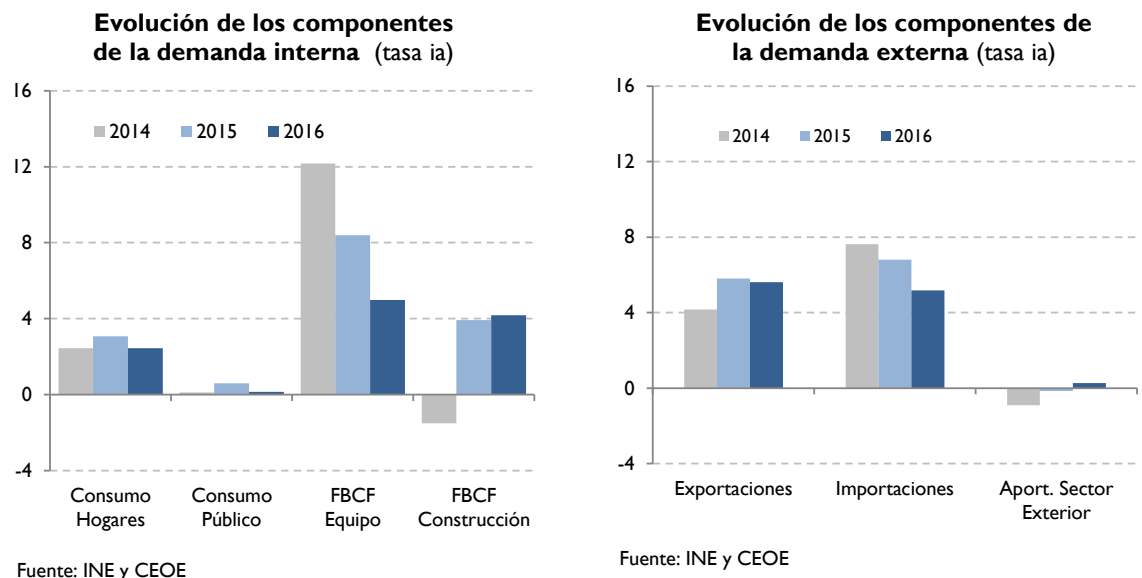
CEOE revisa al alza sus estimaciones del PIB para la economía española en 2015, mientras que en 2016 el crecimiento podría moderarse levemente

CEOE revisa al alza sus estimaciones del PIB para la economía española, con un aumento del 2,8% en 2015 mientras que en 2016 el crecimiento podría moderarse levemente hasta el 2,6%. En consecuencia, España crecerá más que la media de la Eurozona, ampliando este diferencial positivo en este periodo.

Las sorpresas positivas en el comportamiento de la demanda interna en el último semestre de 2014, fundamentalmente del consumo privado, y la información que se conoce de avance del primer trimestre, han mejorado el escenario de previsión en 2015. En concreto, la aceleración de la actividad se fundamentará en el mejor comportamiento de la demanda interna, gracias al mayor dinamismo del consumo y de la inversión. La inversión en construcción también aportará crecimiento tras siete años de contracción. Además, el sector exterior disminuye su contribución negativa en 2015, dado que las exportaciones acelerarán su ritmo de crecimiento apoyadas en la depreciación del euro y la recuperación de la Eurozona. Por su parte, las importaciones tendrán aumentos más moderados que en 2014, si bien superiores a las exportaciones.

Un patrón de crecimiento similar se mantendrá en 2016, pero con un avance de la demanda interna más moderado y con una leve aportación positiva de la demanda externa.

La mejora del saldo comercial contribuirá a que la capacidad de financiación de la economía se mantenga en terreno positivo en 2015 y 2016, en el entorno del 0,5% del PIB.



Este escenario está sujeto a riesgos en ambos sentidos, tanto al alza como a la baja, aunque en 2015 predominan al alza y en 2016 a la baja

Entre los riesgos al alza cabe señalar:

- Un impacto mayor al previsto de las medidas adoptadas por el BCE en la mejora de las condiciones financieras y, en consecuencia, en la reactivación de la inversión y del crédito en Europa.
- Que la política fiscal menos restrictiva en España tenga un efecto positivo sobre el consumo mayor que el previsto. También el ciclo electoral podría apoyar la actividad con un mayor gasto público para 2015.
- Que la mayor flexibilidad del mercado laboral y las nuevas medidas para la contratación favorezcan una mayor creación de empleo en España.
- Que el precio del petróleo no sufra fuertes fluctuaciones al alza y que siga contribuyendo al aumento de la renta y a la reducción del saldo comercial.

Los riesgos a la baja son:

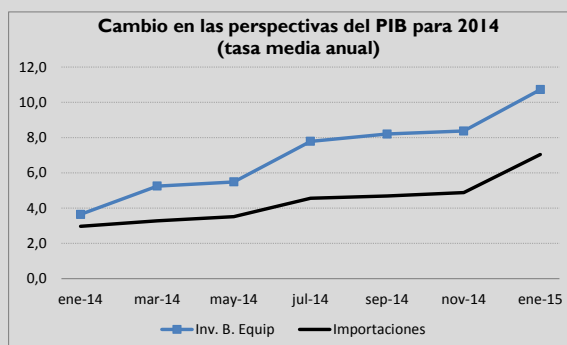
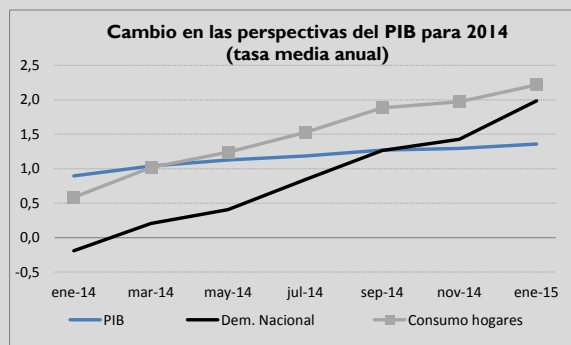
- Que se estanquen las economías centrales de la Unión Europea y no se dé una respuesta coordinada a la desaceleración de su crecimiento, lo que afectaría a nuestras exportaciones.
- Que se acentúe la inestabilidad financiera en Grecia, Rusia y Ucrania y algunos mercados emergentes y se produzca un contagio a las economías más endeudadas.
- Un repunte continuado de las importaciones y una falta de impulso de las exportaciones que impida equilibrar el sector exterior.
- Falta de impulso del crédito nuevo a empresas y familias.
- La inestabilidad e incertidumbre política pueden limitar el crecimiento al retrasar las decisiones de inversión o cambiar el destino de dicha inversión.

RECUADRO 2: LA REVISIÓN AL ALZA DE LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 2014 Y EN 2015

El año 2014 fue el de la recuperación económica en España, con un crecimiento anual del PIB del 1,4%. **La evolución de la actividad a lo largo del pasado año se caracterizó por la mejora constante de las perspectivas económicas, aunque el cambio más relevante se produjo en la composición de su crecimiento.** En concreto, el PIB se revisó cinco décimas al alza (del 0,9% al 1,4%), mientras que la revisión al alza de la aportación de la demanda interna fue de algo más de dos puntos en 2014 y, en sentido contrario, la aportación positiva del sector exterior se volvió negativa.

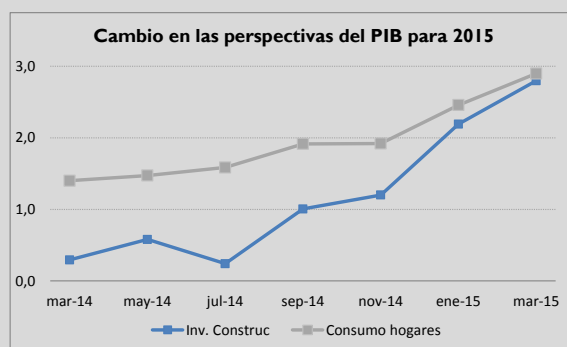
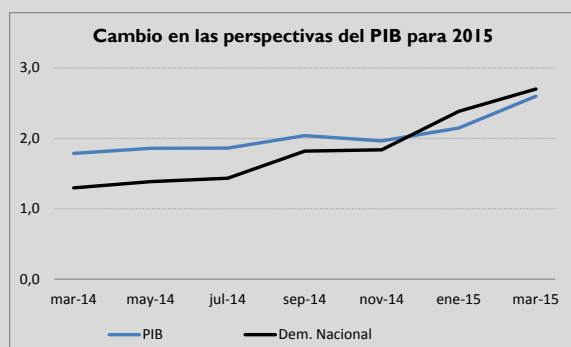
Si se analiza la evolución de las previsiones para 2014 del consenso de analistas españoles recogidos en el Panel de Funcas desde enero de 2014 hasta enero de 2015, cabe subrayar la mejora de las perspectivas de la demanda nacional a causa de un vigor mayor del esperado del consumo de los hogares y de la inversión de bienes de equipo. La conjunción de ambos factores ha llevado a la demanda interna a aportar 2 puntos porcentuales al PIB en media de 2014, cuando las previsiones a inicios de ese ejercicio estimaban una aportación prácticamente nula.

La segunda derivada de este mayor dinamismo de la demanda nacional fue el impulso de las importaciones, que también registraron una significativa revisión al alza. En cambio, la inversión en construcción y las exportaciones no registraron grandes cambios en sus previsiones a lo largo de 2014, mientras que el consumo público abandonó el tono contractivo con el que inició 2014 para crecer a una tasa muy moderada al final del año, según el consenso del panel.



Fuente: Panel de FUNCAS y Servicio de Estudios de CEOE

Para 2015, la mejora de las perspectivas ha sido más intensa que en 2014, sobre todo, desde el último trimestre del pasado ejercicio. El último panel de FUNCAS para la economía española, publicado el pasado 10 de marzo, refrenda la mejora de las perspectivas de la economía española, con una media del consenso del 2,6% para el crecimiento del PIB en 2015 (2,8% es la previsión de CEOE), que contrasta con el 2,0% estimado a finales de 2014. La inversión en construcción y el consumo de los hogares son los dos componentes del PIB que han registrado una mayor revisión al alza. Los factores que podrían explicar, en buena parte, este mayor dinamismo de la economía española en 2015 son una gran efectividad de la política monetaria del BCE (que se manifiesta en bajos tipos de interés, depreciación del euro, estabilidad en los mercados financieros), el descenso del precio de petróleo y la no anticipación de fuertes repuntes del mismo y el cambio de tono de la política fiscal en particular en España (reforma fiscal) y en general en Europa. El mayor vigor de la economía mundial también contribuye a ello.



Fuente: Panel de FUNCAS y Servicio de Estudios de CEOE

III.2. Inflación y Competitividad

La evolución de los precios en 2014 se caracterizó por presentar tasas de crecimiento muy reducidas, registrando para el conjunto del año un crecimiento medio del -0,2% y finalizando el año con la tasa de variación más baja de la serie para un mes de diciembre (-1,0%). Este estancamiento de los precios estuvo condicionado por una demanda interna todavía debilitada, que mantiene la inflación subyacente en tasas históricamente reducidas (0,0% para el conjunto del año), y, por otro lado, por factores externos que redujeron los precios de las materias primas; de los alimentos sin elaborar y de los productos energéticos, sobre todo en la segunda parte del año.

El descenso de los precios del petróleo ha condicionado la evolución de la inflación los últimos meses y, aunque progresivamente vayan aumentando, tendrán un impacto negativo sobre la inflación durante buena parte de 2015

Los últimos meses de 2014 y los primeros de 2015 han estado marcados por el descenso del precio del petróleo, que ha permitido una notable reducción de los precios de los carburantes y lubricantes. No obstante, a partir de marzo se observa un ligero ascenso del precio del crudo, que previsiblemente seguirá aumentando gradualmente hasta alcanzar un nivel de equilibrio alrededor de 70\$/barril. En cualquier caso, con respecto a los niveles de 2014, los precios actuales presentan un recorte de tal magnitud (casi del 50%) que las tasas de variación se mantendrán en negativo durante una buena parte del año, salvo que se produzca un repunte muy brusco.

Índice de Precios de Consumo (tasa de variación anual)									
	2013	2014	14.I	14.II	14.III	14.IV	Dic	Ene.	Feb.
IPC. Índice general	1,4	-0,2	0,0	0,2	-0,3	-0,5	-1,0	-1,3	-1,1
Sin Energía ni alim. no elab.	1,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
Alimentación	3,2	-0,1	1,2	-0,3	-1,4	0,1	-0,2	-0,3	0,3
Sin elaborar	3,6	-1,2	0,7	-2,3	-4,1	0,8	-0,4	-0,7	0,9
Elaborada	3,1	0,4	1,4	0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,1
Bienes Industriales	0,4	-0,5	-0,5	0,4	-0,3	-1,5	-2,8	-3,8	-3,3
No Energéticos	0,6	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
Energía	0,1	-0,8	-1,0	2,4	-0,2	-4,3	-8,5	-11,4	-10,2
Carburantes y lubricantes	0,3	-3,1	-3,0	0,4	-2,3	-7,6	-13,9	-18,8	0,0
Servicios	1,4	0,1	-0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,5	0,3
Alquiler de Vivienda	-0,2	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6
Transporte	0,4	-0,9	-1,2	0,6	-0,4	-2,8	-5,5	-7,7	-5,6
Turismo y Hostelería	0,8	0,6	0,3	0,8	0,3	0,8	1,0	1,1	0,9

Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

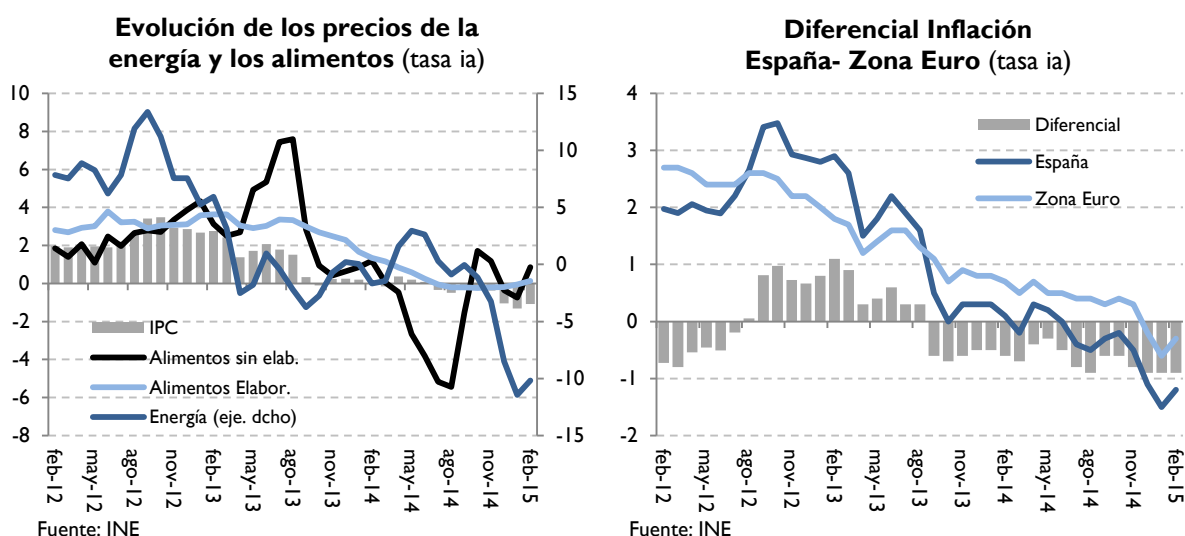
Así, en el mes de febrero, la tasa anual del Índice de Precios de Consumo (IPC) se ha situado en el -1,1%, tras el -1,3% de enero. Como se ha indicado anteriormente, el descenso del precio del petróleo en dicho mes, un 47% más barato que un año atrás en dólares y un 37% más barato en euros, es la principal razón para el retroceso de la inflación. De hecho, los grupos que más inciden en el descenso del índice general son Transporte y Vivienda, afectados por la caída en los precios de carburantes y lubricantes, por un lado, y por los menores precios de los suministros en el caso de Vivienda.

La inflación subyacente también permanece muy contenida, aunque comienza a dar las primeras señales de recuperación

Los precios energéticos no son el único factor que influye en la caída de los precios. En los primeros meses de 2015 la inflación subyacente ha permanecido en el 0,2%, tras mantenerse estancada los trimestres previos. La mayor parte de los componentes del IPC, destacando los Alimentos elaborados y los Bienes industriales no energéticos, así como el Alquiler de vivienda permanecen en tasas negativas o presentan crecimientos muy contenidos. Tan sólo algunos Servicios como Educación (todos los niveles educativos), Seguros o aquellos vinculados con el turismo, que está mostrando un mayor dinamismo, como Viaje organizado, Hoteles y otros alojamientos o Restaurantes, bares y cafeterías, están comenzando a mostrar tasas de variación positivas.

Y se mantiene el diferencial positivo con respecto a la Zona Euro

Por su parte, el Índice de Precios de Consumo Armonizado situó su tasa anual en el -1,5% y en el -1,2% en enero y febrero, respectivamente. Con ello, España acumula dieciocho meses consecutivos con una inflación por debajo del promedio de la Unión Monetaria, a pesar de que la variación de los precios en el Área también acumula ya tres meses de caídas, continuando la ganancia de competitividad-precio de España frente a dicha área.



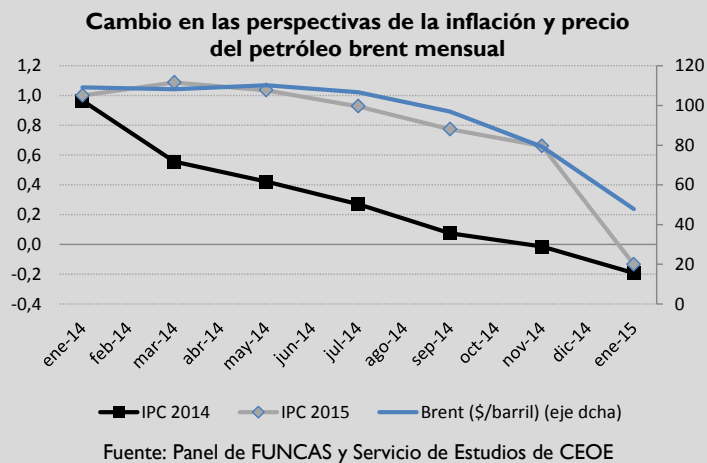
Aunque los precios del petróleo comienzan a subir gradualmente, la inflación se mantendrá negativa durante meses, con lo que la inflación podría ser de nuevo negativa para el conjunto de 2015

La evolución reciente de los precios del petróleo apunta una gradual subida. En los primeros días de marzo el precio medio del crudo Brent se sitúa en torno a 60 \$/barril, que de mantenerse implicaría un descenso del 44,6% con respecto al año anterior, que en euros supondría una caída algo menor, del 29%, por la depreciación de la moneda frente al dólar. Esta situación anticipa un mes de marzo también con tasas negativas de inflación, que pudieran prolongarse durante buena parte de 2015, ya que los precios del petróleo van a registrar niveles sensiblemente más bajos que los del año anterior.

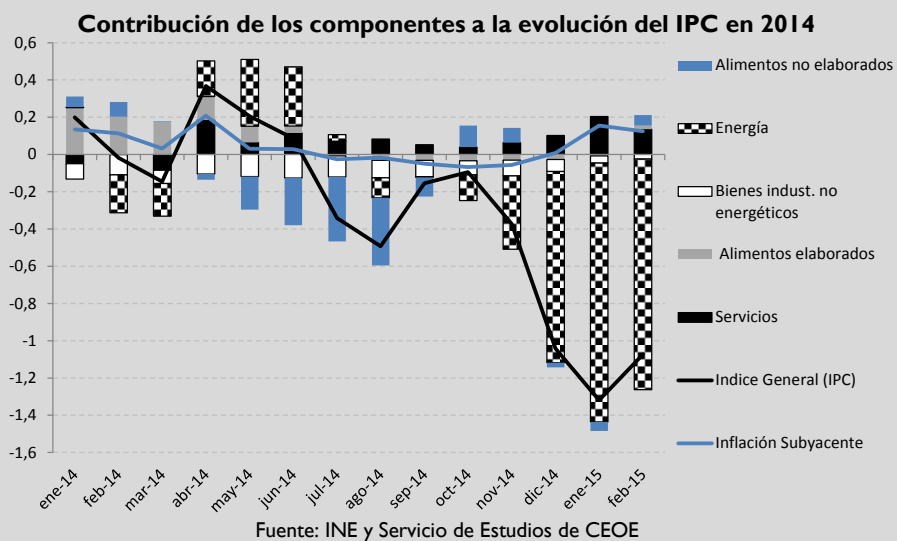
Las previsiones de CEOE apuntan una inflación ligeramente negativa, del -0,3% para el conjunto del año 2015, similar a la registrada en 2014 y se espera que a medida que avance 2015 y se estabilicen los precios del petróleo se vuelva a crecimientos positivos de la inflación en los últimos meses del año. En 2016 la inflación repuntará, una vez el componente energético comience a presionar al alza de nuevo y la inflación subyacente muestre un mayor dinamismo en línea con la recuperación del consumo de los hogares.

RECUADRO 3: LA REVISIÓN A LA BAJA DE LAS PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. PERSPECTIVAS 2015 Y 2016. ESCENARIOS

El año 2014 se caracterizó por la revisión constante y a la baja de las perspectivas de inflación hasta finalizar con una inflación media del -0,2%, el segundo registro anual más bajo desde 2009 (-0,3%), mientras que la inflación subyacente se situó en el 0,0%. Si se analiza la evolución de las previsiones del consenso de analistas españoles recogidos en el Panel de Funcas desde enero de 2014 hasta enero de 2015, se puede observar que la revisión a la baja continuada del crecimiento medio anual de la inflación se produjo desde el inicio de 2014 y fue independiente del precio del petróleo hasta la última parte del año, dado que éste se mantuvo en el entorno de los 100\$/barril hasta julio.



Los componentes que más han contribuido al descenso de la inflación en 2014 fueron el de alimentos no elaborados que, tras los fuertes repentes de 2013 por la escasez de oferta, se han visto compensados este año por un efecto escalón, que se ha ido diluyendo en el último trimestre de 2014. Le siguen los precios de la energía, cuya caída se concentró en la última parte del año, debido al desplome del petróleo a partir de octubre. Por último, los precios industriales no energéticos, con una aportación negativa y constante a lo largo de todo el año, también favorecieron al descenso de la inflación. En enero de 2015 la inflación subyacente comenzó a repuntar debido al aumento de los precios de los servicios.



La evolución de la inflación en 2015 depende de varios factores:

1. Cabe esperar que en un contexto de consolidación de la recuperación de la demanda interna, el mayor gasto presione al alza los precios en algunas actividades económicas, fundamentalmente, algunos servicios y, en consecuencia, se podría anticipar cierto repunte de este componente.
2. Los precios de los bienes industriales no energéticos son el componente menos inflacionista del IPC, algo que no es novedoso debido a la fuerte competencia nacional e internacional a la que están sometidos estos sectores. Por lo tanto, no cabría prever presiones inflacionistas por este frente.
3. Se anticipa cierto repunte de los alimentos elaborados a lo largo de 2015, si bien muy moderado, siempre y cuando no haya subidas impositivas del tabaco y la evolución del precio del aceite no sufra grandes fluctuaciones.

Por lo tanto, de la evolución de los componentes de la inflación subyacente cabe esperar que ésta abandone los mínimos en 2014, es decir, que alcance tasas positivas en 2015, pero que no superen el 0,5% de media anual.

4. En cuanto a los alimentos no elaborados, uno de los componentes más volátiles del IPC, se anticipa un aumento alrededor del 1% en media anual, al finalizar el efecto escalón que se produjo en 2014 por la fuerte subida de 2013. No obstante, sus precios dependen mucho de los resultados de las cosechas de temporada.
5. En la evolución del precio de petróleo y en su impacto en la inflación se encuentra la mayor incertidumbre a la hora de predecir la inflación en 2015 y 2016. Hay cierto consenso entre los analistas internacionales del mercado del petróleo de que éste se situará en una banda entre 60 y 70\$/barril en el corto y medio plazo. No obstante, la fluctuación que ha registrado esta materia prima a lo largo de los últimos años (desde 125\$/barril en 2012 hasta los 47,8\$/barril en diciembre de 2014) hace que se planteen varios escenarios alternativos para obtener las previsiones de inflación. Los resultados señalan que en 2015 la inflación será muy moderada, siempre y cuando no se produzca un movimiento al alza muy acusado del precio del petróleo. En cambio, en 2016 se prevé un repunte, al menos, entre el 1% y el 2%, dado que no se han considerado los efectos de segunda ronda. Todo ello sin tener en cuenta cambios impositivos ni incrementos o subidas de tasas.

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

	Petróleo (\$/barril)	Petróleo (\$/barril)	IPC media	IPC media
	2015	2016	2015	2016
Petróleo a 50 (finales de enero)	50,5	50,0	-0,8	0,9
Petróleo a 60 (feb a 58, resto a 60)	58,8	60,0	-0,3	1,1
Futuros actuales (feb a 58 , sube hasta 70)	59,7	67,2	-0,3	1,4
Petróleo sube a 100 (feb 58 sube a 100)	66,3	90,8	0,1	2,2

Fuente: Elaboración propia

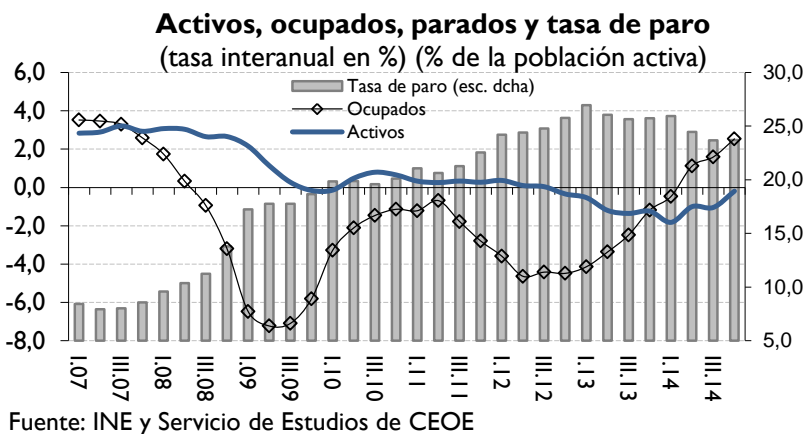
- Petróleo a 50. Es un escenario con el precio del petróleo fijo en 50 \$/barril durante todos los meses de 2015 y de 2016 (salvo enero de 2015 que ha sido 47,8 \$/barril y en febrero de 2015 que ha sido de 58 \$/barril).
- Petróleo a 60. Es un escenario con el precio del petróleo fijo en 60 \$/barril en todos los meses de 2015 y 2016 (salvo datos cerrados de enero y febrero de 2015: 47,8 \$/barril y 58 \$/barril, respectivamente).
- Futuros actuales. Este escenario se basa en las cotizaciones a futuro del petróleo Brent para los diferentes meses de 2015 y 2016 (salvo enero y febrero de 2015). Estas cotizaciones de futuros llevan el precio a diciembre de 2016 próximo a los 70 \$/barril y la subida de los precios es paulatina (entre medio dólar y un dólar de un mes al siguiente).
- Petróleo sube a 100\$/barril. Se plantea un escenario donde el precio del petróleo suba hasta los 100 \$/barril a finales de 2016. A partir de marzo se aplican subidas paulatinas (en torno a dos dólares por barril para terminar en diciembre de 2016 en 100 \$/barril).

III.3. Mercado laboral

La EPA del cuarto trimestre de 2014 refleja una mejora continuada del mercado laboral y el sector privado ha sido el principal impulsor del empleo en este periodo

Los resultados de la EPA del cuarto trimestre de 2014 reflejan una nueva mejora del mercado laboral. Los meses finales de cada año suelen ser desfavorables en términos de empleo por motivos estacionales. Sin embargo, en el cuarto trimestre de 2014 el mercado laboral sorprendió positivamente, ya que en este periodo la ocupación aumentó en 65.100 personas (gracias, en gran medida, al aumento de los asalariados con contrato indefinido), lo que supone el tercer crecimiento trimestral consecutivo y también el primer incremento en un cuarto trimestre desde el año 2006. No obstante, el incremento de la población activa más que compensó la creación de empleo y, en consecuencia, el paro aumentó en 30.100 personas en este periodo, hasta situar el total de desempleados en 5.457.700 personas. Aun así, hay que destacar que este resultado es el segundo más favorable en un cuarto trimestre desde 2004. La tasa de paro se mantiene en el 23,7%, la cifra más baja desde 2011.

Además, los datos del cuarto trimestre aportan algunas notas positivas que reflejan el mayor dinamismo del mercado laboral. En términos interanuales, la creación de empleo ha continuado acelerándose, alcanzando una tasa de crecimiento del 2,5%, lo que supone un aumento de 433.900 personas. Por sectores, hay que destacar el fuerte incremento de la ocupación en la industria, con una tasa interanual del 4,2%, y el crecimiento del empleo en la construcción, un 4,0%, lo que supone el primer dato positivo desde el inicio de la crisis. Además, tanto la ocupación a tiempo completo como a tiempo parcial repuntaron en el cuarto trimestre, alcanzando tasas interanuales en el entorno del 2,5%. Mientras, el ajuste del empleo público, que se venía produciendo desde finales de 2011, ha tocado a su fin, con una tasa interanual positiva, del 0,6%. Así, el sector privado ha sido el principal impulsor de la creación de empleo, y tanto los ocupados como los asalariados del sector privado aceleraron sus ritmos de crecimiento interanuales, hasta el 2,9% y en el 3,3%, respectivamente.



Los afiliados a la Seguridad Social continúan intensificando su ritmo de crecimiento en 2015, con una aceleración en todos los sectores, salvo en la agricultura

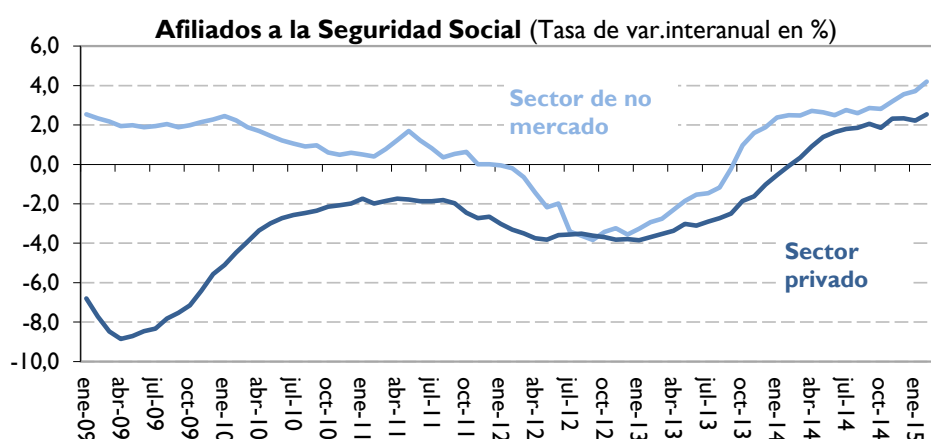
El proceso de recuperación del mercado laboral está continuando en los primeros meses de 2015. Aunque en enero el número de afiliados a la Seguridad Social descendió en cerca de 200.000 personas, hay que tener en cuenta que dicho mes es estacionalmente desfavorable para el mercado laboral, por el fin de la campaña de Navidad, que dinamiza la contratación. De hecho, en enero de 2015 se produjo el segundo mejor registro de afiliación en este mes desde el año 2007. El dato de febrero es todavía más favorable, ya que el incremento en casi 97.000

personas en la afiliación a la Seguridad Social es el más elevado en la serie de este mes desde el año 2007. El mejor tono del mercado laboral se observa en la evolución de los afiliados a la Seguridad Social corregidos de efectos estacionales, que ha estado aumentando ininterrumpidamente desde agosto de 2013.

A lo largo de 2014, la reactivación del mercado laboral español se plasmó en una aceleración progresiva de la tasa interanual de la afiliación a la Seguridad Social. Esta evolución favorable se está prolongando en los primeros meses de 2015. Aunque en enero la tasa interanual se desaceleró ligeramente, el impulso de febrero, con un 2,8%, supone el dato más elevado desde 2007. De esta forma, la tasa de crecimiento media de enero y febrero se sitúa en el 2,7%, claramente superior al 2,3% registrado en el último trimestre de 2014. Además, hay que destacar que la evolución de los afiliados a la Seguridad Social en enero y febrero está afectada negativamente por los datos del sector agrícola, cuya evolución es más volátil y condicionada por factores exógenos, como la climatología, y donde los afiliados han disminuido un -3,4% en media. Así, la serie de afiliados no agrarios sí muestra una aceleración de los ritmos de crecimiento tanto en enero como en febrero, alcanzando una tasa del 3,3% en este último mes, y una media del 3,1% en los dos primeros meses del año, frente al 2,5% del cuarto trimestre de 2014.

Por sectores, se observa una aceleración del ritmo de crecimiento interanual en todos los sectores, a excepción de la agricultura. En media de enero y febrero, la afiliación creció un 1,3% en la industria, mientras que en los servicios aumentó un 3,3%. Sin embargo, la construcción ha sido el sector con la aceleración más intensa de los afiliados, que pasaron de crecer un 1,6% en el cuarto trimestre de 2014 a un 4,2% en el promedio de los dos primeros meses de 2015.

En el sector público, la evolución de la afiliación a la Seguridad Social indica claramente que el ajuste del empleo habría finalizado, aunque debe tenerse en cuenta que no todos los empleados del sector público están afiliados a la Seguridad Social. Así, en el conjunto de las ramas asociadas a la economía de no mercado (Administración Pública, Educación, Sanidad y Servicios Sociales) los afiliados crecieron en febrero a un ritmo del 4,1%, la cifra más elevada desde 2010. Mientras, en el resto de ramas, que vendría a ser una aproximación al sector privado, el ritmo de crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social también se intensificó en febrero, alcanzando una tasa interanual del 2,5%, la cifra más alta desde 2007.



Fuente: Seguridad Social y Servicio de Estudios CEOE

Nota: No incluye cuidadores no profesionales

El paro registrado también ha mostrado datos relativamente favorables en los dos primeros meses del año. En enero, un mes tradicionalmente desfavorable para el desempleo, el paro registrado aumentó en 77.980 personas, lo que supone el incremento más moderado en este

mes desde 2007. En febrero, el paro registrado disminuyó en 13.538 personas, lo que supone el mejor registro en este mes desde 2001.

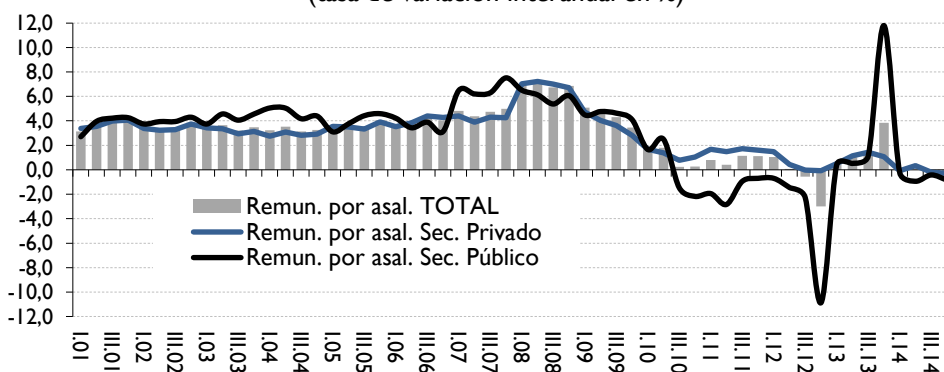
Los contratos registrados están mostrando un notable dinamismo de las tasas de crecimiento interanual en los primeros meses de 2015. En el conjunto de enero y febrero, los contratos registrados aumentaron un 10,4%, frente al 8,7% observado en el cuarto trimestre de 2014. Los contratos indefinidos mantienen un crecimiento elevado, del 22,6% en el promedio de los dos primeros meses del año, aunque ligeramente inferior al observado en el último trimestre de 2014, que fue del 23,2%. Mientras, la contratación temporal aceleró su ritmo de crecimiento hasta el 9,3% en el conjunto de los dos primeros meses del año. Por tipo de jornada, hay que destacar que tanto en la contratación a tiempo completo como en la correspondiente a tiempo parcial se observa una aceleración en el ritmo de crecimiento en los dos primeros meses de 2015, alcanzando el promedio de los dos meses el 8,6% y el 14,3%, respectivamente.

La remuneración por asalariado registró descensos en todos los trimestres de 2014, salvo en el segundo, cuando registró una tasa de variación cero

El proceso de moderación salarial ha continuado a lo largo de 2014. La remuneración por asalariado registró descensos en todos los trimestres de dicho año, salvo en el segundo, cuando registró una tasa de variación cero. En concreto, en el cuarto trimestre, la remuneración por asalariado mostró una disminución del -0,5%. Según las estimaciones del Servicio de Estudios de CEOE, tanto en la rama más próxima a lo que sería el sector público como en el agregado del sector privado se produjeron sendos descensos de la remuneración por asalariado, aunque la caída fue más intensa en el primer caso (-0,8% en el sector público y -0,3% en el sector privado). Por sectores, hay que destacar la heterogeneidad existente, ya que mientras en la agricultura, en la industria y en la construcción la remuneración por asalariado aumentó, en los servicios se registró una disminución.

La productividad aparente por trabajador (en términos de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo) sigue desacelerándose y, de hecho, registró una caída del -0,4% en tasa interanual en el cuarto trimestre, lo que supone el primer descenso desde principios de 2006. La moderación del ritmo de crecimiento de la productividad a lo largo del año pasado hasta llegar a registrar una reducción en el último cuarto viene explicada porque en el ciclo de recuperación económica actual la creación de empleo se está acelerando más rápidamente que el PIB. Además, el coste laboral unitario se mantiene en terreno negativo, con un descenso del 0,1%, aunque es menos intenso que el registrado en trimestres anteriores.

Remuneración por asalariado. Sec. público y privado
(tasa de variación interanual en %)



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

RECUADRO 4: LOS SECTORES QUE LIDERARON LA CREACIÓN DE EMPLEO EN 2014

En 2014, la actividad económica comenzó un proceso de recuperación, que también se está reflejando en una evolución más favorable del mercado laboral. Efectivamente, la economía comenzó a crear empleo en términos interanuales en la primera mitad de 2014, cuando el PIB crecía todavía a un ritmo moderado, en torno al 1%. Esta creación de empleo, que está permitiendo reducir gradualmente los elevados niveles de paro existentes, ha ido consolidándose a lo largo del año pasado y continúa haciéndolo en 2015, según se desprende de los primeros indicadores disponibles.

Según la Encuesta de Población Activa, **los ocupados finalizaron el año 2014 creciendo a un ritmo del 2,5% interanual, lo que supone que en media del año el empleo aumentó un 1,2%, cifra que contrasta con el descenso del -2,8% que se registró en 2013**. Sin embargo, la recuperación del mercado laboral no está siendo homogénea por sectores. Los **servicios** fueron los primeros en empezar a crear empleo, en el primer trimestre de 2014. La **industria** comenzó a hacerlo en la segunda parte del año pasado, aunque a ritmos muy elevados, en torno a un 4%. Y la **construcción** ha sido el más rezagado en el proceso, pues hubo que esperar al cuarto trimestre de 2014 para ver tasas positivas de crecimiento de los ocupados en este sector, aunque también ha empezado a crear empleo de forma dinámica, con un crecimiento del 4% interanual. Finalmente, la **agricultura** es el único sector que continúa destruyendo empleo, aunque debe tenerse en cuenta que este sector muestra una evolución volátil del empleo, y condicionada por factores como la climatología, la temporada de las cosechas, etc.

A continuación, en esta nota, se trata de **identificar qué ramas de actividad de la economía son las que están liderando el proceso de recuperación del mercado laboral**. Para ello, se han utilizado los resultados de la EPA, en concreto, los datos de ocupados en 2014 (en media anual), analizando qué ramas de la CNAE-09 son las que está creando empleo.

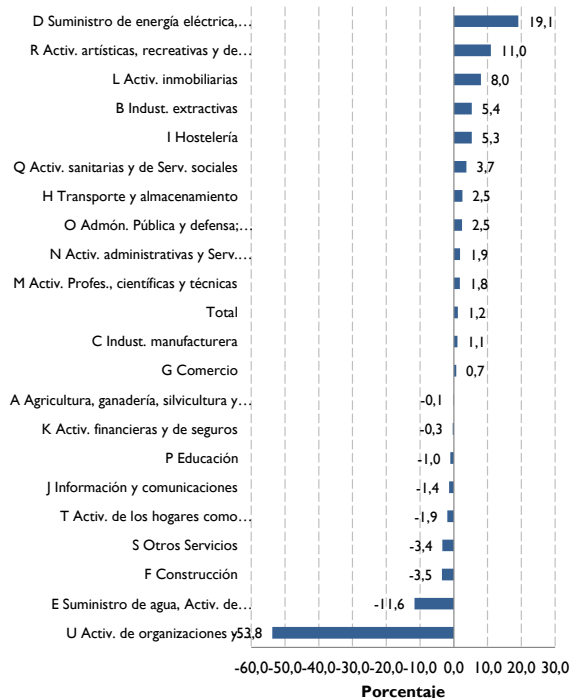
El primer rasgo a destacar es que la crisis que ha atravesado la economía española ha sido especialmente dura, hasta el punto de que en la desagregación sectorial de la CNAE-09 por secciones, (aquí la industria manufacturera constituye una sección agregada) **solo aparecen cinco ramas que hayan creado empleo en el periodo 2008-2014**: Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales, aunque hay que destacar que esta rama tiene un peso residual en el mercado laboral español; Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado, donde los ocupados han aumentado un 26,0% en estos cinco años; Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento, que están ligadas al ocio, y que han registrado un incremento del empleo del 9,1%; Actividades sanitarias y de servicios sociales, con un aumento de la ocupación del 10,1%; y Administración Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria, donde el crecimiento ha sido muy moderado, aunque positivo, del 0,7%, a pesar del ajuste del empleo en el sector público en los últimos años.

Esta aparente contradicción viene explicada por el hecho de que los ocupados en las ramas vinculadas al sector público aumentaron en el periodo 2008-2011, a pesar de la crisis que se estaba produciendo en la economía española. En 2012 y 2013, se produjo el ajuste en el empleo público, lo que supuso una caída de este. Y en 2014 finalizó el ajuste, y de hecho, en media anual, en este ejercicio, los ocupados aumentaron en la rama de Administración Pública y en Sanidad y Servicios Sociales, aunque no así en Educación. De esta forma, se observa como el ajuste en el empleo público en 2012 y 2013 no llegó a compensar totalmente el incremento de éste en 2008-2011 y en 2014 en Sanidad y Servicios Sociales y en Administración Pública, por lo que la tasa de variación del empleo en estas ramas en el periodo agregado 2008-2014 es positiva.

Finalmente, en el sector industrial, **dentro de las manufacturas**, donde se han perdido 845.000 empleos en estos últimos cinco años, **aparecen tres ramas donde la ocupación ha crecido en 2008-2014: Fabricación de productos farmacéuticos, Industria del papel y Fabricación de bebidas**.

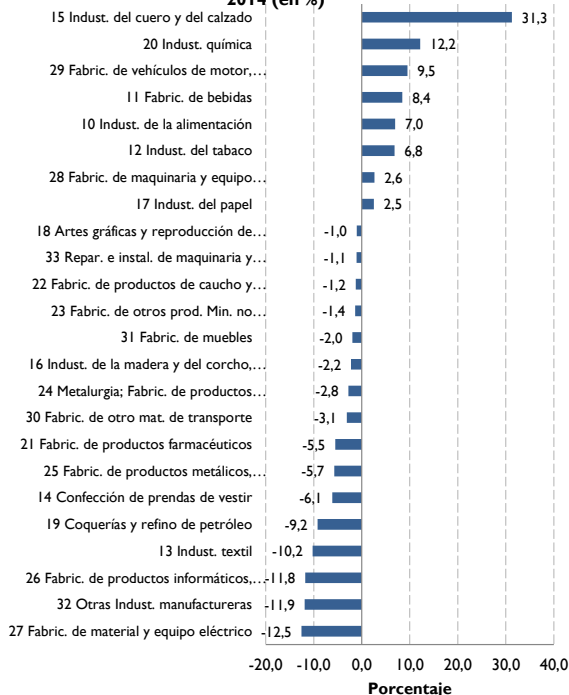
Centrando el análisis en 2014, que ha supuesto el año de la recuperación de la economía española y del mercado laboral, hay que destacar que las secciones que han creado empleo en este ejercicio, están relacionadas con: el **sector energético** (el empleo ha aumentado un 19,1% en la rama de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado, y un 5,4% en las industrias extractivas); el **turismo**, a lo que habrá contribuido el hecho de que España haya registrado en 2014 un máximo histórico de 65 millones de turistas internacionales, con un aumento del 7,1%; las **Administraciones Públicas, Sanidad y servicios sociales**, donde los datos indican que el ajuste en el empleo público ha finalizado en 2014; **actividades vinculadas a servicios a empresas** (Actividades profesionales, científicas y técnicas y Actividades administrativas y servicios auxiliares), donde debe tenerse en cuenta que los servicios a empresas cada vez tienen mayor peso en las exportaciones españolas; **actividades inmobiliarias; actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento**, relacionadas con el ocio; el **comercio**, a lo que habrá contribuido la recuperación del consumo privado en 2014; y la **industria manufacturera**.

Tasa de variación anual del empleo en 2014 (en %)



Nota: para medir el empleo se han utilizado los ocupados de la EPA
Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

Tasa de variación anual del empleo en Manufacturas en 2014 (en %)



Nota: para medir el empleo se han utilizado los ocupados de la EPA
Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

Dentro de las **manufacturas**, la evolución de las distintas ramas que la componen no ha sido uniforme. Así, las ramas de este sector donde el empleo ha aumentado en 2014 están en su mayoría **relacionadas con las exportaciones y la inversión en bienes de equipo**, dos componentes del PIB que han mostrado un notable dinamismo en 2014, apuntalando así el proceso de recuperación de la economía española. Así, las ramas manufactureras donde se ha registrado un incremento del empleo el año pasado son: **Industria de la alimentación, bebidas y tabaco; Industria del cuero y calzado; Industria química; Industria del automóvil** (según los datos de ANFAC, las matriculaciones de turismos aumentaron un 18% en 2014, lo que supone el mayor crecimiento anual de los últimos 15 años); **Fabricación de maquinaria y equipo; e Industria del papel**.

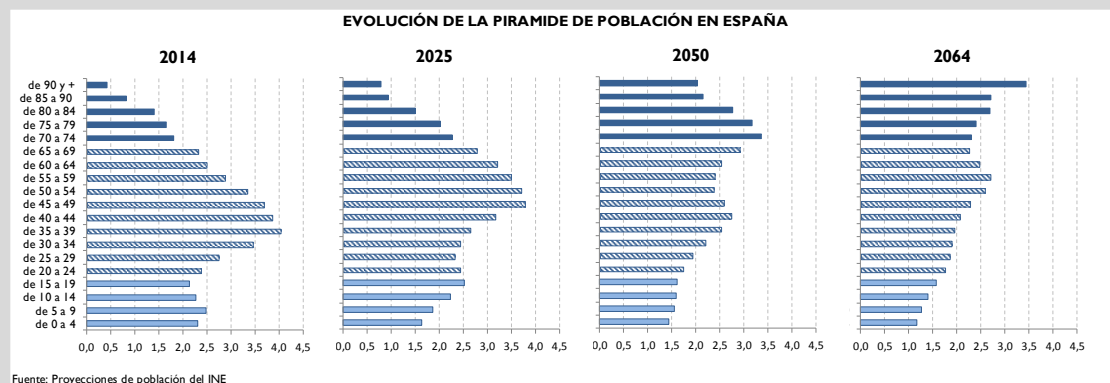
RECUADRO 5: PROYECCIONES DE POBLACIÓN DEL INE: DESCENSO Y ENVEJECIMIENTO DE LA POBLACIÓN

Entre los años 2002 y 2008 el crecimiento de la población¹ en España fue intenso, de 41 millones de personas a casi 45,7 millones, favorecido por la llegada de inmigrantes debido a la buena situación de la economía. Entre 2008 y 2012 se invierte la tendencia de los saldos migratorios con la crisis económica, y el crecimiento de la población es cada vez menor, alcanzándose un máximo de 46,8 millones en 2012. A partir de ese año, tanto en 2013 como en 2014 la población ha descendido.

Las proyecciones de población del INE apuntan a que esta tendencia continuará en los próximos años. Así, en 2014 el INE cifra la población en España en 46,5 millones de personas y en sus proyecciones de población se estima un paulatino descenso de la misma hasta casi 45,8 millones en 2025 (un descenso de casi 750 mil personas) que se prolongará hasta los 43,7 millones en el año 2050 y a los 40,9 millones en el año 2064 (último año para el que están disponibles las previsiones).

Pero más relevante aún que el descenso de la población previsto para los próximos años, es el progresivo envejecimiento que se producirá en la misma, envejecimiento que ya se viene constatando en los años precedentes. Así entre 2002 y 2014 a pesar del notable crecimiento de la población en su conjunto, se produjo un descenso de más de 1,9 millones de personas en los grupos de edad entre los 15 y los 29 años, mientras que la población entre 35 y 64 años aumentó en casi 4,8 millones de personas y la población mayor de 75 años aumentó en casi 1,3 millones de personas.

En las proyecciones de población del INE, tal como se puede observar en las siguientes pirámides poblacionales, este envejecimiento seguirá acentuándose. Estableciendo un ratio entre la población de 16 a 64 años, donde se concentra la mayor parte de la fuerza laboral, y la población mayor de 65 años, se obtiene que, en el año 2014, por cada 100 personas entre 16 y 64 años, había casi 28 personas con más de 65 años. En el año 2002 esta relación era de 25 personas, mientras que en 2025 alcanzará las 35 personas, en 2050 llegará a casi 74 personas y en 2064 a 76 personas mayores de 65 años por cada 100 personas entre 16 y 64 años.

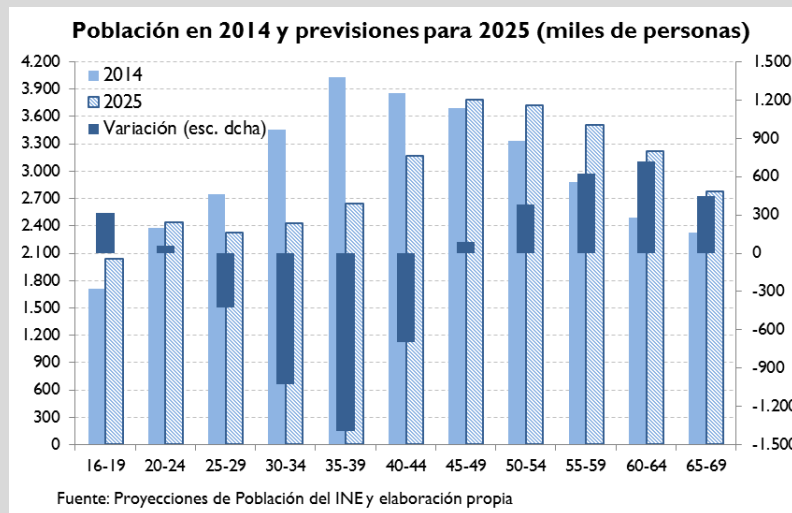


Estas previsiones deben tomarse con cierta cautela, más aún cuanto más nos alejamos en el tiempo, pero innegablemente sí parecen mostrar que habrá sensibles cambios en la composición de la población por edades. Las tasas de mortalidad son bastante estables en el corto y medio plazo y los avances en la medicina debieran contribuir incluso a una reducción de las mismas. La tasa de natalidad también es una variable bastante estable en el corto plazo y aunque se produjesen cambios notables, algo poco previsible, sus efectos necesitan mucho tiempo para reflejarse en las diferentes cohortes de edad, salvo en las más jóvenes. Por tanto, únicamente variaciones en los flujos migratorios, sensiblemente diferentes a los considerados por el INE en sus proyecciones de población, podrían modificar, en parte, los resultados de dichas proyecciones, principalmente en el corto y en el medio plazo.

Estos cambios en la población y en la composición, por edades, tendrán sus repercusiones en el mercado laboral. Por ejemplo, centrandolo análisis en la población entre 16 y 69 años, que es donde se concentra la gran mayoría de la población en edad de trabajar, se puede ver que entre 2014 y 2025 dicha población descenderá en algo más de 900 mil personas, reducción algo más acentuada que las

750 mil personas en que disminuirá el conjunto de la población, según las proyecciones del INE. De nuevo, las señales del envejecimiento serán notables, ya que entre las cohortes de 25 a 44 años se perderán más de 3,5 millones de personas, mientras que la población entre 50 y 69 años aumentará en casi 2,2 millones de personas.

Estos resultados², si se mantuviesen las tasas de actividad del año 2014, tanto por sexos como por edades, conllevaría un descenso de la población activa de aproximadamente 1,9 millones de personas. No obstante, las previsiones son que la población activa descienda, aunque en mucha menor cuantía debido a una combinación de factores. Por un lado, la creciente incorporación de la mujer al mercado laboral, que se prolongará durante los próximos años. Por otro lado, la mejoría de la economía y el esperado aumento de las tasas de actividad, especialmente entre los jóvenes que es donde más se han resentido las mismas durante la crisis, y adicionalmente por un aumento de la tasa de actividad entre los mayores como consecuencia del cambio en la edad de jubilación.



Este descenso de la población y de la población activa junto con la creación de empleo prevista³ para los próximos años, favorecerán una acusada reducción de las cifras de desempleo, regresando a tasas de paro similares a los niveles pre-crisis (año 2007) en el año 2025 o incluso entre los años 2022 y 2023 dependiendo de la intensidad del ritmo de creación de empleo.

Por tanto, a corto plazo estas dinámicas poblacionales contribuirán a reducir las tensiones en el mercado de trabajo y a la mejora de las cifras de desempleo. Sin embargo, en el medio y largo plazo plantean una serie de dudas e incertidumbres por sus efectos sobre el potencial de crecimiento de la economía y por las implicaciones que el envejecimiento de la población puede tener para la relación entre ocupados y pensionistas en el medio y largo plazo. Además, el envejecimiento de la población también tendrá efectos, entre otros factores, sobre los hábitos de consumo y sobre la propensión al ahorro, variables en las que existen apreciables diferencias entre unos grupos de edad y otros.

1 Se han considerado las Cifras de población del INE, en concreto la población residente a 1 de enero para cada año, para hacerlo compatible con las Proyecciones de población del INE, que también ofrecen la población residente a 1 de enero.

2 Estos resultados y otros se muestran en un informe del Servicio de Estudios de CEOE titulado "Envejecimiento de la población y efectos en el mercado de trabajo" donde se analizan los efectos del envejecimiento de la población durante los últimos años, de 2002 a 2014, en la población activa y se estima cómo evolucionará en el corto y medio plazo en función de las Proyecciones de población del INE. En dicho informe la cifra de población hace referencia a la población residente en hogares obtenida de la EPA, por lo que las cifras no coinciden exactamente con las de población residente, si bien las tendencias y cambios observados en la composición de la población son prácticamente los mismos.

3 En el citado informe se consideran escenarios a corto y medio plazo. Se estima un crecimiento del empleo del 2,5% para el año 2015 y del 2,7% para 2016, lo que supondrá la creación de más de 900 mil empleos entre esos dos años. Posteriormente, se considera un crecimiento medio del empleo entre 2017 y 2025 del 1,5% lo que llevaría la tasa de desempleo por debajo del 8% en el año 2025, y alternativamente se considera un crecimiento medio del empleo a partir del 2017 del 2%, lo que llevaría la tasa de desempleo en el año 2023 al 7,5%.

RECUADRO 6: ACTUALIDAD SOCIOLABORAL: NEGOCIACIÓN COLECTIVA Y CONFLICTIVIDAD

I. Negociación colectiva

Según la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social ^[1], en los **dos primeros meses de 2015**, el número de **convenios registrados**, con efectos económicos en dicho año y de los que se conoce la variación salarial pactada, asciende a **493**, que afectan a **170.926 empresas y 1.632.327 trabajadores -el 15,40% de los cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2015-**. En los 493 convenios se incluyen:

- **18 convenios firmados en 2015^[2]**, aplicables a 21.294 trabajadores.
- **475 convenios firmados en años anteriores a 2015^[3]**, que pactan una variación salarial para dicho año, que afectan a 1.611.033 trabajadores.

En los **primeros dos meses de 2014** se habían suscrito **399 convenios** -firmados con inicio de efectos en 2014 o revisados- que afectaban a **1.698.829 trabajadores -el 16,03% de los cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2014-**. Durante **los dos primeros meses de 2015** se han registrado **16 convenios pertenecientes a nuevas unidades de negociación**, todos ellos de ámbito empresarial, que afectan a **1.042 trabajadores**.

La variación salarial pactada en los **convenios con efectos económicos en 2015**, registrados hasta 28 de febrero de 2015, es del **0,67%** -en febrero de 2014 la variación salarial pactada era 0,60%-, siendo en los **firmados antes de 2015 también el 0,67%** y en los **firmados en 2015 el 0,61%**.

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

Atendiendo al **ámbito funcional**, hasta 28 de febrero de 2015, los convenios **sectoriales** y de **grupo de empresas** han pactado una variación salarial del **0,68%** y los de **empresa** del **0,60%**. En los **convenios sectoriales de ámbito nacional** la variación salarial es del **0,50%**, en los **autonómicos** del **0,41%** y en los de **ámbito provincial** del **0,85%**. En los **convenios de empresa** la variación salarial es del **0,62% en la empresa privada** y del **0,59% en la empresa pública**. Por **sectores de actividad**, y teniendo en cuenta la provisionalidad de los datos y los posibles efectos estadísticos, el sector agrario registra la mayor variación salarial (0,80%), seguido por la industria (0,68%), los servicios (0,64%) y la construcción (0,50%)^[4].

La **jornada media pactada** en los convenios registrados hasta 28 de febrero de 2015 es de **1.756,95 horas anuales**, cifra 12,22 horas superior a la del año anterior en las mismas fechas -1.744,73 horas anuales-, lo que, entre otros motivos, puede atribuirse en parte a efectos estadísticos asociados a convenios de ámbito superior a la empresa. En los **convenios sectoriales y de grupo de empresa** la

¹ Más información en <http://www.empleo.gob.es/estadisticas/cct/welcome.htm>.

² De los 18 convenios firmados en 2015, 5 son de sector o de grupo de empresas -20.531 trabajadores- y 13 de empresa -763 trabajadores-.

³ En los 475 convenios firmados antes de 2015, 162 corresponden a convenios de sector o de grupo de empresas -1.522.488 trabajadores en su ámbito de aplicación- y 313 a convenios de empresa -88.545 trabajadores-.

⁴ Este incremento salarial del Sector de la construcción debe valorarse con especial cautela, dado que se extrae de la información estadística procedente, hasta 28 de febrero de 2015, de 10 convenios de empresa y un convenio de ámbito superior a la empresa, que afectan a sólo 25.558 trabajadores, es decir al 3,95% de los afiliados a la Seguridad Social correspondientes a dicho Sector en febrero.

jornada media es de 1.759,20 horas anuales -1.746,06 horas en febrero de 2014- y en los de **empresa** de 1.718,12 horas anuales -1.719,72 horas en febrero de 2014-.

El dato acumulado de los **dos primeros meses de 2015** asciende a **354 inaplicaciones de convenios**, realizadas por **336 empresas distintas** -una misma empresa puede haber llevado a cabo varias inaplicaciones- y que afectan a un total de **12.795 trabajadores**. La **mayoría de los trabajadores afectados por inaplicaciones depositadas en 2015 pertenecen al sector servicios**, en concreto el 80,79% de los trabajadores afectados por inaplicaciones en los primeros dos meses de 2015. Atendiendo al **tamaño de las empresas**, el **47,43% de los trabajadores afectados están en empresas de 250 o más trabajadores**. Sin embargo, la **mayoría de las empresas que presentan inaplicaciones**, el 83,63%, tienen **plantillas de entre 1 y 49 trabajadores**. El **96,61% de las inaplicaciones son de uno o varios convenios de ámbito superior a la empresa**. En cuanto a las **condiciones de trabajo inaplicadas**, el **62,43% 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 90,11%, se han producido con acuerdo en el periodo de consultas con la representación de los trabajadores**.

2. Conflictividad laboral

Según los Informes de conflictividad de CEOE, en los **dos primeros meses del año 2015** han tenido lugar **134 huelgas, con 1.975.992 horas de trabajo perdidas y 96.159 trabajadores implicados en las mismas**. Respecto al mismo período de 2014 **han descendido un 27,17% el número de huelgas y un 25,95% las horas de trabajo perdidas**, aunque ha crecido un 69,62% los trabajadores que secundaron las huelgas. En el análisis de estos datos debe tenerse en cuenta la incidencia de la huelga en enseñanza convocada por el sindicato de estudiantes.

En el **primer bimestre de 2015**, en la **conflictividad estrictamente laboral**, es decir, excluyendo la derivada de huelgas en servicios de carácter público y por motivaciones extralaborales, tuvieron lugar **103 huelgas**, en las que participaron **7.400 trabajadores** y se perdieron **318.552 horas de trabajo**. En relación con el mismo período de 2014, **han descendido especialmente las horas de trabajo perdidas (-82,17%) y los trabajadores que participaron en las huelgas (-53,46%)** y en menor medida el número de huelgas (-27,97%).

Por su parte, en **empresas o servicios de carácter público** han tenido lugar, en **enero y febrero de 2015**, 25 huelgas, secundadas por 89.323 trabajadores, en las que se perdieron 1.639.616 horas de trabajo. De esta forma, comparando con el mismo período de 2014, **ha disminuido el número de huelgas (-26,47%)** y crecido las horas de trabajo perdidas (un 91,69%) y sobre todo los trabajadores que participaron en las huelgas (un 121,17%).

En cuanto a las **causas de la conflictividad**, señalar que hasta **febrero por la tramitación de expedientes de regulación de empleo** tuvieron lugar 32 huelgas, en las que participaron 3.002 trabajadores y se perdieron 80.224 horas de trabajo, el 4,06% de las perdidas en los dos primeros meses de 2015. Por la **negociación de convenios** se produjeron 10 huelgas en los dos primeros meses de 2015, secundadas por 1.196 trabajadores y se perdieron 40.756 horas de trabajo, el 2,06% de las perdidas en enero y febrero de 2015. Respecto a los **dos primeros meses de 2014**:

- **Han disminuido las horas de trabajo perdidas (-93,97%), el número de huelgas motivadas por EREs (-36,00%) y los trabajadores que las secundaron (-34,82%).**
- **Han descendido los trabajadores implicados (-86,95%), las horas de trabajo perdidas (-85,52%) y el número de huelgas motivadas por la negociación de convenios (-33,33%).**

Finalmente señalar que durante los **dos primeros meses de 2015 los sectores más afectados por las huelgas**, desde la perspectiva del número de horas de trabajo perdidas, fueron Educación (1.358.120 -el 68,73% de las horas perdidas en enero y febrero de 2015-); Metal (78.256 -el 3,96%-); Actividades sanitarias (75.988 -el 3,85%-); y Transportes y comunicaciones (48.692 -el 2,46% de las horas perdidas en los dos primeros meses de 2015-).

III.4. Sector Público

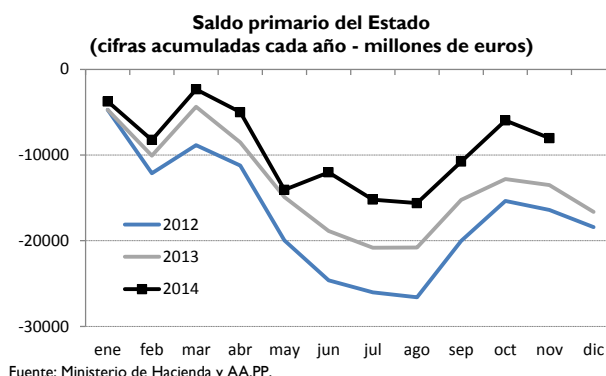
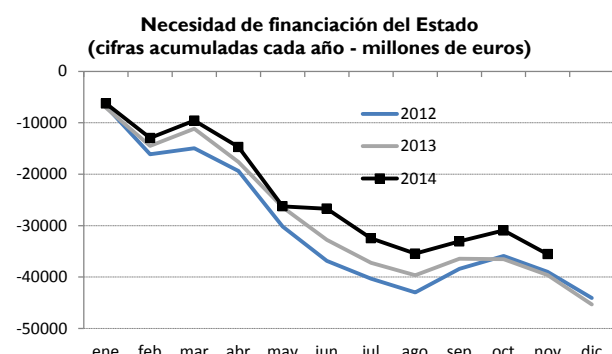
El objetivo presupuestario del conjunto de las AA.PP. para 2014, un déficit del -5,5% del PIB, podría cumplirse con cierta holgura...

La ejecución presupuestaria del conjunto de las Administraciones Públicas para 2014 todavía no se había publicado a fecha de cierre de este informe. No obstante, la información hasta noviembre para todos los niveles de la administración, excepto las Entidades Locales, permite afirmar que el objetivo de déficit público del -5,5% del PIB podría cumplirse con cierta holgura. No cabe duda de que el ciclo de recuperación que inició la economía española en 2014 está contribuyendo positivamente a reducir el déficit público. El vigor de la demanda interna, la recuperación del empleo y el dinamismo de algunos sectores productivos han tenido un impacto muy positivo en los ingresos públicos. Al mismo tiempo, se ha producido cierto ahorro en algunas partidas de gastos, en particular, en los gastos financieros y el desempleo.

Por ello, si se consolida e incluso se intensifica el crecimiento, como se espera para 2015, sería oportuno abordar un plan más ambicioso de reducción del déficit público que es, junto al desempleo, una de las grandes asignaturas pendientes de la economía española. Hay que recordar que el deterioro del saldo fiscal español fue uno de los más intensos de los países europeos (de superávit del 2,0% del PIB en 2007 a déficit del -11,1% del PIB en 2009) y todavía en 2014 el déficit público español previsiblemente habría casi duplicado al de la Eurozona (-3% del PIB).

...debido a la reducción del déficit público del Estado...

Hasta noviembre de 2014, el déficit público del Estado en términos de Contabilidad Nacional se situó en 35.561 millones de euros, que en términos de PIB representa el -3,3% y supone un descenso del 10,3% respecto al mismo periodo del año anterior. El saldo primario ha registrado una caída superior, del 40,6% interanual acumulado hasta noviembre, por lo que se sitúa por debajo del 1% del PIB (un 0,75%). El aumento de los recursos en un 4,3% interanual en este periodo y el moderado crecimiento de los gastos (1,3%) explican la reducción de la necesidad de financiación del Estado en 2014. Esta evolución hasta noviembre eleva la probabilidad de cumplimiento del objetivo de déficit público del Estado del Programa de Estabilidad, cifrado en un -3,5% del PIB, incluso con cierta holgura, y supone una significativa reducción respecto al desequilibrio presupuestario de 2013, que fue del -4,3% del PIB.

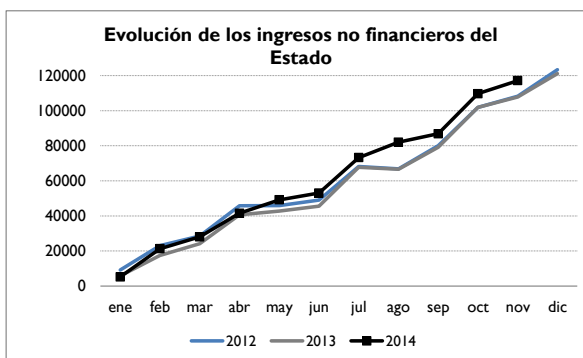
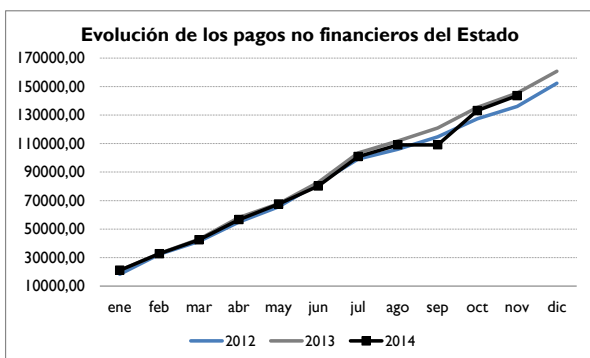


...mientras que las CC.AA. tienen más dificultades para cumplir con el objetivo

Por su parte, lo que es más evidente es que las Comunidades Autónomas tendrán más dificultades para cumplir con el objetivo previsto en 2014 (-1,0% del PIB). La información de la ejecución del presupuesto hasta octubre en este nivel de la administración señala que el déficit acumulado se sitúa en el -1,3% del PIB como resultado de un crecimiento de los empleos del 2%, frente a la caída de los recursos del -0,7%.

En el dinamismo de los ingresos del Estado está la clave de la mejora del saldo de caja, sobre todo, en la segunda parte del año

Volviendo al Estado y en términos de caja, si se compara la evolución de los gastos e ingresos públicos de los tres últimos años, entre 2012-2014, se puede observar que a diferencia de 2012 y 2013, en 2014 se advierte una cierta contención del gasto y, lo más relevante, los ingresos aumentan en relación con años anteriores. El aumento de la recaudación por impuestos indirectos, del que sobresale el IVA, la recuperación del IRPF y, en menor medida, del Impuesto sobre Sociedades explican que los ingresos no financieros homogéneos (teniendo en cuenta los ajustes) subiesen un 6,6% acumulado hasta noviembre. Por otro lado, también cabe destacar el aumento de los otros ingresos debido al mayor pago por intereses del FLA (Fondo de Liquidez Autonómico), FFPP (Fondo de Financiación del Pago a Proveedores) y los préstamos a Grecia.



... mientras que los gastos apenas se han reducido

En cambio, los gastos no financieros se mantuvieron contenidos hasta noviembre, con un leve descenso del -1,3%. Como se venía observando a lo largo de 2014, la partida que registra una caída más intensa es la de inversiones reales (-24,1%). Las menores transferencias que se realizan a las Comunidades Autónomas también ayudan a contener el gasto, compensando, por un lado, el aumento del pago por transferencias de capital destinados a financiar los costes del sistema eléctrico y, por otro, el incremento de los gastos financieros, que si bien es menor del presupuestado, todavía aumenta un 11,6%.

III.5. Financiación de la economía

Los mercados financieros en Europa han presentado durante los primeros meses de este año una evolución al alza de sus cotizaciones que se ha visto impulsada, en gran medida, por la introducción de medidas no convencionales del Banco Central Europeo y, en particular, por la aplicación de su programa de compra de activos en los mercados secundarios. En este sentido, también se ha registrado una evolución positiva de los índices estadounidenses motivados por las expectativas sobre un retraso de las decisiones de aumentos de tipos de interés por parte de la Reserva Federal. No obstante, los mercados de capitales han estado condicionados por episodios puntuales de inestabilidad, que han tenido como reflejo inmediato un alza de los indicadores de volatilidad ocasionada por eventos tales como el impacto del descenso acusado de los precios de las materias primas energéticas sobre compañías del sector o, en el caso europeo, por el impacto que está teniendo el proceso de negociación de la reestructuración de la deuda griega. Se mantiene un contexto holgado de la liquidez en los mercados y la búsqueda de mayores rentabilidades por parte de los inversores, lo que está contribuyendo a disminuciones adicionales de los tipos de interés de la deuda pública europea y a una depreciación del tipo de cambio del euro con respecto al dólar.

En cuanto a las decisiones de política monetaria por parte del BCE, cabe destacar que el Consejo de Gobierno del BCE decidió levantar la exención actual de los requisitos mínimos de calificación crediticia de los instrumentos de deuda negociables emitidos o plenamente garantizados por Grecia. En este sentido, las necesidades de liquidez de las entidades que no tengan instrumentos de garantía alternativos suficientes, solamente podrán ser satisfechas por a través de la asistencia de liquidez de emergencia establecidas por el Eurosistema. Asimismo, se dieron los detalles del nuevo programa de compra de activos por parte de la autoridad monetaria, siendo ésta la principal medida no convencional de política monetaria. Se tiene como objetivo incrementar en más de un billón de euros el balance del BCE y se mantendrá por un mínimo de dieciocho meses o hasta que la inflación se vaya ajustando en su evolución al objetivo marcado por el banco central. El importe mensual será de 60.000 millones de euros que será ejecutado por los bancos centrales nacionales, que comenzarán a comprar en el mercado secundario valores con grado de inversión, denominados en euros y emitidos por los gobiernos de la zona euro, agencias gubernamentales e instituciones europeas. En este sentido, es probable que el Banco de España compre en el entorno de los 101.000 millones de euros de deuda pública, esto es aproximadamente un 15% del saldo vivo actual en circulación de este tipo de activos.

Los tipos de interés en mínimos históricos

En el mercado interbancario del área del euro, estas decisiones del BCE han provocado un desplazamiento hacia debajo de la curva de tipos, con respecto a las registradas a finales del pasado año, situándose el Euribor a uno, seis y doce meses a principios de marzo en el -0,007%, 0,108% y 0,226%, respectivamente. En particular, se ha de destacar el registro negativo del Euribor a un mes, que reflejaría la evolución reciente de la facilidad marginal de depósito establecida por el banco central (-0,20%), así como la disminución del interbancario a doce meses motivado en gran medida por las menores primas de riesgo exigidas en este mercado. Por su parte, en el mercado secundario de deuda, aumentaron las presiones al alza de los precios de los activos y se redujeron las primas de riesgo por la actuación de la autoridad monetaria. En este sentido, la rentabilidad del bono español a diez años se situó, a cierre de este informe, en el entorno del 1,18%, esto es aproximadamente unos 43 pb por debajo de la registrada a finales del pasado año. De esta forma, el diferencial con el bono alemán se ha reducido por debajo de los 100 pb.

Por su parte, la financiación al sector privado no financiero se mantuvo estable a comienzos de este año, registrando una tasa interanual del -4,2%, frente al retroceso del 4,1% anotado a

finales de 2014. Este comportamiento se debió fundamentalmente a la financiación recibida por las empresas, que retrocedió en mayor medida su stock de financiación en enero, hasta el -4,8%, cuatro décimas porcentuales inferior a la registrada en el mes anterior, como consecuencia de un mayor retroceso de los préstamos bancarios y procedentes del exterior, mientras que, por su parte, aumentó el stock de la financiación vía valores distintos de acciones hasta el 1,9% anual. Asimismo, la financiación recibida por las familias disminuyó su ritmo de descenso hasta el 3,5%, destacándose el menor descenso experimentado en el stock de financiación de otros bienes distintos al de la vivienda vía préstamos bancarios. El importe de las nuevas operaciones de préstamos y créditos a Pymes (utilizando como proxy de estos créditos los inferiores a un millón de euros) aumentó un 8,8% en enero de 2015 en términos anuales acumulados, frente a un aumento medio de las nuevas operaciones del 8,2% registrado en el último trimestre del pasado año. No obstante, se ha de resaltar que la nueva financiación bancaria para las Pymes parte de unos niveles muy reducidos cuando se observa el importe acumulado de nuevas operaciones. Esta vía de financiación para nuevas operaciones con un importe inferior al millón de euros se ha situado en el entorno de los 150.000 millones de euros en 2014, magnitud que contrasta con la media del periodo previo a la expansión crediticia, donde se alcanzaban aproximadamente los 350.000 millones de euros.

La financiación bancaria que llega a las Pymes está en vías de recuperación

En conclusión, se puede afirmar que la financiación bancaria que llega a las Pymes está en vías de recuperación. Distintas iniciativas públicas han contribuido a mejorar esta vía de financiación empresarial durante 2014. En concreto, el BEI financió proyectos empresariales en 2014 por un importe total de 11.898 millones de euros, un 12,0% más que en 2013. La financiación a Pymes representó un 66,0% sobre el total. Por su parte, el Instituto de Crédito Oficial concedió en el mismo periodo préstamos por importe de 21.469 millones de euros, de los que prácticamente un 62,0% han sido concedidos a micropymes y a los empresarios autónomos. Estas cifras apoyan el dinamismo que está adquiriendo la financiación bancaria para las Pymes en el periodo reciente. No obstante, el total de la deuda empresarial materializada en financiación bancaria que presentan las empresas para llevar a cabo su actividad sigue cayendo. Esto es debido a que las amortizaciones de deuda son todavía muy elevadas y, en todo caso, superiores a las nuevas operaciones que se suscriben. Es previsible que esto siga sucediendo en 2015. Dada la situación económica y financiera actual de las Pymes, que se caracteriza por presentar unas reducidas tasas de rentabilidad económica y financiera, un elevado grado de endeudamiento y volumen importante de la carga de intereses con respecto los recursos económicos y financieros generados, es previsible que la inversión en reposición sea aún muy importante para las Pymes y que el destino principal de la financiación bancaria obtenida sea el de apoyar su actividad ordinaria.

Financiación a los Sectores No Financieros de España				
	Saldo Ene. (mm. Euros)	Tasas de Variación Interanual		
		Nov.	Dic.	Ene.
Empresas y Familias	1.682	-4,5	-4,1	-4,2
Empresas	936	-5,0	-4,4	-4,8
Préstamos bancarios	571	-8,4	-7,2	-7,6
Valores	83	1,4	1,6	1,9
Préstamos del Exterior	283	1,3	0,6	-0,5
Familias	745	-3,9	-3,7	-3,5
Préstamos Bancarios. Vivienda	581	-4,1	-3,8	-4,1
Préstamos Bancarios. Otros	164	-3,1	-3,3	-1,3
Administraciones Públicas	-	6,8	7,0	-
Financiación Total	-	-0,6	-0,2	-

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad.

IV. CUADRO DE PREVISIONES

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA					
(actualización marzo 2015)					
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario					
	2012	2013	2014	2015	2016
PIB	-2,1	-1,2	1,4	2,8	2,6
<i>Gasto en consumo privado</i>	-3,0	-2,3	2,4	3,1	2,5
<i>Gasto en consumo público</i>	-3,7	-2,9	0,1	0,6	0,2
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	-8,1	-3,7	3,4	5,5	4,4
-Activos fijos materiales	-9,2	-4,1	3,6	5,7	4,5
<i>Construcción</i>	-9,3	-9,2	-1,4	3,9	4,2
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	-9,0	5,8	12,3	8,4	5,0
-Activos fijos inmateriales	-0,2	-1,3	2,5	4,1	3,9
<i>Demanda interna (*)</i>	-4,3	-2,7	2,2	2,9	2,3
<i>Exportaciones</i>	1,2	4,3	4,2	5,8	5,6
<i>Importaciones</i>	-6,3	-0,4	7,7	6,8	5,2
PIB corriente	-1,9	-0,6	0,9	3,3	3,8
Deflactor del PIB	0,2	0,7	-0,5	0,5	1,2
IPC (media anual)	2,4	1,4	-0,2	-0,3	1,4
IPC (dic/dic)	2,9	0,3	-1,0	1,3	1,1
IPC subyacente (media anual)	1,6	1,5	0,0	0,2	0,5
Empleo (CNTR) (**)	-4,4	-3,3	1,2	2,6	2,4
Empleo (CNTR) (variación miles) (**)	-783,4	-551,1	189,1	425,6	400,4
Empleo (EPA)	-4,3	-2,8	1,2	2,7	2,5
Empleo (EPA) (variación miles)	-788,7	-493,7	205,2	476,4	445,6
Parados (EPA) (total en miles)	5811,0	6051,1	5610,4	5054,7	4576,0
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	24,8	26,1	24,4	22,1	20,0
Productividad	2,5	2,1	0,2	0,2	0,2
Remuneración por asalariado	-0,6	1,7	-0,2	0,4	0,6
Coste laboral unitario (CLU)	-3,0	-0,4	-0,4	0,2	0,3
Cap(+)/Nec(-) de financ. de la economía (% PIB)	0,2	2,1	0,0	0,6	0,9
Déficit público (%PIB) (***)	-6,6	-6,3	-5,0	-4,3	-3,5
Tipos de interés EE.UU. (dic)	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00
Tipos de interés Eurozona (dic)	0,75	0,25	0,15	0,05	0,05
Petróleo Brent (\$)	112,4	109,6	99,4	60,0	67,2

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.