

INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

DICIEMBRE 2014

Departamento de Economía
Servicio de Estudios



CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

ÍNDICE

I.	PANORAMA GENERAL	2
II.	ECONOMÍA INTERNACIONAL	5
	Recuadro 1: “Evolución reciente del precio del petróleo: causas y consecuencias”	
	II.1. Estados Unidos	8
	II.2. Europa	10
	II.3. Mercados Financieros	12
III.	ECONOMÍA ESPAÑOLA	15
	III.1. Crecimiento y Perspectivas	15
	Recuadro 2: ” Principales cambios de la metodología de la Balanza de Pagos en la cuenta corriente y de capital”	
	Recuadro 3: “Resultados del Doing Business 2015”	
	III.2. Inflación y Competitividad	24
	III.3. Mercado laboral	26
	Recuadro 4: “El empleo a tiempo parcial en España desde una perspectiva europea ”	
	Recuadro 5: “Actualidad Sociolaboral negociación colectiva y conflictividad”	
	III.4. Sector público	33
	III.5. Financiación de la economía	35
IV.	CUADRO DE PREVISIONES	37

I. PANORAMA GENERAL

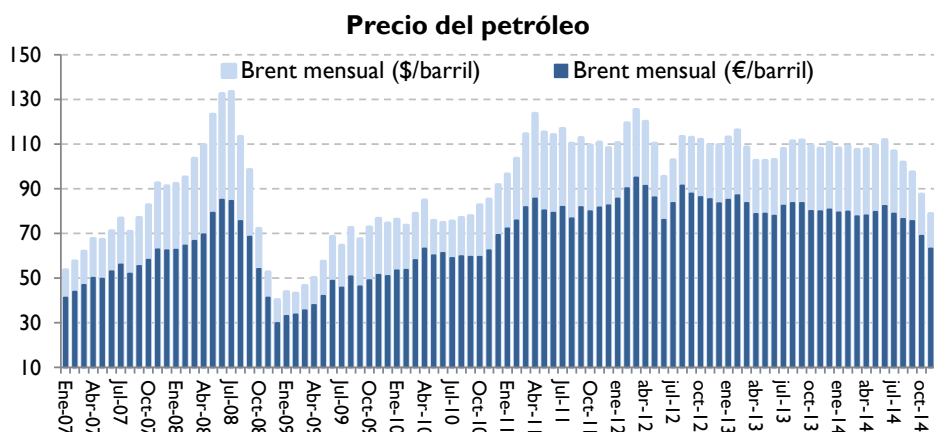
Los diferentes organismos internacionales siguen revisando a la baja las previsiones de crecimiento de la economía mundial para 2014 y 2015, sobre todo, para Europa y Japón, y para algunas economías emergentes como Rusia y Brasil, mientras que mejoran levemente las perspectivas para España.

Nadie pone en duda que la economía mundial crecerá más en 2015 que en 2014, pero este nuevo ciclo económico de recuperación será más moderado, al igual que el avance del comercio mundial, y tendrá un menor dinamismo inversor y una inflación más reducida. El elevado nivel de desempleo y de endeudamiento, el deterioro de los saldos fiscales, la falta de reformas estructurales en algunos países y las restricciones financieras limitan el impulso de la recuperación a escala global. Además, los diversos focos de riesgo latentes en diversas zonas de la geografía mundial introducen una mayor incertidumbre y, con ello, la posibilidad de nuevos episodios de inestabilidad en los mercados financieros internacionales.

El último organismo en publicar sus previsiones ha sido la OCDE, que estima un crecimiento de la economía mundial del 3,3% para 2014, del 3,7% para 2015 y un 3,9% en 2016. Los principales motores de la economía mundial, dentro de las economías avanzadas, son los países anglosajones (EE.UU., Reino Unido, Australia), cuyo PIB aumentará entre un 2% y un 3% en este periodo. En el caso de las emergentes y dentro de la OCDE, destaca positivamente la evolución de la actividad en México, Chile y Turquía (crecerán entre un 3% y un 4%) y, fuera de este grupo, sobresalen la India, China e Indonesia. En el caso de la Eurozona, la OCDE apunta a un crecimiento del 0,8% este año y una moderada recuperación en 2015 hasta el 1,1%. Para 2016, el PIB podría aumentar a una tasa del 1,7%.

En este entorno, el papel de los bancos centrales sigue siendo primordial por los efectos que puede tener la retirada de estímulos de la Fed no sólo en EE.UU., sino en algunos países emergentes, o por el impacto de las medidas del BCE en la recuperación del crédito y la inversión en Europa. A pesar de las expectativas de posible inicio de subidas de tipos de interés, éstos permanecerán en niveles bajos en un periodo relativamente largo de tiempo, tendencia que afianza aún más la ausencia de tensiones inflacionistas.

Además de unas condiciones financieras más favorables, otro factor que puede contribuir al aumento de la actividad en Europa y, por supuesto, en España es el precio del petróleo, que sigue en cotizaciones mínimas de los últimos años. En concreto, el precio del barril Brent a comienzos de diciembre se situó por debajo de los 70 dólares el barril. En general, el efecto en las economías importadoras de esta materia prima es positivo: menores costes de producción y, por lo tanto, mejora en la rentabilidad empresarial, mayor renta disponible de las familias y alivio en el saldo exterior de la balanza energética.



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

La evolución más reciente de los indicadores económicos confirma la consolidación de la recuperación de la economía española, con un crecimiento trimestral del 0,5% entre junio y septiembre. En cambio, la Eurozona registró un aumento trimestral del 0,2% en este periodo, en donde el PIB en Alemania se incrementó un 0,1%, por debajo del 0,3% en Francia, mientras que Italia entró en recesión.

En términos interanuales, el PIB español alcanzó una tasa positiva del 1,6% en el tercer trimestre, frente al 1,3% anterior. En la composición del PIB, la demanda interna aumentó su aportación positiva hasta 2,5 puntos porcentuales, mientras que la contribución negativa del sector exterior se mantuvo en 0,9 puntos porcentuales. Dentro la demanda interna, sobresale el dinamismo del consumo de las familias. Por su parte, la inversión empresarial se erige como el componente más robusto, al tiempo que la inversión en construcción suma dos trimestres consecutivos de crecimiento. Las exportaciones repuntan tanto en términos trimestrales como interanuales, pero el vigor de las importaciones, tanto de bienes como de servicios, duplica en tasa de crecimiento interanual al de las exportaciones.

Las sorpresas positivas en la demanda interna en el tercer trimestre de 2014 han mejorado el escenario de previsión en el corto plazo. Así, la recuperación prevista para 2014 sitúa el crecimiento del PIB en el 1,4%. En cambio, el sector exterior aumenta su contribución negativa, dado que las importaciones mantendrán en el corto plazo tasas elevadas de crecimiento, mientras que las exportaciones registran incrementos más moderados. El avance de la demanda interna en 2014 se afianzaría en 2015, mientras que el sector exterior drenaría crecimiento al PIB en ambos ejercicios, si bien en menor cuantía en 2015. De este modo, la economía española consolidaría su recuperación, con una tasa del 2,0%, casi el doble de la media de la Eurozona (1,1%, según los principales organismos internacionales).

La recuperación del empleo ha comenzado en 2014, donde se producirá un aumento del número de ocupados, en términos EPA, de 182 mil personas en media anual, y se consolidaría en 2015, con 350 mil ocupados más. Así, el número de parados irá reduciéndose paulatinamente, a lo que también contribuirá la caída de la población activa. La tasa de paro también descenderá ligeramente y se situará por debajo del 22% a finales de 2015. En este ámbito, hay que mencionar los últimos datos del mercado laboral de noviembre, que han supuesto un nuevo impulso para la afiliación a la Seguridad Social, alcanzando una tasa de crecimiento del 2,5%, cinco décimas más que en el mes anterior. Esto ha permitido que la tasa de crecimiento media de octubre y noviembre se sitúe en el 2,2%, superior al 2,0% registrado en el tercer trimestre.

En cuanto a los precios, tanto las previsiones de inflación como del deflactor del PIB indican la ausencia de presiones inflacionistas en la economía española, que alcanzarán mínimos históricos en 2014 en tasa media anual y presentará crecimientos muy suaves en 2015.

El deterioro del saldo comercial contribuye a que se reduzca el saldo de balanza por cuenta corriente, que puede ser negativo en 2014 y retornar al equilibrio en 2015.

	Previsiones para la economía española					
	Consenso Analistas (nov-14)		OCDE (nov-14)		CEOE (dic-14)	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
PIB	1,3	2,0	1,3	1,7	1,4	2,0
Consumo Privado	2,0	1,9	2,1	1,9	2,4	2,2
Consumo Público	0,3	0,0	0,4	-1,1	0,8	1,0
FBCF	0,8	3,5	1,0	3,6	2,5	3,9
Equipo	8,4	6,9	--	--	11,2	7,4
Construcción	-3,9	1,2	--	--	-2,9	1,5
Aportación Sector Exterior	--	--	-0,2	0,1	-0,7	-0,2
Exportaciones	4,2	5,1	3,5	4,9	4,0	4,5
Importaciones	4,9	5,2	4,5	4,9	7,1	5,7
Empleo	0,8	1,5	--	--	1,1	2,0
Tasa de Paro	24,5	23,0	24,5	23,1	24,4	22,4
Precios de Consumo	0,0	0,7	-0,1	0,1	-0,1	0,3
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	0,5	0,8	0,7	0,8	-0,4	0,0

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

INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



CUADRO MACROECONOMICO BASICO. ESPAÑA

	PIB. Demanda. precios constantes (tasa de variación anual)							Previsiones*	
	2012	2013	13.III	13.IV	14.I	14.II	14.III	2014	2015
PIB	-2,1	-1,2	-1,0	0,0	0,7	1,3	1,6	1,4	2,0
Gasto en consumo final	-3,1	-2,4	-2,2	-0,3	1,1	1,8	2,2	--	--
Hogares	-3,0	-2,3	-2,2	-0,1	1,3	2,3	2,7	2,4	2,2
ISFLSH	0,0	-0,1	0,0	0,6	0,6	0,5	0,5	--	--
AA.PP.	-3,7	-2,9	-2,4	-1,1	0,5	0,7	0,9	0,8	1,0
Form. bruta de cap. fijo	-8,1	-3,8	-2,6	-0,5	0,5	3,2	3,1	2,5	3,9
Activos fijos Materiales	-9,2	-4,2	-2,6	-0,5	0,0	3,5	2,9	2,3	3,9
Equipo y act. Cultiv.	-9,0	5,6	11,4	14,7	15,4	12,7	9,5	11,2	7,4
Construcción	-9,3	-9,2	-9,7	-8,3	-8,1	-2,0	-1,2	-2,9	1,5
Activos fijos Inmateriales	-0,2	-1,3	-2,7	-0,3	2,9	1,9	3,9	3,6	4,9
Demanda nacional (aport.)	-4,2	-2,7	-2,4	-0,5	1,2	2,2	2,6	2,1	2,2
Exportaciones	1,2	4,3	4,9	5,1	6,3	1,5	4,6	4,0	4,5
Importaciones	-6,3	-0,5	0,5	3,8	8,9	4,8	8,2	7,1	5,7
Contribución d. Exterior	2,2	1,5	1,4	0,5	-0,5	-1,0	-1,0	-0,7	-0,2
PIB. Oferta precios constantes (tasa de variación anual)									
	2012	2013	13.III	13.IV	14.I	14.II	14.III		
VAB - Agric. y pesca	-2,7	-3,6	17,2	18,4	13,9	3,8	8,4		
VAB - Industria	-0,8	-10,0	-0,9	-0,5	0,3	1,4	0,9		
Manufacturera	-2,1	-10,9	-0,6	0,4	1,6	2,0	1,9		
VAB - Construcción	0,2	-7,6	-8,0	-6,0	-6,1	-1,8	-0,4		
VAB - Servicios	2,3	-1,0	-1,1	0,0	0,8	1,3	1,6		
Empleo									
	2012	2013	13.III	13.IV	14.I	14.II	14.III	Oct.	Nov.
EPA Ocupados	-4,3	-2,8	-2,5	-1,2	-0,5	1,1	1,6		
EPA Parados	15,9	4,1	2,0	-1,4	-5,5	-7,0	-8,7		
EPA Tasa de Paro	24,8	26,1	25,6	25,7	25,9	24,5	23,7		
SS - Afiliaciones	-3,4	-3,3	-3,3	-1,4	0,4	1,5	2,0	2,0	2,5
INEM - Paro Registrado	10,9	2,6	1,5	-1,8	-4,2	-6,4	-5,9	-5,9	-6,2
Precios y Salarios									
	2012	2013	13.III	13.IV	14.I	14.II	14.III	Oct.	Nov.
IPC	2,4	1,4	1,2	0,1	0,0	0,2	-0,3	-0,1	-0,4
IPC Subyacente	1,5	1,5	1,3	0,3	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1
IPRI	3,8	0,6	0,4	0,0	-2,2	-0,1	-0,5	-0,2	
Salarios (conv. Colect.)	1,7	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	
Precio barril petroleo (\$)	111,7	108,7	110,3	109,3	108,2	109,7	102,0	87,5	78,8
Sector Monetario y Financiero									
	2012	2013	13.III	13.IV	14.I	14.II	14.III	Oct.	Nov.
Tipo BCE. Intervención	0,88	0,54	0,50	0,33	0,25	0,25	0,15	0,05	0,05
Euribor a 3 meses	0,21	0,22	0,22	0,28	0,30	0,30	0,16	0,08	0,08
Bonos a 10 años. España	5,72	4,76	4,53	4,15	3,55	2,92	2,38	2,11	2,07
Tipo cambio Dólar/Euro	1,29	1,33	1,32	1,36	1,37	1,37	1,33	1,27	1,25
Sector Público									
	2011	2012	13.III	13.IV	14.I	14.II	14.III	Sep.	Oct
Estado Ingresos no financ. (acum.)	-18,2	18,4	-1,1	-1,8	16,3	16,4	9,7	9,7	7,7
Estado Pagos no financ. (acum.)	-15,9	0,8	5,4	5,5	-1,2	-3,2	-2,4	-2,4	-1,7
Saldo caja (m.m)(acum.)	-46,9	-29	-42	-40	-14	-27	-31	-31	-23

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

* CEOE (dic-14)

II. ECONOMÍA INTERNACIONAL

La economía global sigue creciendo aunque a ritmos contenidos y desiguales

La economía global continúa avanzando aunque de manera algo contenida y con ritmos desiguales. Entre las economías avanzadas sólo Estados Unidos parece mostrar cierto vigor, con un aumento del PIB del 1% en el tercer trimestre en tasas trimestrales, mientras que Europa no termina de despegar, con un crecimiento del 0,2% en la Eurozona y del 0,3% en el conjunto de la UE. Por su parte, Japón continúa resintiéndose del incremento en el IVA que entró en vigor el pasado mes de abril y su PIB retrocede un 0,5% en el tercer trimestre, tras el descenso del 1,7% que se produjo en el segundo trimestre.

Para el cuarto trimestre del año, los índices PMI apuntan a que el PIB mundial seguirá creciendo con cierto dinamismo, aunque a menor ritmo que en los meses anteriores. En las economías emergentes, los índices PMI muestran que India está ganando impulso, mientras que China presenta cierta desaceleración. Por el contrario los PMI para Brasil y Rusia apuntan a una posible contracción en el crecimiento.

Las perspectivas económicas se han enturbiado ligeramente

Esta moderación en el crecimiento mundial ha llevado a los principales organismos internacionales a revisar a la baja sus previsiones tanto para 2014 como para 2015. No obstante, todos ellos apuntan a que en 2015 el crecimiento será sensiblemente mejor que el del presente año y que dicha mejoría se consolidará en 2016.

Sin embargo, seguirán persistiendo notables diferencias entre unas zonas y otras. Entre las economías avanzadas, Estados Unidos mostrará bastante más dinamismo que la Zona euro y que Japón, ya que ambas seguirán con crecimientos muy débiles. Entre las economías emergentes, China, a pesar de la desaceleración que se prevé, junto con la India mostrarán tasas robustas de crecimiento, mientras que otros países, como Rusia o Brasil, presentarán crecimientos muy discretos, que pudieran ser negativos en el caso ruso.

Previsiones del FMI (oct 2014), la Comisión Europea (nov 2014) y la OCDE (nov 2014)

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

Fuente: FMI, Comisión Europea y OCDE.

No obstante, estas previsiones están sujetas a riesgos, con predominio de los riesgos a la baja, entre los que destacan las tensiones geopolíticas, la fragilidad de los mercados financieros, principalmente en las economías emergentes, o que se paralice la aplicación de reformas estructurales necesarias para favorecer el crecimiento.

Los bancos centrales siguen jugando un papel destacado para favorecer el crecimiento

Mientras, los bancos centrales siguen jugando un papel determinante, con políticas monetarias muy expansivas para favorecer la actividad, aunque las diferencias en los ritmos de crecimiento de los diferentes países marcará sus actuaciones futuras. Así, el BCE, ante la debilidad de la zona euro y tras llevar los tipos de interés a su mínimo histórico del 0,05%, ha anunciado que está dispuesto a aplicar medidas adicionales no convencionales si fuese necesario. También, el Banco de Japón ha anunciado su intención de ampliar su base monetaria y aumentar el ritmo de compra de activos.

En contraste, la mejoría de la economía estadounidense y la reducción de su tasa de desempleo han permitido a la Reserva Federal finalizar su programa de compra de deuda hipotecaria y bonos públicos, después de seis años de estímulos tras la caída de Lehman Brothers. No obstante, los tipos de interés seguirán en niveles muy bajos, al menos hasta mediados de 2015.

La inflación sigue muy moderada en las economías avanzadas influida por el descenso de los precios del petróleo

Estas políticas monetarias tan agresivas se han visto favorecidas por los bajos niveles de inflación existentes en la mayor parte de las economías avanzadas. Las dudas sobre la fortaleza de la recuperación, la desaceleración de la economía china y el descenso en el precio de las materias primas, muy destacado en el caso del petróleo en los últimos cinco meses, han mantenido la inflación en niveles muy bajos.

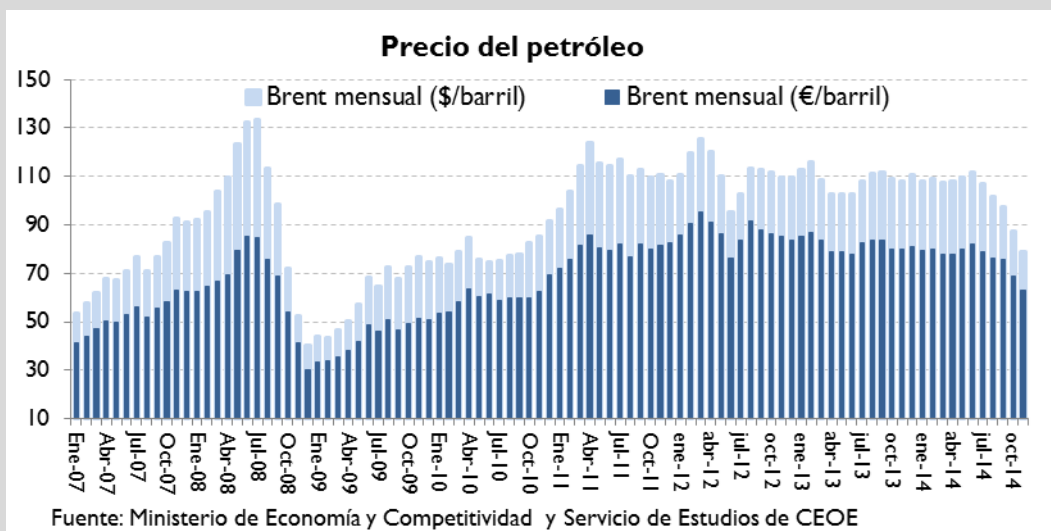
Para 2015, las previsiones de los organismos internacionales apuntan a inflaciones que seguirán siendo muy suaves y ligeramente al alza en 2016 pero también muy contenidas. Así, para Estados Unidos se espera que los precios aumenten un 1,4% en 2015 y el 2,0% en 2016, mientras que en Europa lo harán un 0,6% el próximo año y un 1% en 2016 según las estimaciones de la OCDE. No obstante, estas previsiones pueden verse alteradas por el comportamiento que se produzca en los precios del crudo.

Recuadro 1: EVOLUCIÓN RECIENTE DEL PRECIO DEL PETRÓLEO: CAUSAS Y CONSECUENCIAS

Uno de los fenómenos de mayor relevancia en el panorama internacional de los últimos meses es el notable descenso que está experimentando el precio del petróleo.

Desde febrero de 2011 y hasta junio del presente año, el precio del crudo Brent ha estado oscilando alrededor de los 110 \$/barril. Sin embargo, entre los meses de junio y noviembre el precio medio ha pasado de 111,8 \$/barril en junio hasta los 78,8 \$/barril en noviembre, un descenso de aproximadamente el 30% en cinco meses, que supera el 40% si se consideran los precios de las primeras semanas del mes de diciembre, donde el precio del crudo se ha situado claramente por debajo de los 70 \$/barril, aproximándose a los 60 \$/barril.

En euros, el descenso ha sido algo menos intenso, alrededor del 23% con datos medios mensuales, debido a la sensible depreciación que está experimentando el euro frente al dólar, que en noviembre ha tenido una cotización media de 1,25 \$/€ frente a los 1,36 \$/€ del mes de junio.



Entre los factores que influyen en este descenso de los precios se encuentra la estabilización de la demanda, por la desaceleración de la economía china y, en general, por un menor crecimiento de la economía mundial que el esperado hace unos meses. En contraste, se ha producido un incremento de la oferta de crudo, favorecido por las nuevas técnicas de producción, principalmente en Estados Unidos.

Esta situación se ha agudizado en los últimos días de noviembre por la decisión de la OPEP¹ (Organización de los Países Exportadores de Petróleo) de mantener sus niveles actuales de producción, en 30 millones de barriles al día, al contrario que en ocasiones anteriores, donde había reaccionado al descenso de los precios del crudo con recortes de la producción. Arabia Saudí, el principal productor dentro de la organización, se opuso a una reducción en la producción que reclamaban otros socios, como Venezuela, Irán, Irak y Argelia principalmente.

Según diversos analistas, otras causas para explicar el descenso del precio del petróleo, aparte de los fundamentales de oferta y demanda, y por extensión para la falta de acuerdo entre los socios de la OPEP, pueden ser un inicio de una guerra de precios entre productores para mantener cuotas de mercado. También se apunta a intereses geopolíticos para presionar a las economías de países como Rusia, Irán o Venezuela, muy dependientes de los ingresos por las exportaciones de crudo, así como a movimientos especulativos en los mercados financieros.

No obstante, el motivo más aludido entre los expertos es el intento de frenar la creciente producción de petróleo mediante las nuevas técnicas, especialmente el “fracking²” en Estados Unidos. Estas técnicas conllevan altos costes de extracción y precisan de precios elevados del crudo para garantizar su rentabilidad. Así, países como Arabia Saudí pudieran sentirse cómodos con el descenso de los precios del crudo y el mantenimiento de estos en unos niveles, al menos durante un tiempo, que comprometiesen la viabilidad de los nuevos proyectos y dificultasen su permanencia en el mercado.

¿A quién beneficia y perjudica el descenso del precio del petróleo?

En general, el descenso de los precios del crudo supondrá un perjuicio económico para los países exportadores de petróleo al reducir sus ingresos. Los efectos sobre cada país estarán influidos por la importancia del petróleo en su balanza comercial y por los precios a los que el país sea capaz de producir el crudo. Por el contrario, el descenso de los precios conllevará una mejoría del saldo comercial para los países importadores del mismo.

Así entre los países afectados por el descenso de los precios del petróleo habría que señalar a los miembros de la OPEP, encabezados por Arabia Saudí, que es el principal exportador mundial, si bien hay que apuntar que este país puede ser uno de los que más fácilmente aguante el descenso de los

precios del crudo. Fuera de la OPEP, uno de los países en los que tendrá mayor impacto es Rusia, que es el segundo exportador mundial y cuyo Banco Central ha señalado que si el precio se estabiliza en torno a 60 \$/barril el país podría contraerse un 4,5% en 2015. Otros países en los que también se resentirá su balanza comercial son Canadá, Brasil, Argentina y Noruega, entre otros, así como algunos países africanos entre los que destacan República del Congo y Gabón donde los ingresos del petróleo tienen un peso significativo en su PIB.

Por otro lado, entre los países más beneficiados destacan los mayores importadores de petróleo como son Estados Unidos, China, Japón, India y Corea del Sur. El caso de Estados Unidos es el más paradigmático, pues el país se ha convertido en uno de los mayores productores mundiales, y el descenso de los precios afectará a dicha producción. No obstante, el país sigue siendo un importador neto por lo que su balanza comercial debiera mejorar. En la Unión Europea la mayoría de los países son importadores netos, destacando España e Italia por su mayor dependencia del petróleo, por lo que cabe esperar que se beneficiarán del descenso de los precios.

1 En la actualidad la OPEP cuenta con doce países miembros: Angola, Arabia Saudí, Argelia, Ecuador, Emiratos Árabes Unidos, Irak, Kuwait, Nigeria, Qatar, Irán, Libia y Venezuela.

2 El fracking o fracturación hidráulica es una técnica para la obtención de petróleo o gas acumulado en los poros o fisuras de ciertas rocas. Para extraer el gas o el petróleo se lleva a cabo una perforación mixta, primero en vertical hasta la profundidad deseada y posteriormente en horizontal. A continuación se inyecta agua a fuertes presiones con arena y algunos aditivos químicos, lo que provoca que la roca se fracture y se favorece así la liberación del gas o del petróleo para que pueda salir hasta la superficie.

II.1. Estados Unidos

La economía mantiene su dinamismo en el tercer trimestre

En el tercer trimestre del año la economía estadounidense mantiene su buen ritmo de crecimiento. El PIB ha aumentado un 1,0% en tasas trimestrales, que equivale a un 3,9% en términos anualizados. Estos resultados se apoyan en la fortaleza de la inversión, principalmente la no residencial, y en el buen comportamiento del sector exterior, con la mejoría de las exportaciones y la ligera contracción de las importaciones. También, el gasto público ha aumentado con más intensidad que en los trimestres precedentes, mientras el consumo privado mantiene crecimientos moderados.

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

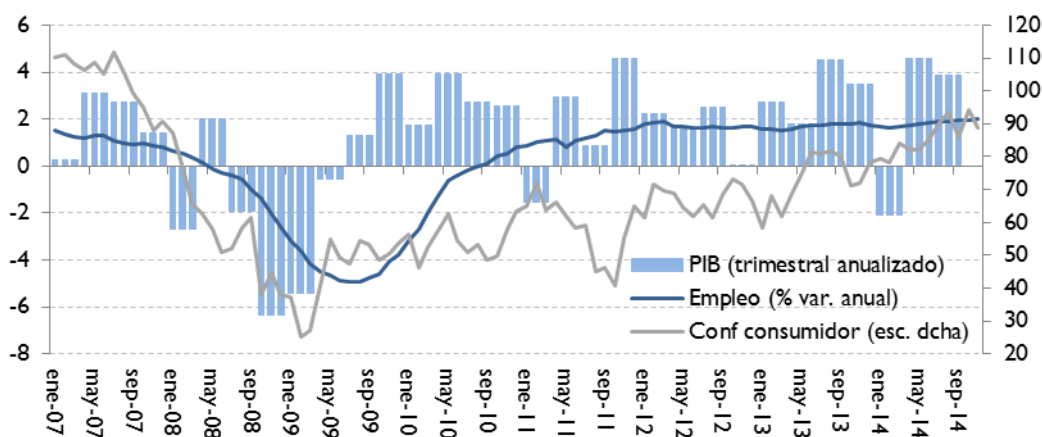
Fuente: www.freelunch.com y Servicio de Estudios CEOE

Los indicadores de confianza del cuarto trimestre muestran un crecimiento sólido

En el cuarto trimestre, los indicadores de confianza y actividad siguen mostrando un crecimiento robusto de la economía de Estados Unidos. Los indicadores de confianza de los

consumidores registran niveles ligeramente superiores a los del tercer trimestre y se sitúan en máximos desde el año 2007. Mientras, los indicadores ISM de manufacturas y servicios están claramente por encima de los 50 puntos (58,7 y 59,3 puntos respectivamente en el mes de noviembre) y muestran una economía en sólida expansión. También, el índice HMI, que mide la confianza de los constructores, se ha consolidado por encima de los 50 puntos, alcanzando los 58 puntos en noviembre, próximo a los 59 de septiembre, que fue el mejor registro desde finales de 2005.

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

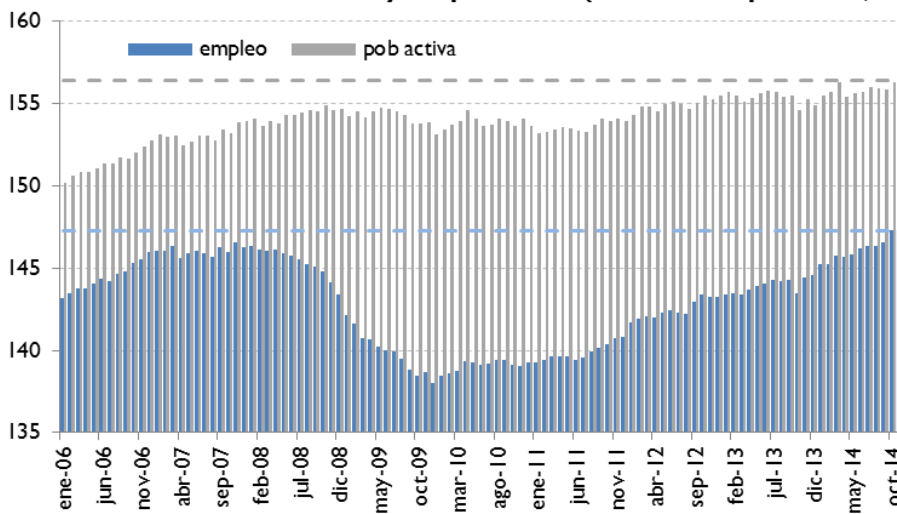


Fuente: Freelunch.com y Servicio de Estudios de CEOE

El empleo se consolida por encima de los niveles anteriores a la crisis

Tanto el número de ocupados como la población activa registran nuevos máximos históricos en noviembre, y se consolidan en niveles por encima de los existentes antes de la crisis. Además, el ritmo de creación de empleo se acelera ligeramente en los últimos meses y el empleo no agrícola crece a tasas del 2%, los mejores ratios desde abril de 2006. Por su parte, la tasa de paro se sitúa en el 5,8% de la población activa, el nivel más bajo desde mediados del año 2008.

EE.UU.: Población activa y empleo total (millones de personas)



Fuente: freelucnh.com y Servicio de Estudios de CEOE

El sector residencial sigue mejorando aunque discretamente

En cuanto al sector residencial, se sigue produciendo una mejoría paulatina. Las viviendas iniciadas en octubre aumentaron un 7,8% en tasas interanuales, aunque disminuyeron un 2,8% con respecto a septiembre, estando en niveles promedio de los últimos seis meses, aunque la mejoría es notable si se compara con los años previos. También, la venta de vivienda nueva mejoró muy discretamente en el mes de octubre, un 0,7% mensual y un 1,8% interanual. Mientras, los precios aumentaron en septiembre un 4,9% con respecto al año anterior.

Las previsiones apuntan un crecimiento del 2,2% en 2014 y por encima del 3% en 2015

Las previsiones de los principales organismos internacionales sitúan el crecimiento para el conjunto del año 2014 en el 2,2%, y estiman que tanto en 2015 como en 2016 el PIB estadounidense presentará crecimientos ligeramente superiores al 3%, por lo que la actividad seguirá manteniendo un importante dinamismo.

Este crecimiento del PIB facilitará que continúe mejorando la situación del mercado laboral y que la tasa de paro siga descendiendo. Se prevé que en el año 2016 se sitúe entre el 5,3% y el 5,4% de media, frente al 6,2% de media que se espera para 2014.

Por su parte, la inflación tendrá un crecimiento moderado. Se estima que en 2014 la variación del IPC será del 1,7%, y que en 2015 el crecimiento será más discreto, del 1,4% para situarse en torno al 2% en el 2016. Aunque de mantenerse la tendencia a la baja de los precios del petróleo pudieran darse crecimientos más suaves.

II.2. Europa

La economía de la Eurozona se recupera muy lentamente a lo largo de 2014

En el tercer trimestre de 2014, el PIB de la Eurozona creció un 0,2% trimestral, lo que supone una ligera aceleración frente al 0,1% registrado en el segundo trimestre. Este resultado confirma que la Eurozona avanza en el proceso de recuperación de la economía, aunque muy lentamente. 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 caídas del PIB. Así, en el tercer trimestre, sólo tres países han registrado descensos de la actividad: Italia, Chipre y Austria. Mientras, en España, el PIB creció un 0,5%, cifra superior a los crecimientos registrados por Alemania (0,1%) y Francia (0,3%).

Volviendo a la Eurozona, la demanda interna ha vuelto a crecer tras haberse estabilizado en el segundo trimestre, apoyada por el repunte del consumo privado. La inversión volvió a caer en el tercer trimestre, aunque de forma menos intensa que en el trimestre anterior, mientras que el crecimiento del gasto público se mantuvo estable. La desaceleración más intensa de las exportaciones frente a la registrada por las importaciones ha dado lugar a que la aportación del sector exterior al crecimiento del PIB haya pasado de ser positiva en el segundo trimestre a negativa en el tercero.

Cuadro macroeconómico de la Eurozona (tasa intertrimestral en %)

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

Fuente: Eurostat y Servicio de Estudios de CEOE

Los indicadores disponibles para el cuarto trimestre apuntan señales mixtas

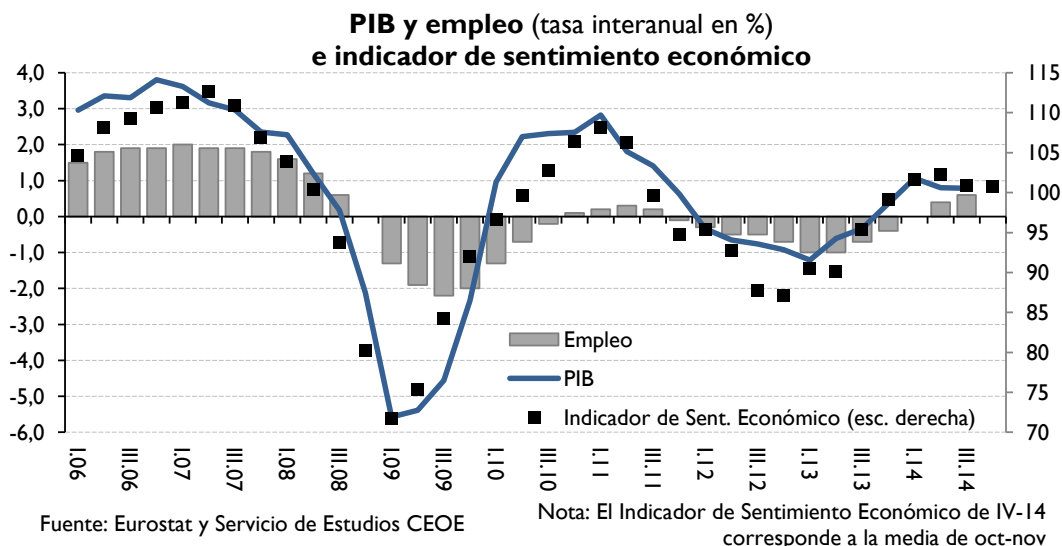
Para el cuarto trimestre, los indicadores disponibles ofrecen señales mixtas. Así, el indicador PMI compuesto ofrece una tendencia descendente desde mediados de este año, aunque todavía se sitúa por encima del nivel 50, que es el valor por encima del cual se considera que la actividad está en expansión. En cambio, el Indicador de Sentimiento Económico, que elabora la Comisión Europea, también mostraba un deterioro desde junio, pero ha repuntado en octubre y noviembre, debido a sendas mejoras en la confianza de la industria y del comercio al por menor.

La fragilidad con la que avanza la recuperación económica de la Eurozona, junto con los riesgos que la rodean, como los de carácter geopolítico, están conduciendo a los diversos organismos e instituciones internacionales a revisar a la baja sus previsiones económicas para este año y los dos próximos. Así, ahora se espera que el PIB de la Eurozona aumente en torno a un 0,8% en 2014, alrededor de un 1,1% en 2015 y cerca de un 1,7% en 2016. De esta forma, se prevé que continúe la recuperación de la Eurozona, aunque será moderada.

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

Aunque la recuperación de la economía de la Eurozona está siendo más lenta de lo previsto hace unos meses, el mercado laboral sí está comenzando a reactivarse. De hecho, el BCE, en su último informe de proyecciones económicas, destaca 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. Así, el empleo de la Eurozona aumentó un 0,2% trimestral en el tercer trimestre, lo que impulsa la tasa interanual hasta el 0,6%, cifra que contrasta con el descenso del -0,7% registrado en el mismo periodo de 2013. Mientras, la tasa de paro ha continuado disminuyendo gradualmente a lo largo de 2014, hasta situarse en el 11,5% en octubre, el valor más bajo desde septiembre de 2012.

En relación con las previsiones, el BCE espera que el empleo continúe aumentando, a un ritmo del 0,4% en 2014, del 0,6% en 2015 y del 0,5% en 2016. En este contexto, la tasa de paro continuará reduciéndose paulatinamente, hasta situarse en el 10,9% en 2016 según la institución monetaria, aunque seguirá más elevada que antes de la crisis.



La inflación continúa moderándose, hasta el 0,3% en noviembre, mientras el BCE advierte que volverá a evaluar los estímulos monetarios y las perspectivas de inflación a comienzos de 2015

En materia de inflación, ésta ha seguido reduciéndose en 2014, hasta situarse en el 0,3% en noviembre, según las primeras estimaciones de Eurostat. Según el BCE, esta moderación se debe al descenso más acusado de los precios energéticos, aunque también a una desaceleración en el incremento de los precios de los servicios. Las previsiones de la institución monetaria indican que la inflación continuará en niveles relativamente bajos, aunque mostrará una senda ascendente. Así, prevé que se sitúe en el 0,5% en 2014, en el 0,7% en 2015 y en el 1,3% en 2016. El propio BCE destaca en su informe de previsiones que estas tienen en cuenta la información disponible hasta mediados de noviembre, por lo que las previsiones no contemplan la bajada del precio del petróleo de las últimas semanas.

En la reunión de diciembre del Consejo de Gobierno del BCE, este mantuvo los tipos de interés sin cambios, en mínimos históricos, y no adoptó nuevas medidas de política monetaria, pero advirtió que “volverán a evaluar a comienzos del año próximo” los estímulos monetarios y las perspectivas de inflación.

II.3. Mercados financieros

Las principales bolsas mundiales siguen sujetas a notables fluctuaciones

En los últimos meses las bolsas mundiales están sujetas a una elevada volatilidad y son muy variados los factores que están influyendo en las mismas. Por un lado, las compras de activos del Banco de Japón y el anuncio de que aumentará su cuantía contribuyen al alza de la bolsa de Tokio, principalmente, y por extensión dicho aumento de liquidez influyen en las subidas de otras plazas bursátiles. Por otro lado, los positivos datos macroeconómicos de Estados Unidos también han impulsado los mercados bursátiles. Adicionalmente, el recorte de los tipos de interés en China y las políticas expansivas del BCE, con la rebaja de tipos y el anuncio de nuevas medidas, también contribuyen a la mejoría de las bolsas mundiales. En definitiva, la abundancia de liquidez y la baja rentabilidad de la deuda pública animan a los inversores a asumir riesgos en la renta variable para obtener mayores rentabilidades.

Sin embargo, existen otros factores que están operando en sentido contrario, como la desaceleración de la economía en China, el notable descenso del precio del petróleo o el reciente anuncio del adelanto electoral en Grecia, en pleno auge del partido Syriza, que ha provocado un aumento de la incertidumbre política y financiera. Adicionalmente, la decisión de la Cámara de Compensación de China de limitar el uso de los bonos corporativos que se aceptan como colateral en los préstamos a corto plazo ha provocado una fuerte caída de la bolsa en los primeros días de diciembre, donde la bolsa de Shanghai perdió un 5,3% en un día. La medida se tomó para frenar el creciente riesgo de deuda, y los descensos en la bolsa se deben a que reduce la liquidez disponible en el mercado y porque aumenta el temor a una mayor restricción futura. También, en este sentido el fin de la compra de bonos y activos por parte de la Reserva Federal supondrá una menor liquidez en los mercados financieros.

La política monetaria de los principales bancos centrales sigue siendo expansiva

No obstante, las políticas monetarias de los principales bancos centrales siguen siendo claramente expansivas, aunque pueden comenzar a divergir en los próximos meses. Por un lado la debilidad del crecimiento en Japón y en la Zona euro ha llevado a sus bancos centrales a seguir adoptando medidas expansivas adicionales. El BCE rebajó los tipos de interés hasta el mínimo histórico del 0,05% y su presidente Mario Draghi ha anunciado la intención de ampliar el balance de la entidad y que se están estudiando medidas alternativas no convencionales, como la compra de activos financieros e incluso de deuda pública, para luchar con los bajos niveles de inflación existentes. Por su parte, el Banco de Japón aprobó una ampliación adicional de su balance y aumentar su programa de compra de activos y bonos públicos, para tratar de impulsar el crecimiento de su economía, que lleva dos trimestres en clara contracción.

En contraste, la Reserva Federal ha finalizado su programa de compra de activos, y la buena marcha de su economía y de su mercado laboral facilitará que a lo largo de 2015 cambie el signo de su política monetaria e inicie un aumento de los tipos de interés. No obstante, su gobernadora, Janet Yellen, ha señalado la intención de la institución de mantener los tipos de interés en niveles bajos durante un largo periodo de tiempo, por lo que no se esperan subidas hasta la segunda mitad del año. En una situación similar se encuentra el Banco de Inglaterra, que de momento mantiene su programa de compra de activos y los tipos de interés en el 0,5% (desde marzo de 2009), pero la buena marcha de la economía británica pudiera llevarle a iniciar subidas de tipos en la segunda mitad de 2015.

El euro se deprecia frente al dólar y la libra y se aprecia frente al yen

Estas decisiones de los bancos centrales también se están dejando sentir en los tipos de cambio. El dólar y la libra se están fortaleciendo frente al euro y el yen. Así, el euro ha pasado de cotizar a 1,38 \$/€ de media en el mes de marzo a situarse en torno al 1,24 \$/€ en los primeros días de diciembre, lo que supone una depreciación del 10,3%. Frente a la libra esterlina la depreciación es próxima al 5,0% mientras que la moneda de la eurozona se ha apreciado un 2,5% frente al yen.

Destacar también la fuerte apreciación frente al rublo, en torno al 75%, por los problemas que está atravesando la economía rusa con el descenso de los precios del petróleo. En este sentido, el Banco Central ruso ha intervenido subiendo los tipos de interés para frenar la salida de capitales del país y proteger el desplome de su moneda. En octubre subió los tipos del 8% hasta el 9,5% y en diciembre los volvió a subir hasta el 10,5% en un primer momento y hasta el 17% una semana después, para enviar una señal más contundente a los mercados.

CUADRO MACROECONOMICO INTERNACIONAL

	PIB a precios constantes (tasa de variación anual)							Previsiones*		
	2012	2013	13.III	13.IV	14.I	14.II	14.III	2014	2015	2016
España	-2,1	-1,2	-1,0	0,0	0,7	1,3	1,6	1,2	1,7	2,2
Alemania	0,6	0,2	0,3	1,1	2,3	1,4	1,2	1,3	1,1	1,8
Francia	0,4	0,4	0,3	0,8	0,8	0,0	0,4	0,3	0,7	1,5
Italia	-2,3	-1,9	-1,8	-1,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	0,6	1,1
R.U.	0,7	1,7	1,7	2,7	2,9	3,2	3,0	3,1	2,7	2,5
EE.UU.	2,3	2,2	2,3	3,1	1,9	2,6	2,4	2,2	3,1	3,2
Japón	1,7	1,6	2,4	2,2	2,2	-0,3	-1,2	1,1	1,0	1,0
UE	-0,4	0,1	0,2	0,9	1,5	1,3	1,3	1,3	1,5	2,0
UEM	-0,6	-0,4	-0,3	0,4	1,1	0,8	0,8	0,8	1,1	1,7

	Indice de Precios de Consumo (tasa de variación anual)							Previsiones*		
	2012	2013	13.III	13.IV	14.I	14.II	14.III	2014	2014	2016
España	2,4	1,4	1,2	0,1	0,0	0,2	-0,3	-0,1	0,5	1,2
Alemania	2,0	1,5	1,6	1,3	1,2	1,1	0,8	0,9	1,2	1,6
Francia	2,0	0,9	0,9	0,6	0,7	0,6	0,4	0,6	0,7	1,1
Italia	3,0	1,2	1,1	0,7	0,5	0,4	-0,1	0,2	0,5	2,0
R.U.	2,8	2,6	2,7	2,1	1,7	1,7	1,5	1,5	1,6	1,9
EE.UU.	2,1	1,5	1,6	1,2	1,4	2,1	1,8	1,8	2,0	2,3
Japón	0,0	0,4	0,9	1,4	1,5	3,6	3,3	2,8	1,6	1,4
UE	2,6	1,5	1,5	1,0	0,8	0,7	0,5	0,6	1,0	1,6
UEM	2,5	1,4	1,3	0,8	0,7	0,6	0,4	0,5	0,8	1,5

	Tasa de paro (porcentaje de la población activa)							Previsiones*		
	2012	2013	13.III	13.IV	14.I	14.II	14.III	2014	2015	2016
España	24,8	26,1	26,2	25,8	25,2	24,7	24,2	24,8	23,5	22,2
Alemania	5,4	5,2	5,2	5,1	5,1	5,0	5,0	5,1	5,1	4,8
Francia	9,8	10,3	10,3	10,2	10,1	10,2	10,5	10,4	10,4	10,2
Italia	10,7	12,2	12,3	12,5	12,6	12,6	12,8	12,6	12,6	12,4
R.U.	7,9	7,5	7,6	7,1	6,7	6,3	6,0	6,2	5,7	5,5
EE.UU.	8,1	7,4	7,2	7,0	6,7	6,2	6,1	6,3	5,8	5,4
Japón	4,3	4,0	4,0	3,9	3,6	3,6	3,6	3,8	3,8	3,8
UE	10,4	10,8	10,8	10,7	10,4	10,2	10,0	10,3	10,0	9,5
UEM	11,3	12,0	12,0	11,9	11,8	11,6	11,5	11,6	11,3	10,8

	Tipo de interés a corto plazo (tres meses)						
	2012	2013	13.III	13.IV	14.I	14.II	14.III
R.U.	0,84	0,49	0,49	0,51	0,53	0,54	0,55
EE.UU.	0,28	0,17	0,12	0,13	0,12	0,11	0,13
Japón	0,12	0,10	0,10	0,09	0,09	0,09	0,09
UEM	0,57	0,22	0,22	0,24	0,30	0,30	0,16

	Tipo de interés a corto plazo (tres meses)						
	2012	2013	13.III	13.IV	14.I	14.II	14.III
Euro / Dólar	0,78	0,75	0,76	0,74	0,73	0,73	0,76

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

*Previsiones de la Comisión Europea (noviembre de 2014).

III. ECONOMÍA ESPAÑOLA

III.1. Crecimiento y perspectivas

En el transcurso de 2014 la economía española ha afianzado la senda de recuperación iniciada en la segunda mitad de 2013 gracias a una notable mejora de la demanda interna, tal y como se ha confirmado con las cifras de Contabilidad Nacional del tercer trimestre. También la evolución del mercado laboral ha sido positiva y habrá creación neta del empleo en 2014 por primera vez desde 2008.

Los indicadores relativos al cuarto trimestre, aunque con información todavía muy parcial, estarían apuntando un dinamismo adicional. El Indicador de Actividad de CEOE estima que el PIB del cuarto trimestre del año tendrá un crecimiento del 0,6% en términos trimestrales. Si se confirman estas previsiones, mostrarán que la economía sigue con un crecimiento sostenido, si bien algo superior al tercer trimestre, donde el PIB aumentó un 0,5%. Con este cierre de ejercicio, el PIB en 2014 aumentaría un 1,4%.

A pesar del parón de las economías europeas, las actuaciones del Banco Central Europeo han ayudado a crear un entorno favorable en los mercados financieros que se ha reflejado en menores tipos de interés y una reducción de las primas de riesgo. Si a esto se le añade una política fiscal menos restrictiva, en la que se incluye la reforma fiscal para 2015, junto con una baja inflación, la sostenibilidad de la recuperación a corto plazo de la economía española parece asegurada. El abaratamiento de los costes de la energía es otro elemento adicional que puede impulsar la actividad y aminorar nuestro déficit exterior.

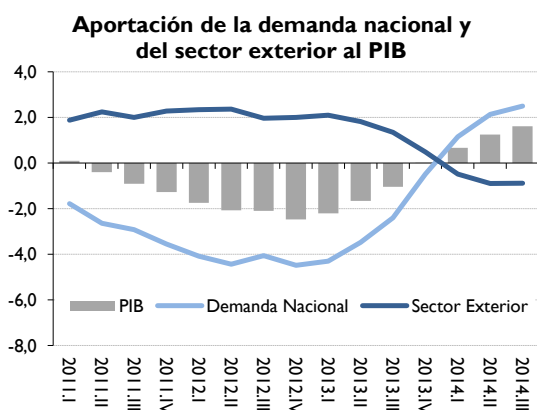
Esto no significa que se haya superado la crisis, pues persisten los factores que limitan la recuperación y reducen el potencial de crecimiento económico como son: la elevada tasa de desempleo, el alto nivel de endeudamiento público y privado y la falta de crédito. Factores a los que se suma un contexto internacional con bastantes incertidumbres, sobre todo en Europa y en algunas economías emergentes.

En el tercer trimestre la economía española afianza su crecimiento gracias a una mejor evolución de la demanda interna

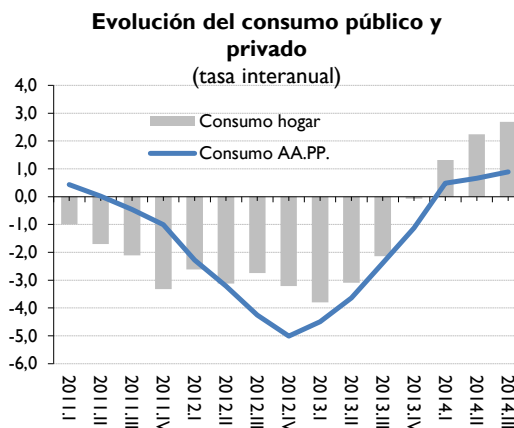
En el tercer trimestre de 2014, el PIB de la economía mantuvo su avance en términos trimestrales en el 0,5%, con lo que se acumulan cinco trimestres consecutivos de crecimiento. En términos interanuales la tasa se sitúa en un 1,6%, frente al 1,3% anterior. En cuanto a la composición del PIB, la demanda interna aumenta su aportación positiva hasta 2,5 puntos porcentuales, mientras que la contribución negativa del sector exterior se mantiene en 0,9 puntos porcentuales. Por lo tanto, la demanda interna se ha convertido en el principal baluarte de la recuperación desde junio de 2013 y así seguirá en el corto y medio plazo, mientras se anticipa que el sector exterior reduzca su aportación negativa al PIB en próximos trimestres.

Notable dinamismo del consumo de las familias, que parece afianzarse en el cuarto trimestre

Uno de los aspectos a destacar es que todos los componentes del PIB aumentan en términos trimestrales entre junio y septiembre. Dentro la demanda interna, sobresale el dinamismo del consumo de las familias, que mantiene un avance trimestral del 0,8%, lo que hace que su variación interanual repunte hasta el 2,7%, la tasa más alta desde el inicio de 2008. Las ganancias de poder adquisitivo debido a la baja inflación, la menor carga financiera, la mejora del empleo y el consumo retenido durante el periodo de crisis son factores que han podido influir en la mejora reciente de este componente.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

Los indicadores para el cuarto trimestre apuntan a una continuidad en el vigor del gasto de los hogares, en un entorno donde la confianza del comercio minorista parece estabilizarse en niveles positivos y la del consumidor aumenta ligeramente en noviembre. La contención de los precios (incluso con ofertas adelantadas) unido a la creación de empleo son factores que también podrían contribuir al tono positivo del consumo de los hogares en los últimos meses del año.

Indicadores de Consumo e Inversión (tasa de variación anual)									
	2012	2013	13.IV	14.I	14.II	14.III	Sep.	Oct.	Nov.
Matricul. de turismo (ANFAC)	-13,4	3,3	22,2	11,8	23,0	15,9	26,2	26,1	17,4
IPI B. de consumo (filtrado)	-4,9	-2,1	0,4	1,8	2,8	5,2	1,8	2,2	
Import. B. de consumo	-11,0	2,4	9,8	21,1	-63,0	37,0	13,9		
Índice vtas. comercio menor	-4,9	-2,1	0,7	0,5	1,0	0,0	0,8	0,7	
- deflactado por IPC	-7,2	-3,8	0,3	-0,1	0,7	1,1	0,9	0,8	
Financiación a familias	-3,8	-5,1	-5,1	-4,8	-4,6	-13,2	-4,1	-4,0	
Confianza del consumidor	-32	-25	-19	-12	-6	-8	-10	-10	-4
Conf. del com. minorista	-21	-10	-1	5	7	7	7	6	7
Índ. ent. de pedidos consumo	-1,2	-2,0	-1,8	-0,3	2,5	3,9	1,9		
Indicador sintético consumo	-3,1	-0,1	2,8	3,1	3,7	9,0	2,6		
Capac. prod., b. consumo	70,2	68,4	69,2	72,9	72,6	72,8	14.IV: 74,2		
IPI B. de equipo (filtrado)	-11,0	1,2	4,6	3,6	2,1	-6,9	0,0	-0,6	
Índ. ent. de pedidos equipo	-4,7	2,5	6,5	11,0	6,1	-7,8	-4,1		
Import. B. de capital	-10,7	14,1	18,0	32,7	-60,8	55,7	25,8		
Matric. vehíc. carga (ANFAC)	-25,8	10,1	33,9	40,8	37,3	61,8	20,1	41,8	
Financiación a empresas	-6,1	-6,5	-6,5	-6,6	-5,9	-15,8	-5,0	-5,5	
Capac. prod., b. inversión	75,3	75,0	75,6	76,2	77,6	77,5	14.IV: 78,4		
Indicador sintético equipo	-6,1	0,4	3,9	10,0	9,9	20,6	4,7		

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

Por su parte, el consumo público ha abandonado el ajuste registrado en el pasado año y recupera tasas de crecimiento positivas pero moderadas (no superan el 1% hasta septiembre). La ejecución presupuestaria del Estado hasta octubre muestra una contención del gasto que se refleja en la partida de gasto de personal, así como una leve caída en los gastos corrientes. Aunque en el cuarto trimestre es habitual que el gasto público se frene para cumplir con los objetivos presupuestarios, no cabe esperar caídas adicionales del consumo público a tenor de las medidas anunciadas para 2015 (se frena el ajuste en el empleo público, devolución de parte de una paga extra al personal, mayor gasto social).

La inversión en bienes de equipo se modera desde máximos de crecimiento...

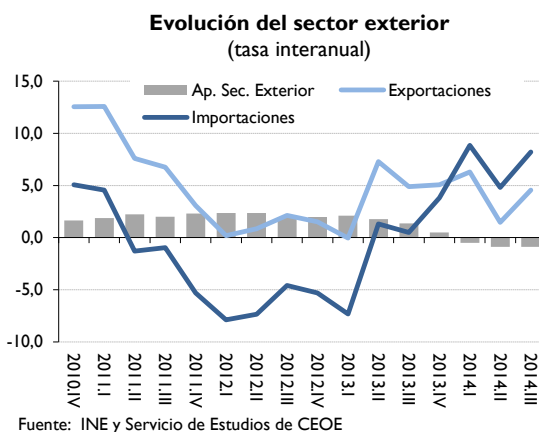
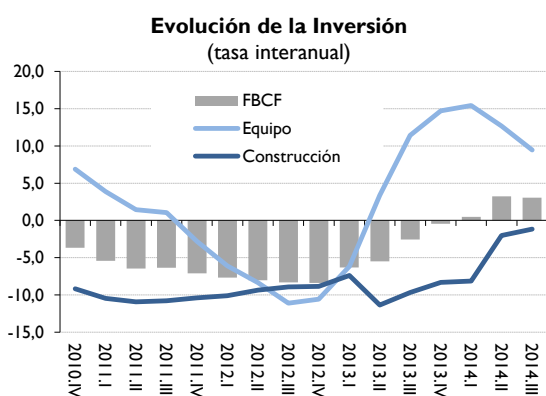
En lo que respecta a la formación bruta de capital fijo, la inversión de bienes de equipo sigue siendo el componente más dinámico del PIB. La mejora de las expectativas para la economía española en general y de la industria en particular, la necesidad de renovar parte de los bienes de equipo y unas condiciones de financiación menos restrictivas han permitido que la inversión empresarial siga pujante, con una tasa interanual del 9,5% en el tercer trimestre. Las perspectivas para el cuarto trimestre, con información todavía bastante incompleta, apuntan a una moderación, como lo indica la evolución de las importaciones de bienes de equipo, que comienzan a desacelerarse desde tasas muy altas, al igual que el IPI referido a este componente, que ha registrado un notable parón al inicio del último trimestre del año.

... y la construcción comienza a aportar crecimiento al PIB

En cuanto a la inversión en construcción, ésta ha dejado atrás el proceso de ajuste del periodo de crisis y ya acumula dos tasas de crecimiento positivas trimestrales. La mejora de ambos componentes, inversión residencial y no residencial, explica estos resultados. La información que se desprende de los indicadores referidos a este sector para el cuarto trimestre, como el aumento del precio de la vivienda, el repunte de los visados y la licitación, o los crecimientos del consumo aparente del cemento, parecen apuntar que la construcción va a contribuir positivamente al crecimiento del PIB en la última parte de 2014 y en 2015.

El vigor de las importaciones empeora el saldo exterior

Desde finales de 2013 el notable vigor de las importaciones tanto en términos interanuales como trimestrales ha cambiado el patrón de crecimiento de la economía española. Además, este comportamiento se observa tanto en las importaciones de bienes como de servicios. De ahí que éstas casi dupliquen en tasa de crecimiento interanual a las exportaciones a pesar de que se han recuperado respecto al trimestre anterior. No obstante, las exportaciones, sobre todo de bienes, están sufriendo el impacto del estancamiento en Europa y de ahí que registren una notable moderación en sus ritmos de crecimiento en 2014.



Recuadro 2: PRINCIPALES CAMBIOS EN LA METODOLOGÍA DE LA BALANZA DE PAGOS EN LA CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL.

La balanza de pagos (BP) y la Posición de Inversión Internacional (PII) han registrado cambios notables en octubre de 2014. La implantación de la nueva metodología del FMI recogida en el sexto manual de la BP y PII (MBP6) y la incorporación de nuevas fuentes estadísticas han dado lugar a un nuevo sistema de balanza de pagos.

Estas modificaciones en la BP, tal y como manifiesta el Banco de España, que es la institución que elabora esta estadística para nuestro país, se realiza de forma coordinada con todos los países miembros de la Unión Europea y es consistente con la entrada en vigor del nuevo SEC-2010 para la Contabilidad Nacional y para las Cuentas Financieras. Además, con la introducción del nuevo sistema de pagos SEPA (Zona Única de Pagos en Euros) se pierde uno de los pilares fundamentales de la información, que era la declaración por parte de los bancos de las transacciones con el exterior por cuenta propia o de sus clientes.

Principales cambios metodológicos:

- Se implementa el nuevo manual de la BP y PII (MBP6) elaborado por el FMI en 2009. El nuevo manual no supone cambios estructurales con el anterior dado que se trata más bien de una reclasificación entre partidas o de nomenclatura. La novedad más relevante, aunque es poco significativa en el caso español, es que se excluye de la balanza de bienes las importaciones y exportaciones realizadas sin traspaso de propiedad, y exclusivamente para transformación o reparación de los mismos, recogiendo por esta actividad sólo el importe del servicio de transformación o reparación en la balanza de servicios.
- La mayor homogeneización con las Cuentas Nacionales implica el cambio de nomenclatura de alguna de las principales cuentas de la Balanza por cuenta corriente. Así, las rentas y transferencias corrientes se denominan rentas primarias y rentas secundarias. Las primeras engloban a la remuneración de empleados, las rentas de la inversión y otra renta primaria y en las segundas se incluye la partida de transferencias personales, que es más amplia que la de remesas de trabajadores. Además, se incluyen los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI) en la cuenta de servicios y se modifica la clasificación de las inversiones directas por activos y pasivos en lugar del principio direccional.

Nuevas fuentes estadísticas

Con la finalización del sistema de declaración de cobros y pagos transfronterizos, se ha tenido que introducir nuevas fuentes de información suministradas por el INE, registros administrativos y del propio sistema financiero y del Banco de España.

Una de las nuevas fuentes de información que incorpora la balanza de pagos es la encuesta de Comercio Internacional de Servicios (CIS) y otras operaciones internacionales promovida por el INE, que es la base de la partida de servicios no turísticos. Esta encuesta tiene carácter trimestral.

Para estimar las rentas del trabajo es necesario recurrir a estimaciones indirectas que combinen datos de población con datos de retribución media. Para la población, en el caso de los ingresos se utiliza la EPA y en el caso de los pagos, mayoritariamente, los datos de FRONTUR-EGATUR de entradas de viajeros por motivo de negocio. Para la retribución media, se emplea la Contabilidad Nacional.

Las rúbricas de bienes y de turismo no sufren grandes cambios, dado que se sigue utilizando la estadística de aduanas en el caso de la primera y también se sigue aplicando la misma metodología para el turismo, basada fundamentalmente en EGATUR. Tampoco cambia las estimaciones para las transferencias corrientes y de capital realizadas con la UE.

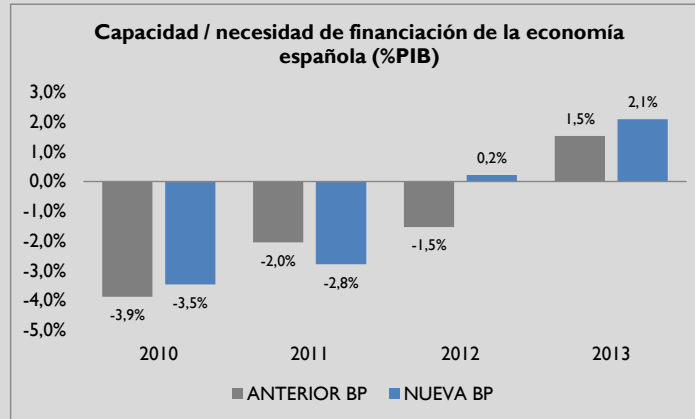
Información mensual y trimestral

Como en el nuevo sistema buena parte de las fuentes de estimación son trimestrales, se pierde el detalle mensual de la estadística de la BP, pero se ofrece una información más precisa en la serie trimestral, que podrá revisar la serie mensual al tener más y mejor información.

Impacto de los cambios

El Banco de España ha publicado la información anual de la balanza de pagos desde 2010 hasta 2013 y dentro de los cambios, hay que destacar lo siguiente:

- Excepto en 2011, se revisa al alza el saldo del sector exterior y, en consecuencia, desde 2012 la economía española tiene capacidad de financiación.



- La balanza de bienes aumenta su déficit en unas décimas del PIB debido a la exclusión de las exportaciones e importaciones de bienes para su reparación.
- La mejora del saldo de servicios es muy relevante, dado que acumula un balance positivo del 4% del PIB en el periodo de referencia. Este aumento se debe tanto al saldo de la rúbrica de turismo como de otros servicios.
- En las rentas primarias, cabe señalar que aumenta el saldo positivo de las rentas del trabajo (esta serie se ha revisado totalmente por la incorporación de nuevas fuentes) y el descenso del déficit de las rentas de inversión.

Resultados 2013 y primer semestre 2014

En el año 2013 la economía española registró una capacidad de financiación del 2,1% del PIB, fruto de un superávit por cuenta corriente del 1,4% del PIB y de la cuenta de capital del 0,7%. La reducción del déficit comercial en un 55,3% respecto a 2012 junto con el aumento de un 8,2% de la rúbrica de servicios explican estos buenos resultados.

Por el contrario, la evolución del sector exterior hasta junio de 2014 pone de manifiesto el deterioro de la balanza por cuenta corriente, con un déficit de 7,3 miles de millones, que contrasta con el superávit de 3,4 miles de millones acumulado hasta el mismo periodo de 2013. El aumento del desequilibrio comercial junto con el mayor déficit en la sub-balanza de rentas primarias explican en buena parte este cambio de signo en la evolución de la balanza exterior.

BALANZA DE PAGOS EN ESPAÑA	2013	2013	2013	2014
	Saldo miles millones, anual	% PIB	Saldo miles millones hasta junio	Saldo miles millones hasta junio
Capacidad / Necesidad de Financiación	22	2,1%	7,0	-4,1
Cuenta corriente	15,1	1,4%	3,4	-7,3
Bienes y Servicios	35,7	3,4%	16,9	10,3
Bienes	-12,6	-1,2%	-4,0	-10,0
Servicios	48,3	4,6%	21,0	20,3
Turismo	34,8	3,3%	14,7	15,2
Otros	13,6	1,3%	6,2	5,1
Renta primaria	-7,6	-0,7%	-6,1	-10,1
Rentas del Trabajo	2,0	0,2%	0,9	1,0
Rentas de la inversión	-13,8	-1,3%	-7,0	-11,1
Otra renta primaria	4,2	0,4%	0,0	0,0
Renta Secundaria	-13,1	-1,2%	-7,4	-7,5
Cuenta de capital	6,9	0,7%	3,6	3,2

Fuente: Banco de España

La favorable evolución de la demanda interna y la mejora de las perspectivas para la economía española ha llevado a los organismos internacionales a revisar al alza sus previsiones para la economía española

La normalización de los mercados financieros en el transcurso de 2014 junto con un contexto de esfuerzo fiscal más moderado, 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 la recuperación del consumo privado y la inversión en equipo en 2014, lo que, unido a unas perspectivas más positivas sobre el mercado laboral en España, están dando lugar a una revisión al alza de las previsiones para 2014 y 2015.

Previsiones para la economía española								
	Consenso Analistas (nov-14)		OCDE (nov-14)		Comisión Europea (nov-14)		CEOE (dic-14)	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
PIB	1,3	2,0	1,3	1,7	1,2	1,7	1,4	2,0
Consumo Privado	2,0	1,9	2,1	1,9	2,0	2,0	2,4	2,2
Consumo Público	0,3	0,0	0,4	-1,1	0,4	-1,4	0,8	1,0
FBCF	0,8	3,5	1,0	3,6	1,1	4,2	2,5	3,9
Equipo	8,4	6,9	--	--	8,8	7,1	11,2	7,4
Construcción	-3,9	1,2	--	--	--	--	-2,9	1,5
Aportación Sector Exterior	--	--	-0,2	0,1	-0,2	0,0	-0,7	-0,2
Exportaciones	4,2	5,1	3,5	4,9	3,8	4,9	4,0	4,5
Importaciones	4,9	5,2	4,5	4,9	4,8	5,1	7,1	5,7
Empleo	0,8	1,5	--	--	0,7	1,1	1,1	2,0
Tasa de Paro	24,5	23,0	24,5	23,1	24,8	23,5	24,4	22,4
Precios de Consumo	0,0	0,7	-0,1	0,1	-0,1	0,5	-0,1	0,3
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	0,5	0,8	0,7	0,8	0,5	0,7	-0,4	0,0

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

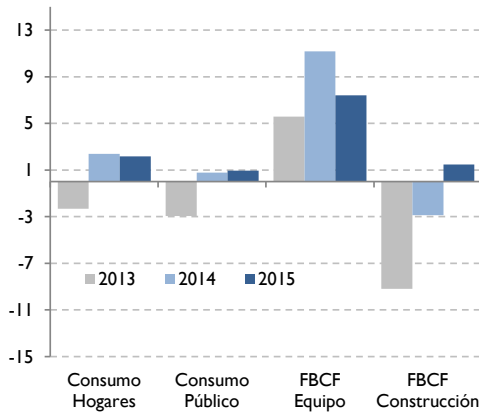
En cuanto a la composición del crecimiento, las sorpresas positivas en la demanda interna en el tercer trimestre de 2014, fundamentalmente del consumo privado, junto con la fortaleza de la inversión de bienes de equipo, han mejorado el escenario de previsión en el corto plazo. Así, la recuperación prevista para 2014 sitúa el crecimiento del PIB en el 1,4%. En cambio, el sector exterior aumenta su contribución negativa, dado que las importaciones mantendrán en el corto plazo tasas elevadas de crecimiento, mientras que las exportaciones registran incrementos más moderados.

El avance de la demanda interna en 2014 se afianzaría en 2015, mientras que el sector exterior drenaría crecimiento al PIB en ambos ejercicios, si bien en menor cuantía en 2015. De este modo, la economía española consolidaría su recuperación, con una tasa del 2,0%, casi el doble de la media de la Eurozona (1,1%, según los principales organismos internacionales).

La recuperación del empleo ha comenzado en 2014, donde se producirá un aumento del número de ocupados, en términos EPA, de 182 mil personas en media anual, y se consolidaría en 2015, con 350 mil ocupados más. Así, el número de parados irá reduciéndose paulatinamente, a lo que también contribuirá la caída de la población activa. La tasa de paro también descenderá ligeramente y se situará por debajo del 22% a finales de 2015.

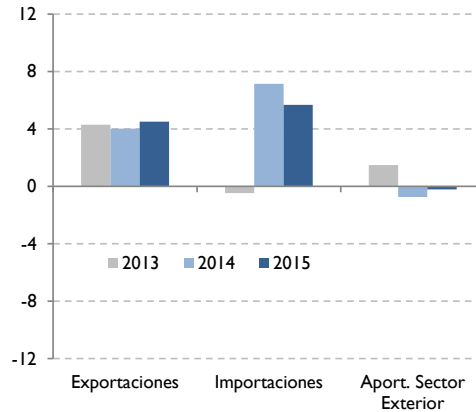
Tanto las previsiones de inflación como del deflactor del PIB indican la ausencia de presiones inflacionistas en la economía española, que alcanzarán mínimos históricos en 2014 en tasa media anual (-0,1%) y presentarán crecimientos muy suaves en 2015.

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



Fuente: INE y CEOE

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



Fuente: INE y CEOE

El deterioro del saldo comercial contribuye a que se reduzca la capacidad de financiación de la economía en 2014, que podría acabar en equilibrio. Para 2015 se espera que la capacidad de financiación vuelva a ser positiva, en el entorno del 0,5% del PIB.

Este escenario está sujeto a riesgos tanto al alza como a la baja, aunque en conjunto están ligeramente sesgados a la baja

Este escenario está sujeto a riesgos en ambos sentidos, tanto al alza como a la baja, aunque en conjunto están ligeramente sesgados a la baja y afectan principalmente a 2015.

Entre los riesgos al alza cabe señalar:

- Un impacto positivo y 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.
- Que la mayor flexibilidad del mercado laboral favorezca una mayor creación de empleo en España.
- Caída adicional del precio del petróleo que contribuya a un aumento de la renta y mejore el 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 los mercados emergentes y se produzca un contagio a las economías más endeudadas.
- Que la creación de empleo sea reducida, lo que afectaría a la recuperación del consumo.
- Un repunte continuado de las importaciones y una falta de impulso de las exportaciones que impida equilibrar el sector exterior.
- Que no se reactive el crédito nuevo a empresas y familias.

Recuadro 3: RESULTADOS DEL DOING BUSINESS 2015

El pasado 29 de octubre se publicaron los resultados del informe “Doing Business 2015”, elaborado por el Banco Mundial, donde se analiza la situación actual y los avances legislativos emprendidos en 189 países para facilitar la creación de empresas y el desarrollo empresarial.

Para medir dichos avances legislativos y clasificar a los distintos países, el informe utiliza diez indicadores ligados a aspectos del mundo empresarial, que son los siguientes: la facilidad de apertura de una empresa; la tramitación de licencias y permisos administrativos de construcción; el procedimiento para obtener electricidad; el registro de la propiedad; la obtención de financiación; la protección de los inversores minoritarios; la fiscalidad; el comercio transfronterizo; el cumplimiento de contratos; y el régimen de insolvencia.

Éstos se basan en sencillos parámetros (por ejemplo, el número de documentos que hay que cumplimentar antes de exportar o el tiempo medio para obtener una licencia administrativa) con el propósito de, por un lado, identificar fácilmente los cambios necesarios y, por otro, evaluar los avances.

El informe sitúa a España en la posición 33 de 189 países, posición alejada de los principales países avanzados y de las mayores economías europeas, como Alemania (14). En líneas generales, son las economías de tradición anglosajona, así como las nórdicas, las que presentan una regulación más orientada a favorecer la creación y el desarrollo empresarial. Así, el primer puesto sigue encabezado por Singapur y le siguen los nueve siguientes: Nueva Zelanda, Hong Kong, Dinamarca, Corea del Sur, Noruega, EEUU, Reino Unido, Finlandia y Australia.

En cuanto al análisis de los diferentes indicadores en España, se detectan dificultades para la tramitación y gestión de permisos relacionados con la construcción y, en menor medida, en ámbitos como en el acceso a la electricidad, la fiscalidad y la facilidad para la apertura de un negocio. En cualquier caso, conviene destacar la significativa mejora registrada en éste último apartado, donde España ha progresado 41 posiciones, aunque aún se mantiene en el puesto 74, alejada del resto de países avanzados y más favorables al emprendimiento. La ausencia de reformas significativas en otras áreas ha propiciado un ligero descenso en tales categorías y, en consecuencia, ha provocado un retroceso de la posición global española.

Indicadores sobre la facilidad para hacer negocios para España

	DB 2015	DB 2014	<i>Variación</i>
1. Apertura de una empresa	74	115	+ 41
2. Tramitación de los permisos de construcción	105	104	- 1
3. Acceso a la electricidad	74	68	- 6
4. Trámites para el registro de la propiedad	66	71	+ 5
5. Acceso al crédito	52	45	- 7
6. Protección de inversores minoritarios	30	30	=
7. Fiscalidad	76	70	- 6
8. Comercio transfronterizo	30	29	- 1
9. Cumplimiento de contratos	69	70	+ 1
10. Resolución de insolvencia	23	22	- 1
FACILIDAD PARA HACER NEGOCIOS	33	32	-1

Fuente: Doing Business 2015. Elaboración propia

La facilidad para la apertura de una empresa es uno de los ámbitos analizados más importantes para valorar el clima de negocios, ya que mide los obstáculos burocráticos y legales que debe superar un emprendedor para constituir e inscribir una nueva empresa a través del número de trámites, el tiempo y el coste aparejado.

Desde la publicación del informe de 2013, las reformas de España en este ámbito han dado como resultado una reducción del número de procedimientos necesarios para inscribir una empresa, de 10 a 6, así como el número de días empleados, pasando de 28 a 13. A pesar del avance, dichos plazos son todavía más dilatados que en la media de los países de la OCDE (4,8 procedimientos y 9,2 días).

Evolución de los parámetros relativos a la apertura de una empresa

	España (DB 2013)	España (DB 2015)	Media OCDE (DB 2015)
Procedimientos. Número total de procedimientos necesarios para inscribir una sociedad. Un procedimiento se define como cualquier interacción de los fundadores de la sociedad con terceras partes externas (por ejemplo, organismos del gobierno, abogados, auditores o notarios).	10	6	4,8
<i>Número de procedimientos</i>			
Tiempo. Número total de días necesarios para inscribir una empresa. La medición captura la duración promedio que expertos en la constitución de sociedades estiman necesaria para completar el procedimiento.	28	13	9,2
<i>Número de días</i>			
El coste. El coste se registra como un porcentaje del ingreso per cápita de la economía. Incluye todas las tarifas oficiales y los honorarios por servicios legales o profesionales si la ley los exige.	4,7	4,6	3,4
<i>% del ingreso per cápita</i>			
Requisitos de capital mínimo. Importe que el empresario necesita depositar antes de la inscripción y hasta tres meses después de la constitución de la sociedad. Se computa como un porcentaje del ingreso per cápita de la economía.	13,2	13,8	8,8
<i>% del ingreso per cápita</i>			

Fuente: Doing Business 2013 y 2015. Elaboración propia.

Conclusiones

El informe pone de manifiesto que nuestro país aún se encuentra alejado de los países más favorables a la creación de empresas, situándose en el puesto 33 de la clasificación global. Además, las mayores reformas emprendidas en otros países han propiciado que España retrocediera una posición, desde el puesto 32 hasta el actual 33.

Como nota positiva conviene destacar el resultado de las reformas, que han tenido un mayor impacto en el indicador que mide la facilidad para abrir un negocio, lo que ha permitido acercarnos a la media de los países más avanzados en cuanto al número de procedimientos y el tiempo empleado para inscribir una empresa.

III.2. Inflación y Competitividad

Tasas negativas de inflación en la segunda mitad del año influidas por el descenso del precio del petróleo

La segunda parte del año está marcada por el notable descenso del precio del petróleo que se inició en el mes de julio y se ha intensificado a partir de octubre. Como se señala en el recuadro sobre la variación de los precios del petróleo, entre julio y los primeros días de diciembre, la caída del precio del crudo Brent es superior al 40%. Esta situación ha influido sensiblemente en que la inflación haya permanecido en tasas negativas en términos interanuales desde el mes de julio, si bien no es el único factor que incide en la moderación de los precios, ya que la inflación subyacente, que excluye energía y alimentos no elaborados, también presenta un crecimiento prácticamente plano en la segunda mitad del año, y ligeramente negativo desde el mes de septiembre.

Índice de Precios de Consumo (tasa de variación anual)									
	2012	2013	13.IV	14.I	14.II	14.III	Sep.	Oct.	Nov.
IPC. Índice general	2,4	1,4	0,1	0,0	0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,4
Sin Energía ni alim. no elab.	1,6	1,5	0,3	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Alimentación	2,8	3,2	1,9	1,2	-0,3	-1,4	-0,6	0,4	0,2
Sin elaborar	2,3	3,6	0,7	0,7	-2,3	-4,1	-1,5	1,7	1,2
Elaborada	3,1	3,1	2,5	1,4	0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Bienes industriales	3,2	0,4	-0,7	-0,5	0,4	-0,3	-0,2	-0,6	-1,2
No energéticos	0,8	0,6	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
Energía	8,8	0,1	-1,1	-1,0	2,4	-0,2	0,0	-1,1	-3,2
Carburantes y lubricantes	8,1	0,3	-0,5	-3,0	0,4	-2,3	-3,3	-3,7	-5,2
Servicios	1,5	1,4	0,0	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2
Alquiler de vivienda	0,6	-0,2	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Transporte	4,8	0,4	-0,3	-1,2	0,6	-0,4	-1,0	-1,1	-1,7
Turismo y Hostelería	1,4	0,8	0,4	0,3	0,8	0,3	0,5	0,6	0,8

Fuente: INE y Servicios de Estudios de CEOE

En el mes de noviembre la tasa anual del Índice de Precios de Consumo (IPC) se ha situado en el -0,4%, tres décimas inferior al mes de octubre, siendo el segundo registro más bajo en lo que va de año, tras el -0,5% de agosto. Como se ha indicado anteriormente el descenso del precio del petróleo en dicho mes, un 29% más barato que un año atrás en dólares y un 21% más barato en euros, es la principal razón para el retroceso de la inflación. De hecho, los grupos que más inciden en el descenso de la inflación son Transporte y Vivienda, afectados por la caída en los precios de carburantes y lubricantes, por un lado, y por los menores precios de la electricidad en el caso de Vivienda.

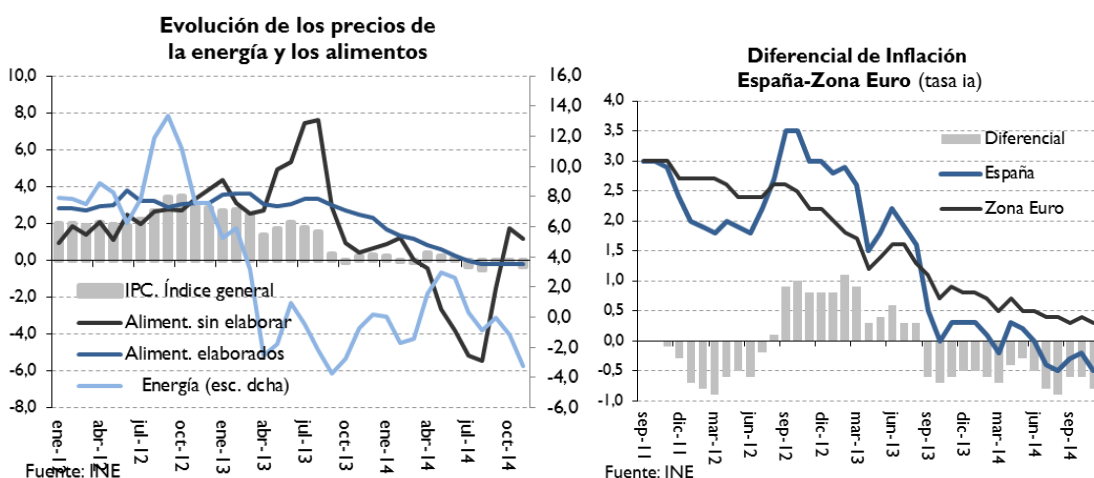
La inflación subyacente también permanece muy contenida

No obstante, la energía no es el único factor que influye en la moderación de los precios. En noviembre la inflación subyacente ha permanecido en el -0,1%, por tercer trimestre consecutivo, lo que mantiene a la economía española sin presiones en los precios. 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 en los últimos meses.

En términos mensuales la inflación en noviembre ha sido de -0,1%, tras tres meses en tasas positivas. En este retroceso de los precios ha influido principalmente Transporte y Vivienda, al igual que en las tasas interanuales, por las bajadas de los precios de los carburantes y de la electricidad respectivamente. También han contribuido al descenso Hoteles, cafés y restaurantes por la bajada de precios de hoteles y otros alojamientos, y Ocio y cultura por la caída de los precios del viaje organizado. Entre los grupos con repercusión positiva están Vestido y calzado por la entrada de la temporada de invierno.

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 -0,5% en el mes de noviembre. Con este dato, España acumula quince meses consecutivos con una inflación por debajo del promedio de la Unión Monetaria, cuyo indicador adelantado fue del 0,3% en noviembre. Así, a pesar de que la variación de los precios en el Eurozona se mantiene también muy baja, continúa la ganancia de competitividad-precio de España frente a dicha área.



La evolución a la baja del precio del petróleo apunta a tasas negativas de inflación para diciembre y para los primeros meses de 2015

La evolución reciente de los precios del petróleo sigue a la baja. En los primeros días de diciembre el precio medio del crudo Brent se sitúa en torno a 66,8 \$/barril, que de mantenerse, implicaría un descenso del 39,6% con respecto al año anterior, que en euros supondría una caída algo menor, del 33,3%, por la depreciación de la moneda frente al dólar. Esta situación anticipa un mes de diciembre también con tasas negativas de inflación, que pudieran prolongarse en los primeros meses de 2015, ya que los precios del petróleo van a registrar niveles sensiblemente más bajos que los del año anterior.

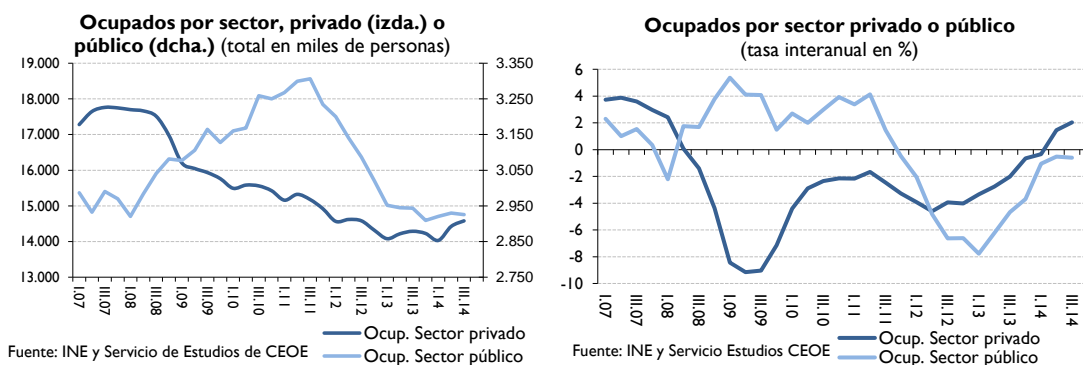
Las previsiones de CEOE apuntan una inflación ligeramente negativa, del -0.1% para el conjunto del año 2014, significativamente inferior a la registrada en 2013 (1,4%) y se espera que, a medida que avance 2015 y se estabilicen los precios del petróleo, se vuelvan a crecimientos positivos de la inflación, aunque serán muy suaves.

III.3. Mercado laboral

La EPA del tercer trimestre refleja una mejora continuada del mercado laboral. De hecho, el sector privado ha sido el principal impulsor del empleo en este periodo.

Los resultados de la Encuesta de Población Activa del tercer trimestre revelan que el mercado laboral continuó mejorando en dicho periodo. En términos intertrimestrales, el número de ocupados aumentó en 151.000 personas, la cifra más elevada en este trimestre desde el año 2007. Esto, junto al descenso de la población activa, permitió que la cifra de parados se redujera en unas 195.000 personas (la mayor caída registrada en un tercer trimestre en la serie histórica homogénea), hasta situar el total de desempleados en 5,4 millones de personas. La tasa de paro se moderó hasta el 23,7%, la cifra más baja desde 2011.

Además, los datos del tercer trimestre aportan algunas notas positivas que reflejan el mayor dinamismo del mercado laboral. En este sentido, debe resaltarse el fuerte repunte en el empleo en la industria, que creció un 3,5% en tasa interanual, la primera cifra positiva desde 2008. Mientras, entre los ocupados por cuenta propia, destaca el impulso mostrado por los empleadores, que registraron un incremento intertrimestral de 48.300 personas, lo que supone una tasa interanual del 1,8%. Por último, destacar que dado que el ajuste del empleo público continúa, si bien parece estar tocando a su fin, ha sido el sector privado el principal impulsor de la creación de empleo. De hecho, en el segundo y tercer trimestre, los asalariados del sector privado acumulan un aumento de casi 480.000 personas, lo que supone más que triplicar el aumento en 145.000 personas en el mismo periodo de 2013.



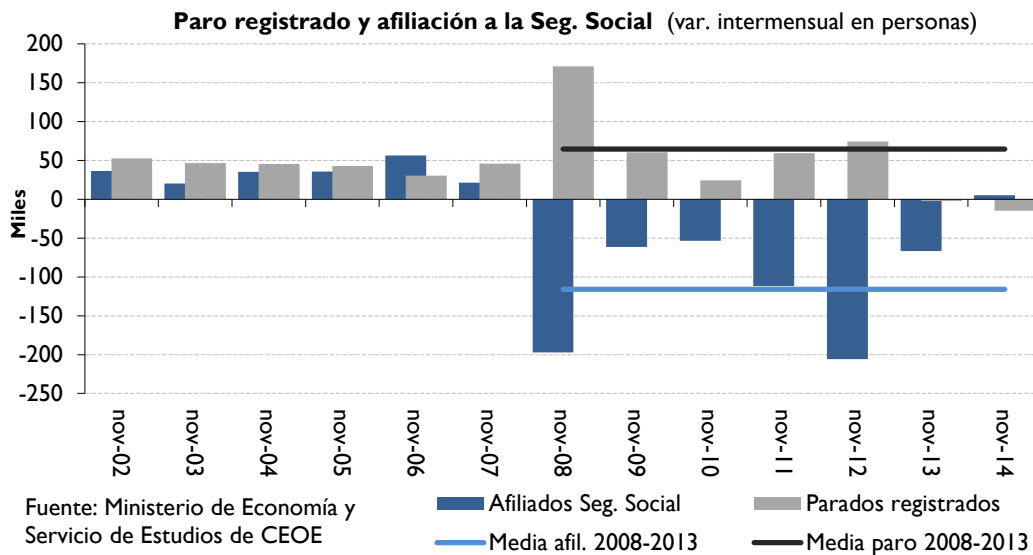
Los afiliados a la Seguridad Social intensificaron notablemente su ritmo de crecimiento en noviembre, tras el freno registrado en octubre

En relación al cuarto trimestre, ya se conocen los datos de afiliación a la Seguridad Social de octubre y noviembre. En ambos meses se produjo un aumento de los afiliados a la Seguridad Social en términos intermensuales, si bien en octubre el incremento registrado (28.817 personas) fue más moderado que el observado en el mismo mes del año anterior. En cambio, el dato de noviembre fue más positivo, ya que se produjo un aumento de 5.232 afiliados, cifra que contrasta con los descensos registrados desde 2008 en este mes. De hecho, este es el mejor dato registrado en este periodo desde 2007.

A lo largo de 2014, la reactivación del mercado laboral español se ha plasmado en una aceleración progresiva de la tasa interanual de la afiliación a la Seguridad Social, salvo en los meses de agosto, cuando el ritmo de crecimiento se estabilizó, y octubre, cuando se frenó. Sin embargo, el mes de noviembre ha supuesto un nuevo impulso para la afiliación a la Seguridad Social, alcanzando una tasa de crecimiento del 2,5%, cinco décimas más que en el mes anterior.

Esto ha permitido que la tasa de crecimiento media de octubre y noviembre se sitúe en el 2,2%, superior al 2,0% registrado en el tercer trimestre.

Además, hay que señalar que en el promedio octubre-noviembre se observa una aceleración del ritmo de crecimiento interanual en todos los sectores, a excepción de la agricultura. En este sentido destaca especialmente la construcción, ya que este sector ha comenzado a crear empleo en tasa interanual en octubre y noviembre, tras haber estado destruyendo empleo desde el año 2008. En el sector público, la evolución de la afiliación a la Seguridad Social parece indicar 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 noviembre a un ritmo del 3,1%, 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 noviembre, alcanzando una tasa interanual del 2,3%, la cifra más alta desde 2007.



En línea con lo sucedido con la afiliación a la Seguridad Social, el paro registrado también ha mostrado un dato relativamente más favorable en noviembre que en el mes anterior. En octubre, un mes tradicionalmente desfavorable para el desempleo, el paro registrado aumentó en 79.154 personas, lo que supone el incremento más moderado desde 2010. En noviembre, que es otro mes negativo para el desempleo, el paro registrado disminuyó en 14.688 personas, lo que supone el mejor registro en la serie histórica, disponible desde 1996.

Los contratos registrados están mostrando cifras de crecimiento interanual elevadas a lo largo de 2014, aunque con un perfil de desaceleración. En el conjunto de los meses de octubre y noviembre, los contratos registrados aumentaron un 9,3%, frente al 12,0% de crecimiento observado en el tercer trimestre. Sin embargo, hay que señalar que esta ralentización se debe a una cierta pérdida de impulso de la contratación temporal, con un incremento del 8,1% interanual de media en octubre-noviembre, frente al mayor dinamismo que presenta la contratación indefinida, que creció el triple, un 24,8%, en este mismo periodo. Esta tendencia de la contratación indefinida podría estar reflejando los efectos de la reducción de cotizaciones para este tipo de contratos (conocida como 'tarifa plana' de las cotizaciones) que comenzó a aplicarse el pasado 25 de febrero.

Por tipo de jornada, hay que destacar que tanto en la contratación a tiempo completo como en la correspondiente a tiempo parcial se observa en los dos últimos meses, octubre y

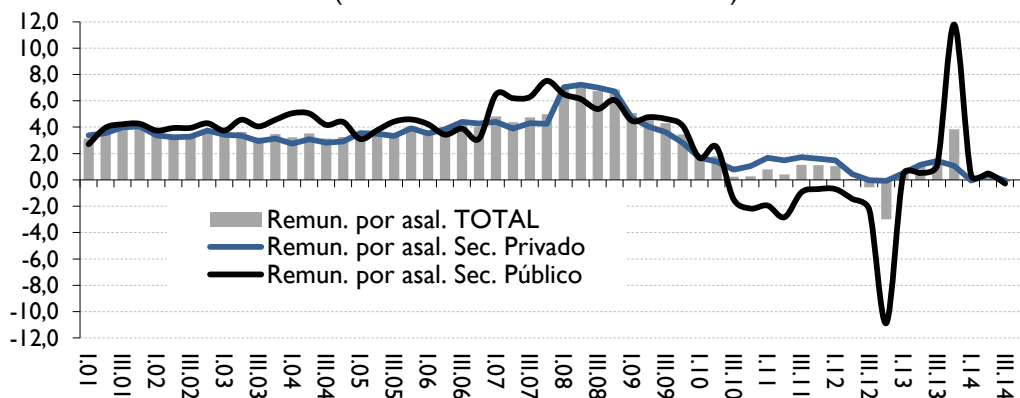
noviembre, una desaceleración en el ritmo de crecimiento, desde cifras en el entorno del 12,0% en el tercer trimestre a tasas del 9-10% en el conjunto de los meses de octubre y noviembre. Aun así, hay que destacar el impulso de la contratación a tiempo parcial en los últimos años: en lo que va de 2014, este tipo de contratos supone más del 35% del total de contratos, mientras que justo antes de la crisis económica, en 2006 y 2007, este porcentaje era algo inferior al 25%.

La remuneración por asalariado, tras haber registrado sendos incrementos en el primer y segundo trimestres, descendió un -0,1% en el tercer trimestre

El proceso de moderación salarial está continuando a lo largo de 2014. La remuneración por asalariado, tras haber registrado sendos incrementos en el primer y segundo trimestres (0,1% y 0,4% respectivamente), descendió un -0,1% en el tercer trimestre. Según las estimaciones del Servicio de Estudios de CEOE, esta ligera disminución se ha debido a la rama más próxima a lo que sería el sector público¹, donde la remuneración por asalariado descendió un -0,3%. Mientras, en el sector privado, la remuneración por asalariado se mantuvo estable. Por sectores, hay que destacar la heterogeneidad existente, ya que mientras en la industria y en la construcción la remuneración por asalariado aumentó, en la agricultura y 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 creció un 0,3% en tasa interanual en el tercer trimestre, por lo que habría que remontarse al año 2007 para observar cifras similares. Esta ralentización en el ritmo de crecimiento de la productividad viene explicada porque 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 -0,4%, más intenso que el registrado en el segundo trimestre.

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



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

¹ El sector público se ha aproximado por las ramas Administración pública, defensa, seguridad social obligatoria; Educación; Sanidad; Asistencia en establecimientos residenciales; y Actividades de servicios sociales sin alojamiento.

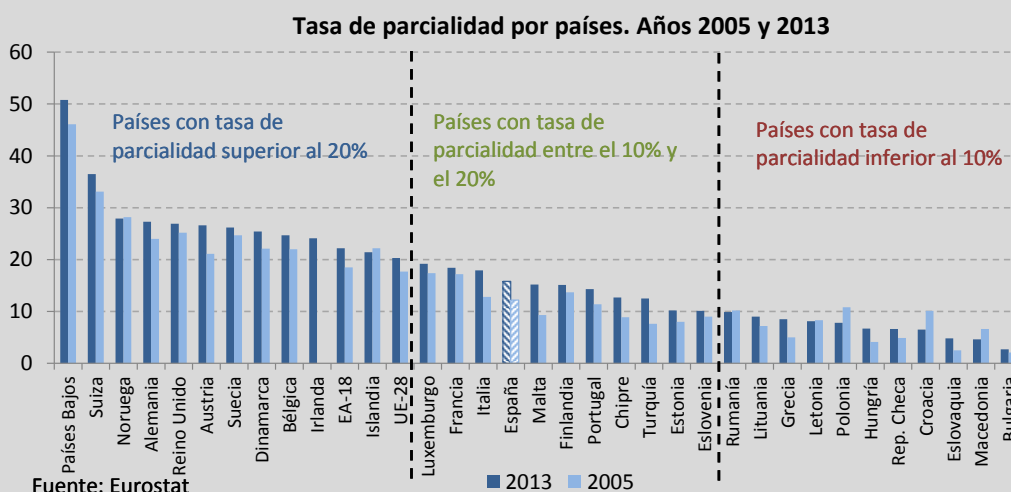
Recuadro 4: EL EMPLEO A TIEMPO PARCIAL EN ESPAÑA DESDE UNA PERSPECTIVA EUROPEA

En las últimas décadas, el empleo a tiempo parcial ha experimentado un gran auge en Europa. En la Eurozona, la tasa de parcialidad, medida como el porcentaje de ocupados que cuenta con un trabajo a tiempo parcial, ha pasado del entorno del 15% a finales de los años noventa a superar el 22% en 2013. En cambio, el empleo a tiempo parcial en España está menos desarrollado, aunque cabe destacar que también ha mostrado una tendencia creciente en los últimos veinte años, ya que ha pasado de representar un 6% del total de los ocupados en 1992 a casi un 16% en 2013. Además, en nuestro país el empleo a tiempo parcial ha adquirido un cierto protagonismo en el mercado laboral durante la reciente crisis, debido a que ha empezado a recuperarse mucho antes que el empleo a tiempo completo y ha alcanzado mayores ritmos de crecimiento.

En algunos ámbitos se asocia empleo a tiempo parcial con factores negativos: empleo de menor calidad y con menores remuneraciones. Sin embargo, el empleo a tiempo parcial también presenta aspectos positivos: a los trabajadores les permite compatibilizar con otras actividades, como la formación, la conciliación laboral y familiar, el ocio, etc.; además, también facilita la entrada en el mercado laboral de jóvenes y la transición hacia la jubilación de los mayores. Para la empresa, el trabajo a tiempo parcial supone una herramienta de flexibilidad para adaptarse a los cambios en la actividad.

De hecho, como se verá a continuación, el empleo a tiempo parcial es ampliamente utilizado en otros países europeos, principalmente en aquellos con elevados niveles de renta per cápita y bajos niveles de paro.

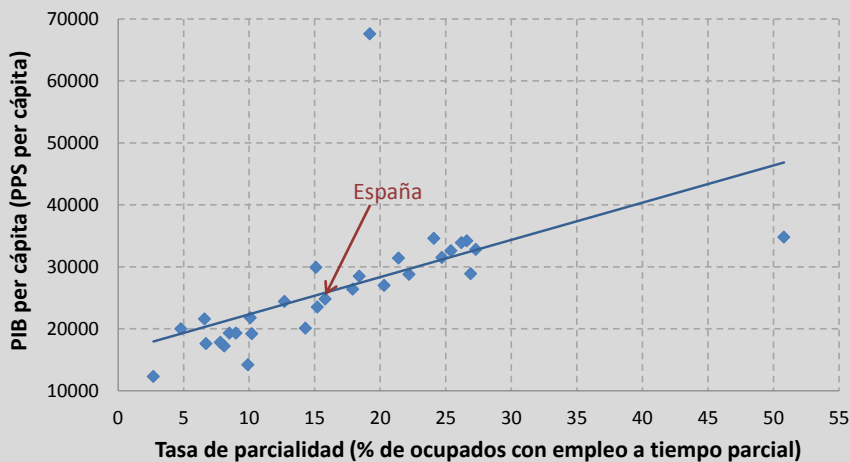
Así, como puede verse en el gráfico siguiente, se puede distinguir tres grupos de países en función de su tasa de parcialidad. En un primer grupo se englobarían aquellos países que cuentan con una mayor utilización del empleo a tiempo parcial, liderados por Países Bajos, donde el 50% de los ocupados tiene un trabajo a tiempo parcial. Pero también hay que destacar en este bloque otros países, como Suiza, Noruega, Alemania, Reino Unido, Austria y Suecia, donde el empleo a tiempo parcial representa más de un 25% del empleo total. En un segundo grupo, con tasas de parcialidad entre el 10% y el 20%, estaría España, junto con Francia, Italia, Portugal, entre otros. Por último, el tercer grupo, aquel donde el empleo a tiempo parcial es relativamente poco utilizado, está formado principalmente por países de Europa del Este, además de Grecia.



En el gráfico siguiente se muestra la relación entre tasa de parcialidad y PIB per cápita. Se observa que aquellos países con mayores niveles de renta per cápita tienen también una mayor tasa de parcialidad. Los dos puntos atípicos que se observan en el gráfico son Países Bajos (en la parte derecha) y Luxemburgo (en la parte superior). España se sitúa en la zona media tanto de renta per cápita como de tasa de parcialidad. El resultado observado en este gráfico no significa que el uso del contrato a

tiempo parcial proporcione una mayor renta per cápita, sino que el empleo a tiempo parcial no es un obstáculo para que un país alcance una mayor riqueza. Y de hecho, del gráfico se desprende que el empleo a tiempo parcial está relativamente más extendido entre los países con mayor renta per cápita.

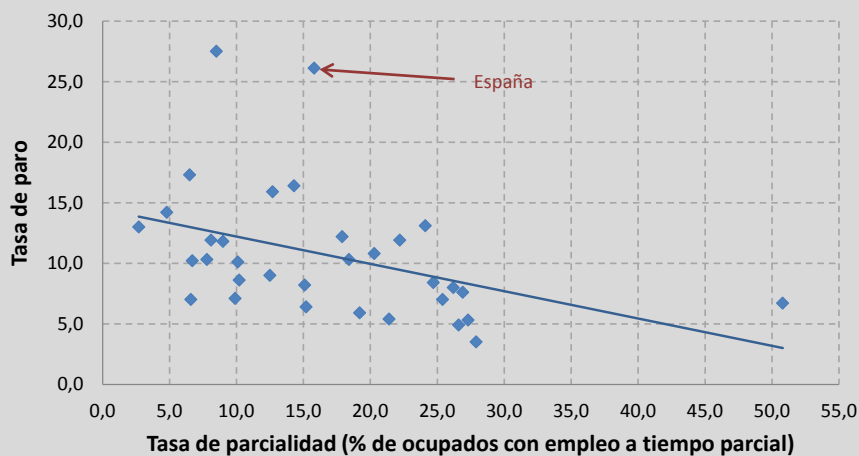
Tasa de parcialidad y PIB per cápita. Año 2013



Fuente: Eurostat

En el gráfico siguiente se muestra la relación entre tasa de parcialidad y tasa de paro. Por lo general, se observa que los países en los que el empleo a tiempo parcial está más desarrollado también presentan tasas de paro más reducidas. En este caso, España es uno de los datos atípicos, ya que posee una elevada tasa de desempleo y, al mismo tiempo, su tasa de parcialidad se encuentra en la zona media entre los países analizados.

Tasa de parcialidad y tasa de paro. Año 2013



Fuente: Eurostat

Recuadro 5: ACTUALIDAD SOCIOLABORAL: NEGOCIACIÓN COLECTIVA Y CONFLICTIVIDAD

I. Negociación colectiva

A partir de enero de 2014 cambió la información que facilita la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social, al haberse considerado prioritario el momento en el que se firma cada convenio y articular la información según que los convenios se hayan firmado en 2014 o en años anteriores. Este cambio dificulta comparar los datos actuales con los de años precedentes, en los que se daba prioridad a efectos de registro al año de inicio de efectos económicos del convenio.

Según la Estadística de Convenios^[2], en los **once primeros meses de 2014**, el número de **convenios registrados**, con efectos económicos en dicho año y de los que se conoce la variación salarial pactada, asciende a **1.576**, que afectan a **627.699 empresas** y **4.418.131 trabajadores -el 41,68% de los cubiertos por la negociación colectiva-**. En estas cifras se incluyen:

- **800 convenios firmados en 2014^[3]**, aplicables a 1.288.525 trabajadores.
- **776 convenios firmados en años anteriores a 2014^[4]**, que pactan una variación salarial para dicho año, que afectan a 3.129.606 trabajadores.

Por su parte, en los **primeros once meses de 2013** se habían suscrito **1.543 convenios -firmados con inicio de efectos en 2013 o revisados-** que afectaban a **4.579.746 trabajadores -el 42,42% de los cubiertos por la negociación colectiva en dicho año-**.

La variación salarial pactada en los **convenios con efectos económicos en 2014**, registrados hasta 30 de noviembre de 2014, es del **0,57%** -en noviembre de 2013 la variación salarial pactada era 0,60%-, siendo en los **firmados antes de 2014 el 0,54%** y en los **firmados en 2014 el 0,64%**.

El registro de convenios se cierra a efectos estadísticos 18 meses después de finalizar el año de referencia, por lo que el volumen de convenios registrados hasta noviembre hace que aún **los datos sobre variación salarial sean 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.

Por **ámbito funcional**, hasta 30 de noviembre de 2014, los convenios **sectoriales** y de **grupo de empresas** han pactado una variación salarial del 0,58% y los de **empresa** del 0,43%. En los **convenios de empresa** la variación salarial es del **0,52% en la empresa privada** y del **0,09% en la empresa pública**. En los **convenios sectoriales de ámbito nacional** la variación salarial es del **0,45%**, en los **autonómicos** del **0,61%** y en los de **ámbito provincial** del **0,77%**. Por **sectores de actividad**, y teniendo en cuenta la provisionalidad de los datos y los posibles efectos estadísticos, las variaciones salariales registradas son: en construcción 0,79%^[5], en el sector agrario 0,70%, en la industria 0,59% y en los servicios 0,55%.

La **jornada media pactada** en los convenios registrados hasta 30 de noviembre de 2014 es de **1.756,27 horas anuales**, cifra 7,46 horas superior a la del año anterior en las mismas fechas (1.748,81 horas anuales), lo que, entre otros motivos, puede atribuirse a efectos estadísticos. En los **convenios**

² Más información en <http://www.empleo.gob.es/estadisticas/cct/welcome.htm>

³ De los 800 convenios firmados en 2014, 170 son de sector o de grupo de empresas -1.153.642 trabajadores- y 630 de empresa -134.883 trabajadores-.

⁴ En los 776 convenios firmados antes de 2014, 266 corresponden a convenios de sector o de grupo de empresas -2.945.303 trabajadores en su ámbito de aplicación- y 510 a convenios de empresa -184.303 trabajadores-.

⁵ Este incremento salarial del Sector de la construcción debe valorarse con especial cautela, dado que se extrae de la información estadística procedente, hasta 30 de noviembre de 2014, de 22 convenios de empresa y dos convenios de ámbito superior a la empresa, que afectan a sólo 7.139 trabajadores, es decir al 1,10% de los afiliados a la Seguridad Social correspondientes a dicho Sector en noviembre.

sectoriales y de grupo de empresa la jornada media es de 1.760,24 horas anuales y en los de **empresa** de 1.705,26 horas anuales. El dato acumulado de los once primeros meses de 2014 asciende a **1.960 inaplicaciones de convenios**, realizadas por **1.740 empresas distintas** -una misma empresa puede haber llevado a cabo varias inaplicaciones- y que afectan a un total de **62.862 trabajadores**. **La mayoría de los trabajadores afectados por inaplicaciones en 2014 pertenecen al sector servicios**, en concreto el 76,91% de los trabajadores afectados por inaplicaciones en los primeros once meses de 2014.

Atendiendo al **tamaño de las empresas**, el **42,77% de los trabajadores** afectados están en **empresas de 250 trabajadores o más**. Sin embargo, la **mayoría de las empresas** que presentan inaplicaciones, el 83,45%, tienen **plantillas de entre 1 y 49 trabajadores**. El **96,84% de las inaplicaciones** son de uno o varios **convenios de ámbito superior a la empresa**. En cuanto a las **condiciones de trabajo inaplicadas**, el **63,47% de las inaplicaciones son de la cuantía salarial exclusivamente**, aunque en el porcentaje restante suele inaplicarse junto con otras condiciones. Finalmente, hay que indicar que **la gran mayoría de las implicaciones**, el 95,92%, **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 **once primeros meses del año** han tenido lugar **849 huelgas**, con **8.634.684 horas de trabajo perdidas** y **311.170 trabajadores implicados en las mismas**. Respecto al mismo período del año 2013, **han descendido un 43,81% los trabajadores que secundaron las huelgas, un 38,51% las horas de trabajo perdidas y un 25,59% el número de huelgas**. En la comparación de estos datos debe tenerse presente la huelga general convocada en el País Vasco por sindicatos nacionalistas junto con CNT y CGT, para el día 30 de mayo de 2013, frente al bloqueo de la negociación colectiva y las huelgas en junio de 2013 en el sector siderometalúrgico del País Vasco y en Ferrol en las construcciones navales. Además, hay que considerar las huelgas en mayo y junio de 2014 en Cola-cola, Panrico y el sector del taxi.

De **enero a noviembre de 2014**, en la **conflictividad estrictamente laboral** tuvieron lugar **645 huelgas**, en las que participaron **54.559 trabajadores** y se perdieron **4.566.054 horas de trabajo**. En relación con el mismo período de 2013, **han descendido los trabajadores que participaron en las huelgas (-73,89%), el número de ellas (-23,85%) y las horas de trabajo pérdidas (-23,08%)**.

Por su parte, en **empresas o servicios de carácter público** han tenido lugar de **enero a noviembre de 2014** 161 huelgas, secundadas por 254.196 trabajadores, en las que se perdieron 3.940.290 horas de trabajo. De esta forma, **respecto al mismo período de 2013, ha disminuido el número de horas de trabajo perdidas (-48,47%), el número de huelgas (-32,92%) y los trabajadores que participaron en ellas (-28,92%)**.

En cuanto a las **causas de la conflictividad**, señalar que hasta **noviembre por la tramitación de expedientes de regulación de empleo** tuvieron lugar 221 huelgas, en las que participaron 32.700 trabajadores y se perdieron 3.284.415 horas de trabajo, el 38,04% de las pérdidas en los once primeros meses de 2014. Por la **negociación de convenios** se produjeron 53 huelgas, secundadas por 19.007 trabajadores y se perdieron 598.344 horas de trabajo, el 6,93% de las pérdidas de enero a noviembre de 2014. Respecto a los once primeros meses de 2013 **ha disminuido el número de huelgas motivadas por EREs (-35,00%) y los trabajadores que las secundaron (-18,08%)**, pero han aumentado las horas de trabajo perdidas (+44,29%). Comparado con los once primeros meses de 2013 **han descendido los trabajadores implicados (-59,11%), las horas de trabajo perdidas (-26,65%) y el número de huelgas motivadas por la negociación de convenios (-1,85%)**.

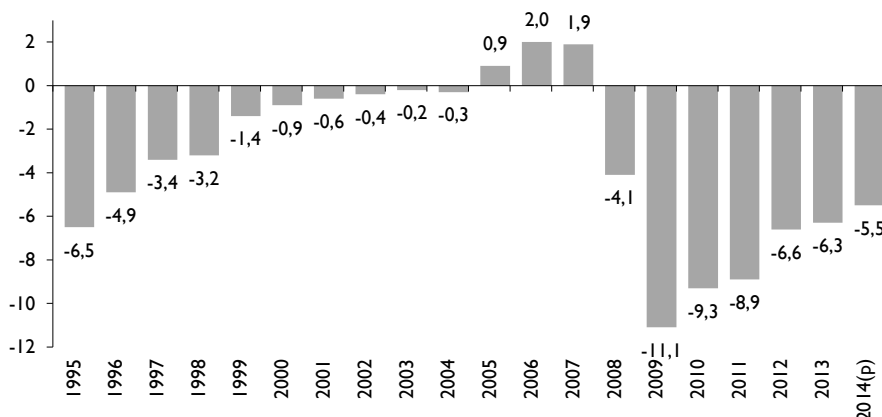
Durante los once primeros meses de 2014, los **sectores más afectados por las huelgas**, desde la perspectiva del número de horas de trabajo perdidas, fueron Educación (2.354.496 -el 27,27% de las horas perdidas de enero a noviembre de 2014-); Alimentación, bebidas y tabaco (1.991.338 -el 23,06%-); Transportes y comunicaciones (826.018 -el 9,57%-); Actividades sanitarias (468.240 -el 5,42%-); Metal (396.124 -el 4,59% de las horas perdidas de enero a noviembre de 2014-).

III.4. Sector Público

El objetivo de déficit público del -5,5% del PIB en 2014 para el conjunto de AA.PP. es alcanzable, a pesar del incumplimiento de las Administraciones Autonómicas

Con información hasta septiembre, el déficit de Contabilidad Nacional de la Administración Central, Autonómica y la Seguridad Social, es decir, excluyendo la Administración Local, se situó en el -4,0% del PIB, frente al -4,6% del PIB en el mismo periodo del año anterior. Por lo tanto, a falta de un trimestre para terminar el ejercicio 2014, el objetivo del déficit público del -5,5% del PIB para el conjunto del año parece alcanzable. No obstante, 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 2013 el déficit público español duplicaba el de la Eurozona (-3% del PIB), resultado que volverá a repetirse en 2014. Así, según las previsiones de la Comisión Europea, el déficit público en la Eurozona se situará en el -2,6% del PIB en 2014, frente al -5,6% del PIB en España.

**Capacidad o necesidad de financiación de las AA.PP.
(Porcentaje del PIB)**



Fuente: Mº de Hacienda y AA.PP.

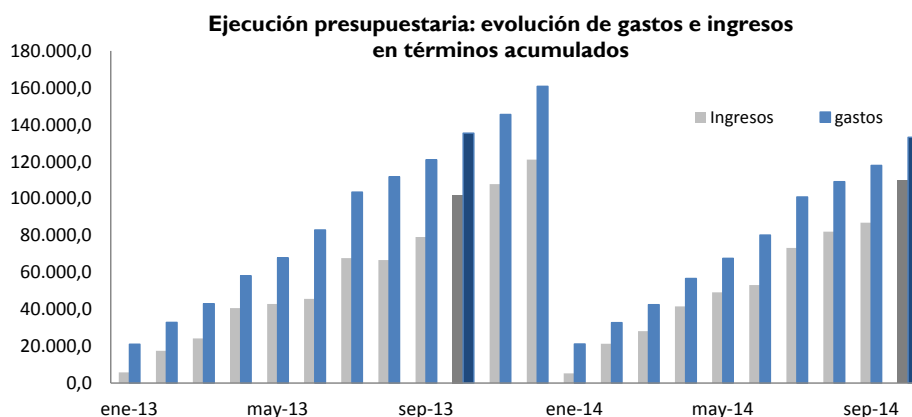
En términos de Contabilidad Nacional, el saldo del Estado hasta octubre obtuvo un balance del -2,9% del PIB, lo que corresponde a 30.856 millones de euros, un 15% inferior al registrado en el mismo periodo del año anterior. Asimismo, también se redujo el déficit primario del Estado en un 54,2%, situándose en 5.870 millones de euros. Esta contención del desequilibrio fiscal hasta octubre es el resultado de un avance de los recursos no financieros del 4,5%, entre los que destaca el dinamismo de los no impositivos y la notable recuperación de los impositivos, mientras que los empleos no financieros prácticamente están estancados (+0,4%).

Por su parte, la Administración Autonómica es la que previsiblemente no va a cumplir con el objetivo de reducción de su saldo presupuestario, dado que hasta septiembre acumula un déficit del -1,2% del PIB, frente al -0,9% del PIB del pasado año. La debilidad de los ingresos junto con el aumento de los gastos explica estos resultados.

El déficit del Estado en términos de caja disminuye un 30% hasta octubre

En cuanto a la contabilidad de caja, el saldo negativo hasta octubre se situó en el -2,2% del PIB en el Estado, inferior en un punto al registrado en el mismo periodo de 2013. El dinamismo de la recaudación, con un 7,7% de crecimiento acumulado hasta octubre (una vez descontada la participación de las Administraciones Territoriales) y la leve reducción de los pagos no

financieros (-1,7%) han logrado que el saldo negativo haya disminuido un 30% interanual respecto a 2013.



Fuente: Ministerio de Hacienda y AAPP

Notable dinamismo de la recaudación...

La recaudación total hasta octubre ha aumentado un 6,2% (6,9% en términos homogéneos) debido al aumento del IRPF dentro de los impuestos directos (4,4% interanual) y al vigor de la recaudación por IVA, que se incrementa un 8,1% tanto por el componente de importaciones como por las operaciones interiores. No cabe duda de que la recuperación de la demanda interna y de las importaciones está teniendo un impacto positivo en los ingresos no financieros, al igual que el aumento del empleo. Por otra parte, también cabe señalar los notables incrementos de los ingresos no impositivos, fundamentalmente en el capítulo de tasas, precios públicos y otros ingresos, que viene explicado por las diferencias entre los valores de reembolso y emisión de deuda pública.

... y contención del gasto público

A pesar del crecimiento de los gastos financieros de un 11,4% hasta octubre, el conjunto de los pagos no financieros disminuyen un -1,7%. La caída de las transferencias corrientes a las CC.AA. debido, por una parte, al descenso en las entregas a cuenta por el Fondo de Suficiencia y el Fondo de Garantía y, por otra, al efecto de las liquidaciones de 2013 y 2014, justifican en buena parte esta evolución de los pagos.

Los pagos por inversiones reales siguen descendiendo hasta octubre un 26,8% por los menores pagos de obligaciones pendientes al Ministerio de Defensa. Por el contrario, las transferencias de capital aumentan para financiar, fundamentalmente, el sistema eléctrico.

Para finalizar, hay que destacar el descenso de la necesidad de endeudamiento del Estado de un 26,7% interanual hasta octubre, alcanzando la cuantía de 46.230 millones de euros, debido al descenso de caja no financiero antes señalado y a un aumento neto de menor cuantía de las operaciones sobre activos financieros respecto a 2013.

III.5. Financiación de la economía

El comportamiento de los mercados financieros a lo largo del último periodo del año se ha caracterizado por mantener, en términos generales, una evolución estable que se enmarca en un contexto de amplia liquidez que sigue condicionando la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores. No obstante, en el último mes han aparecido determinados episodios de inestabilidad en los principales mercados bursátiles que responden a las previsiones de un crecimiento muy moderado de la Eurozona, a la inefectividad de las políticas de estímulo sobre la economía japonesa, a las consecuencias económicas y financieras del conflicto geopolítico de Ucrania, así como, recientemente, al impacto de la caída del precio del petróleo sobre las finanzas de determinadas economías emergentes productoras de esta materia prima.

Ante estas circunstancias, los principales bancos centrales han mantenido sus decisiones de política monetaria expansiva, que presentan en el actual escenario dos comportamientos claramente diferenciados. Por un lado, la economía estadounidense ha retirado los estímulos monetarios que propiciaban las operaciones de “quantitative easing” y que ha ampliado su balance en un 60%, hasta los 4,5 billones de dólares y, por otra parte, el BCE y el Banco de Japón mantienen la utilización de este tipo de medidas, sin que por el momento las medidas anunciadas por la autoridad monetaria europea hayan tenido un impacto significativo sobre el balance del Eurosistema. La intención de esta institución monetaria europea es, a través de operaciones extraordinarias de refinanciación condicionadas y compra de activos, incrementar en más de un billón de euros su activo, recuperando los niveles registrados a finales de 2012.

Tras la última reunión del Consejo de Gobierno del BCE, se celebró la segunda subasta de TLTRO a cuatro años, destinada a reactivar los mecanismos de transmisión de la política monetaria y, en concreto, dinamizar la inversión empresarial, a través de la financiación que finalmente reciben sociedades no financieras de la Eurozona por parte de las entidades de crédito residentes. Pues bien, el importe que se ha concedido a través de esta subasta, junto al que se concedió en la primera a mediados de 2014, han quedado bastante por debajo de las expectativas de inyección de liquidez que se proyectó sobre los 400.000 millones de euros. Por otra parte, según se publica a través de la Encuesta sobre el Acceso a la Financiación de las Pymes Europeas (SAFE), estas empresas perciben el acceso a la financiación como el segundo problema más importante al que se enfrentan, solo por detrás de la necesidad de encontrar clientes, aunque la percepción de este problema ha mejorado en la última encuesta realizada por el BCE en 2013. En España, el porcentaje de empresas que señalan éste como su principal problema es mayor que en la eurozona, con un porcentaje del 23,4%, solo superado por Grecia.

En España, la financiación que llega a las empresas ha continuado deteriorándose en el segundo trimestre de 2014, aunque los préstamos para nuevas operaciones inferiores a 1 millón de euros han seguido creciendo

En España, la financiación que finalmente llega a empresas ha continuado deteriorándose en el segundo trimestre de 2014, aunque el ritmo de caída continúa moderándose. Y es que, efectivamente, las dificultades en el acceso al crédito se encuentran entre los principales problemas de las pequeñas y medianas empresas en España. Según el Banco de España, a pesar de que el ritmo de caída general del crédito financiero a empresas ha seguido moderándose y la tendencia apunta a una estabilización, las tasas de variación interanual del crédito concedido siguen en niveles de caída muy elevados, en torno al 10%, en el segundo trimestre de este año. Dicha moderación no afecta al crédito que se dirige a empresas inmobiliarias, que ha vuelto a contraerse con mayor intensidad en el mismo trimestre, cayendo hasta el 17,5%. Detrás de esta evolución se encuentra el proceso de desendeudamiento que mantienen las sociedades no financieras.

No obstante, los préstamos para nuevas operaciones inferiores a 1 millón de euros, según el Banco de España, han seguido creciendo a lo largo de 2014, llegando al 14,1% en el mes de octubre. Esta corriente de financiación suele estar vinculada a operaciones de circulante de las empresas. Con datos acumulados (marzo a junio de 2014), del volumen total dispuesto de operaciones de crédito nuevas en el sistema destinadas a financiar a las sociedades no financieras, un 54,7 % corresponde a empresas grandes, un 32,5 % a pymes y un 1,9 % a los empresarios individuales. Dentro de las pymes, el 8,8 % corresponde a empresas medianas, el 10,2 % a pequeñas y un 13,4 % a microempresas.

Es posible que esta tendencia a la moderación, así como el incremento continuado del crédito a operaciones de volumen inferior a 1 millón de euros, se encuentren detrás de la caída en la percepción de dificultad en el acceso al crédito para las empresas españolas que se plasma en los resultados de la encuesta SAFE. Según dicha encuesta, sin embargo, España se encuentra entre los países con porcentaje de rechazo más alto de las solicitudes de préstamos junto a Países Bajos (39%) y Grecia (27%). De la información publicada por el Banco de España en su Informe sobre Estabilidad Financiera se desprende que el volumen de crédito recibido por las pymes y concedido por las entidades de depósito españolas ascendía a cerca de 290.000 millones de euros, lo que supone el 21% del total del crédito al sector privado residente, mientras que el volumen concedido a las grandes empresas fue de más de 236.000 millones, esto es, el 18 %.

Se espera que durante 2015 las condiciones de acceso y coste de la financiación bancaria mejoren

Se ha de esperar que durante este año y en 2015, las condiciones de acceso y coste de la financiación bancaria mejoren, conforme la demanda de financiación presente mayores tasas de crecimiento y de rentabilidad. De igual forma, se irá reduciendo paulatinamente el endeudamiento de las sociedades, que continúa siendo muy heterogéneo. Según el Banco de España, en 2013 algo más del 15% de las pymes no presentaban recursos ajenos con coste. De las empresas que sí lo mantienen en su balance el ratio de apalancamiento es inferior al 35% para más de dos quintas partes de las Pymes mientras que por otra parte, este ratio es superior al 80% para una cuarta parte de las empresas de menor dimensión. En términos de calidad crediticia, la ratio de créditos dudosos de las sociedades no financieras alcanzó en junio de 2014 el 22,5 % con diferencias dependiendo del tamaño de empresa considerado. Así, la ratio para las empresas grandes fue del 18,2 % y del 28 % para las pymes. Diferenciando dentro de este último grupo, mientras que las medianas registraron una ratio del 25,7 %, la de las pequeñas empresas fue del 27,5 %. Por último, las empresas de menor tamaño, las microempresas, fueron las que causaron una mayor ratio de morosidad en las entidades, 31,7%. Estos datos indican que la variable tamaño está relacionada positivamente con la calidad crediticia.

Financiación a los Sectores No Financieros de España				
	Saldo Oct. (mm. Euros)	Tasas de Variación Interanual		
		Ago.	Sep.	Oct.
Empresas y Familias	1.715	-5,0	-4,6	-4,9
Empresas	962	-5,2	-5,0	-5,5
Préstamos bancarios	587	-8,6	-8,7	-9,2
Valores	84	0,0	3,1	3,0
Préstamos del Exterior	291	1,7	1,8	0,9
Familias	753	-4,6	-4,1	-4,0
Préstamos Bancarios. Vivienda	590	-3,6	-3,4	-3,2
Préstamos Bancarios. Otros	164	-8,0	-6,7	-6,6
Préstamos del Exterior	-	4,3	4,4	3,8
Administraciones Públicas	-	6,2	6,2	-
Financiación Total	-	-1,1	-0,9	-

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad.

IV. CUADRO DE PREVISIONES

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA					
(actualización diciembre 2014)					
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario					
	2011	2012	2013	2014	2015
PIB	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	2,0
<i>Gasto en consumo privado</i>	-2,0	-3,0	-2,3	2,4	2,2
<i>Gasto en consumo público</i>	-0,3	-3,7	-2,9	0,8	1,0
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	-6,3	-8,1	-3,7	2,5	3,9
-Activos fijos materiales	-7,2	-9,2	-4,1	2,3	3,9
<i>Construcción</i>	-10,6	-9,3	-9,2	-2,9	1,5
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	0,9	-9,0	5,8	11,2	7,4
-Activos fijos inmateriales	0,5	-0,2	-1,3	3,6	4,9
<i>Demanda interna (*)</i>	-2,7	-4,3	-2,7	2,1	2,2
<i>Exportaciones</i>	7,5	1,2	4,3	4,0	4,5
<i>Importaciones</i>	-0,7	-6,3	-0,4	7,1	5,7
PIB corriente	-0,5	-1,9	-0,6	1,0	2,5
Deflactor del PIB	0,1	0,2	0,7	-0,4	0,5
IPC (media anual)	3,2	2,4	1,4	-0,1	0,3
IPC (dic/dic)	2,4	2,9	0,3	-0,4	1,1
IPC subyacente (media anual)	1,7	1,6	1,5	0,0	0,2
Empleo (CNTR) (**)	-2,5	-4,4	-3,3	0,8	1,8
Empleo (CNTR) (variación miles) (**)	-462,7	-783,4	-551,1	138,7	302,9
Empleo (EPA)	-1,6	-4,3	-2,8	1,1	2,0
Empleo (EPA) (variación miles)	-303,0	-788,7	-493,7	182,4	350,9
Parados (EPA) (total en miles)	5012,7	5811,0	6051,1	5592,3	5109,0
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	21,4	24,8	26,1	24,4	22,4
Productividad	2,0	2,5	2,1	0,5	0,2
Costes laborales (***)	0,9	-0,6	1,7	0,1	0,4
Coste laboral unitario (CLU)	-1,1	-3,0	-0,4	-0,4	0,2
Cap(+)/Nec(-) de financ. de la economía (% PIB)	-2,8	0,2	2,1	0,0	0,5
Déficit público (%PIB) (****)	-8,9	-6,6	-6,3	-5,5	-4,4
Tipos de interés EE.UU. (dic)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50
Tipos de interés Eurozona (dic)	1,00	0,75	0,25	0,15	0,15
Petróleo Brent (\$)	111,3	111,7	108,7	99,9	75,8

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(*) Aportación al crecimiento

(**) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo

(***) Costes laborales es la remuneración media por asalariado (puestos de trabajo equivalente a tiempo completo)

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