

# INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

*Marzo 2018*



Departamento de Asuntos Económicos y Europeos  
Servicio de Estudios

**CEOE**  
CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE  
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

# ÍNDICE

<b>I.</b>	<b>PANORAMA ECONÓMICO</b>	<b>3</b>
<b>II.</b>	<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>	<b>6</b>
	II.1. ESTADOS UNIDOS	8
	<b>Recuadro 1:</b> “La nueva norma tributaria formulada por la administración Trump”	
	II.2. EUROZONA	11
	II.3. MERCADOS FINANCIEROS	13
<b>III.</b>	<b>ECONOMÍA ESPAÑOLA</b>	<b>15</b>
	III.1. CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS	15
	III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD	23
	III.3. MERCADO LABORAL	25
	<b>Recuadro 2:</b> “Las ramas de actividad que están impulsando la afiliación a la Seguridad Social en esta etapa de recuperación”	
	<b>Recuadro 3:</b> “Actualidad Sociolaboral: negociación colectiva y conflictividad”	
	III.4. SECTOR PÚBLICO	33
	III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA	35
	<b>Recuadro 4:</b> “Evolución de las nuevas operaciones de crédito al sector privado y su coste”	
	<b>Recuadro 5:</b> “El proceso de desendeudamiento del sector privado y su convergencia con la Eurozona”	
<b>IV.</b>	<b>CUADRO DE PREVISIONES</b>	<b>42</b>

# I. PANORAMA ECONÓMICO

La fortaleza de la actividad y del comercio mundial sigue siendo la nota dominante en el entorno internacional, tendencia que se mantendrá en el corto plazo y que ha llevado a una revisión al alza de las previsiones económicas. Esta mejora viene acompañada por una inflación moderada y, en consecuencia, la normalización de la política monetaria será gradual en las principales economías desarrolladas. En el caso de EE.UU., el nuevo presidente de la Fed (Jerome Powell) ha anunciado que los tipos de interés seguirán subiendo en 2018 (el consenso del mercado anticipa tres subidas), debido al vigor de la actividad y del mercado laboral, que ya se está traduciendo en un aumento de los salarios. Por su parte, se anticipa que el Banco de Inglaterra siga una senda de subidas de su tipo de interés de referencia menos intensa, mientras que otros bancos centrales, como el BCE y el Banco de Japón, siguen reduciendo la cuantía de las compras de activos en 2018, pero no aumentarán los tipos de interés al menos en 2018.

A pesar de este entorno favorable, desde febrero se viene observando una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales, si bien en cotas reducidas. Estos movimientos vienen provocados por las distintas noticias que llegan de la escena política, sobre todo desde EE.UU. y Europa. Por una parte, hay temor a una posible guerra comercial tras la aprobación del Gobierno de Trump de aranceles sobre el acero (25%) y el aluminio (10%), medida que afectará a sectores claves europeos como el automovilístico. En la Eurozona, mientras que el partido socialdemócrata ha respaldado la formación de Gobierno con los conservadores de Angela Merkel, la incertidumbre se centra en Italia, donde la coalición de centroderecha es la más votada, después del Movimiento 5 Estrellas, si bien ninguno de los dos consiguen mayorías. Además, dentro de la coalición, la Liga Norte ha superado a Forza Italia, por lo que la preferencia de los italianos por dos partidos antieuropeístas complica las opciones de Gobierno y vuelve a sembrar dudas sobre el proyecto europeo. A pesar de ello, el euro mantiene su fortaleza en el entorno de los 1,2 dólares.

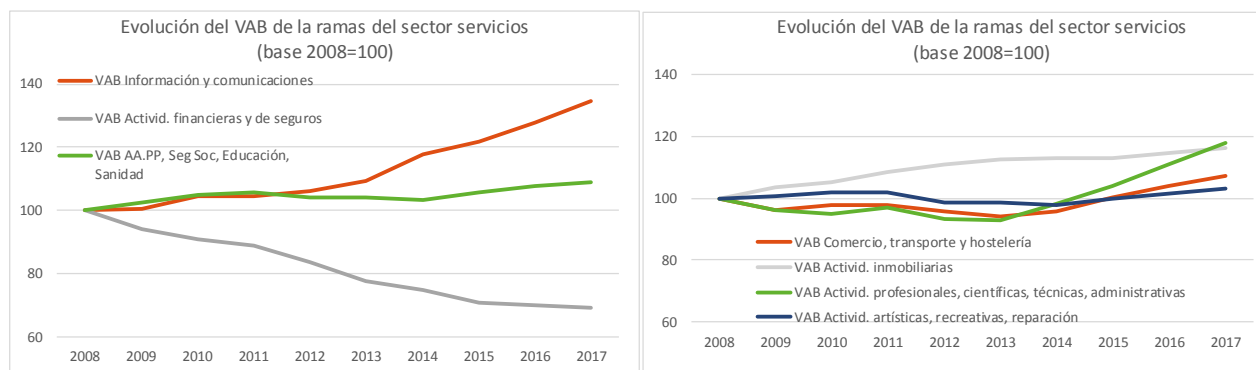
En este escenario, los resultados económicos en Europa siguen siendo muy positivos. El PIB de la Eurozona mantuvo un avance robusto en el último cuarto de 2017, con una tasa trimestral del 0,6%. De este modo, el crecimiento medio anual fue del 2,3% en el pasado ejercicio. El avance registrado por la economía española sigue destacando entre los países de su entorno, superando las tasas trimestrales que se han dado en Alemania (0,6%), Francia (0,6%), Italia (0,3%) o Reino Unido (0,4%). Así, en el cuarto trimestre de 2017, el PIB mantuvo su avance trimestral en el 0,7% y en términos interanuales, la tasa se estabilizó en el 3,1%.

Una de las notas destacadas del PIB español del cuarto trimestre es que apenas hubo impacto en la actividad en su conjunto de la incertidumbre política en Cataluña. Tan solo se aprecia una desaceleración suave en los servicios del turismo y algo en el consumo, que modera su avance trimestral. También cabe señalar la mayor aportación de la demanda interna (3,2 puntos porcentuales) en este periodo, mientras que la del sector exterior es levemente negativa (-0,1 p.p.), en un contexto de pérdida de vigor de los flujos comerciales, más intensa en el caso de las exportaciones, y más concretamente en el componente de servicios.

Dentro de la demanda interna, las favorables condiciones financieras, unido a las positivas expectativas sobre la economía española y el entorno exterior, continúan apoyando el dinamismo de la inversión. De hecho, destaca la mejora de la inversión en equipo, que alcanza ritmos próximos al 8% interanual y la consolidación de la recuperación de la inversión en construcción (4,8%), hecho que se ratifica también por el lado de la oferta.

En este ámbito, sobresale también la aceleración de la actividad de la industria, cuyo VAB avanza un 4,6% interanual en este periodo, mientras que en los servicios mantienen su dinamismo en términos interanuales (2,5%), entre los que cabe mencionar el elevado crecimiento que mantienen las Actividades profesionales e

Información y comunicaciones, ambas con una tasa superior al 5%. De este modo, sus niveles de actividad ya superan en un 20% y un 40%, respectivamente, los anteriores a la crisis.



Con estos resultados, el crecimiento de la economía alcanzó el 3,1% en 2017 en términos reales, dos décimas menos que en 2016. Además, la composición del crecimiento ha sido equilibrada, con una aportación positiva tanto de la demanda interna como del sector exterior (2,8 p.p. y 0,3 p.p., respectivamente). Esta evolución se ha producido en un entorno de mejora del contexto internacional y tipos de interés en mínimos, lo que ha facilitado que continúe la corrección de los desequilibrios macroeconómicos: superávit en la balanza de pagos, contención del déficit público y reducción de la tasa de paro.

El comienzo de 2018 está siendo también dinámico a tenor de la información del primer trimestre. En concreto, la afiliación a la Seguridad Social tuvo un comportamiento muy positivo en febrero, con un aumento de 81.483 personas, que ha supuesto un leve repunte en su tasa interanual hasta el 3,5%. Además, este es el segundo mejor registro en un mes de febrero, tras el de 2015, de los últimos 10 años. Por su parte, el turismo sigue comportándose bien, puesto que en enero los turistas internacionales aumentan un 5,2% interanual. Se han incrementado también las pernoctaciones de españoles en hoteles (2,3%) y la matriculación de vehículos, que en los dos primeros meses del año alcanzan una subida del 16,4% frente al mismo periodo del pasado año. Sin embargo, el índice de confianza del consumidor se ha reducido desde los niveles máximos alcanzados en 2017. De este modo, el indicador sintético de CEOE avanza un crecimiento del PIB trimestral entre el 0,7% y el 0,8%.

Con este inicio del año, nuestras perspectivas para 2018 son moderadamente positivas, pudiendo alcanzar un crecimiento del PIB del 2,8% y del 2,6% en 2019, en el que se mantendrá el superávit por cuenta corriente, pero algo más reducido (alrededor del 1% del PIB). Esta tendencia de la actividad tendrá su impacto en el empleo, con un aumento del número de ocupados de 900 mil entre ambos ejercicios y, en consecuencia, la tasa de paro se reduciría hasta el 13,1% en 2019. Las previsiones de inflación apuntan a una tasa estable en torno al 1,2% tanto en 2017 y 2018, si no hay tensiones en los precios del petróleo.

Este escenario está sujeto a riesgos en ambos sentidos. Entre los riesgos al alza cabe señalar, entre otros, un impacto mayor al previsto de las medidas adoptadas por el BCE en la mejora de las condiciones financieras; un crecimiento mayor del esperado de la economía mundial, especialmente en Europa, que impulse las exportaciones de nuestro país; y que el Gobierno retome las políticas económicas destinadas a fortalecer la competitividad y productividad de la economía española y con ello se favorezca el ciclo de recuperación y empleo. Entre los riesgos a la baja hay que tener en cuenta la incertidumbre política, sobre todo la asociada al proceso del Brexit, a Cataluña y a las dificultades para aprobar los Presupuestos General del Estado de 2018. También el repunte del precio del petróleo, que afectaría tanto a la renta disponible de las familias como a los costes de las empresas, perjudicando nuestro saldo comercial. Y por último, que las subidas de tipos de interés en los EE.UU. puedan generar turbulencias en los mercados financieros internacionales.

**CUADRO MACROECONOMICO BASICO. ESPAÑA**

PIB. Demanda. precios constantes (tasa de variación anual)								Previsiones*	
	2016	2017	16.IV	17.I	17.II	17.III	17.IV	2018	2019
PIB	3,3	3,1	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	2,8	2,6
Gasto en consumo final	2,5	2,2	2,1	1,9	2,2	2,1	2,5	--	--
Hogares	2,9	2,4	2,7	2,2	2,4	2,4	2,5	2,4	2,2
ISFLSH	7,4	2,7	6,7	3,2	3,3	2,3	2,0	--	--
AA.PP.	0,8	1,6	0,0	1,0	1,5	1,4	2,4	1,3	1,7
Form. bruta de cap. fijo	3,3	5,0	2,7	4,9	3,9	5,6	5,6	4,7	4,1
Activos fijos Materiales	3,4	5,2	2,8	5,2	4,1	5,7	6,0	5,0	4,3
Equipo y act. Cultiv.	4,9	6,1	2,5	6,1	3,9	6,6	7,7	5,9	4,4
Construcción	2,4	4,6	3,1	4,5	4,3	5,1	4,8	4,3	4,2
Activos fijos Inmateriales	2,7	3,7	2,1	3,5	2,9	5,0	3,3	2,9	2,6
Demanda nacional (aport.)	2,5	2,8	1,9	2,5	2,5	3,0	3,2	2,6	2,4
Exportaciones	4,8	5,0	4,5	5,6	4,5	5,6	4,4	4,9	4,2
Importaciones	2,7	4,7	1,6	4,5	3,1	5,9	5,2	4,7	4,0
Contribución d. Exterior	0,7	0,3	1,0	0,5	0,6	0,1	-0,1	0,2	0,2
PIB. Oferta precios constantes (tasa de variación anual)									
	2016	2017	16.IV	17.I	17.II	17.III	17.IV		
VAB - Agric. y pesca	6,9	3,7	5,2	5,0	3,7	4,2	2,0		
VAB - Industria	3,6	3,7	3,0	3,0	3,4	3,9	4,6		
Manufacturera	3,5	3,8	2,3	2,6	3,5	4,3	4,7		
VAB - Construcción	1,9	4,9	2,8	4,5	4,9	4,9	5,4		
VAB - Servicios	3,0	2,6	2,8	2,7	2,6	2,5	2,5		
Empleo									
	2016	2017	16.IV	17.I	17.II	17.III	17.IV	ene.	feb.
EPA Ocupados	2,7	2,6	2,3	2,3	2,8	2,8	2,6		
EPA Parados	-11,4	-12,6	-11,3	-11,2	-14,4	-13,6	-11,1		
EPA Tasa de Paro	19,6	17,2	18,6	18,8	17,2	16,4	16,5		
SS - Afiliaciones	3,0	3,6	3,3	3,4	3,8	3,5	3,5	3,4	3,5
INEM - Paro Registrado	-8,6	-9,3	-9,4	-9,6	-10,9	-8,8	-8,0	-7,5	-7,5
Precios y Salarios									
	2016	2017	16.IV	17.I	17.II	17.III	17.IV	ene.	feb.
IPC	-0,2	2,0	1,0	2,7	2,0	1,7	1,4	0,6	
IPC Subyacente	0,8	1,1	0,9	1,0	1,1	1,3	0,8	0,8	
IPRI	-3,1	4,4	1,2	6,9	4,8	3,3	2,6	0,1	
Salarios (conv. Colect.)	1,0	1,4	1,0	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	
Precio barril petroleo (\$)	43,3	54,3	48,7	53,4	49,3	52,5	61,9	69,3	65,1
Sector Monetario y Financiero									
	2016	2017	16.IV	17.I	17.II	17.III	17.IV	ene.	feb.
Tipo BCE. Intervención	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Euribor a 3 meses	-0,26	-0,33	-0,31	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33
Bonos a 10 años. España	1,39	1,56	1,31	1,63	1,55	1,54	1,52	1,47	1,52
Tipo cambio Dólar/Euro	1,11	1,13	1,08	1,06	1,10	1,17	1,18	1,22	1,23
Sector Público									
	2016	2017	16.IV	17.I	17.II	17.III	17.IV	nov.	dic.
Estado Ingresos no finac. (acum.)	-7,5		-7,5	-1,0	6,9	-0,4		-1,4	
Estado Pagos no financ. (acum.)	-5,2		-5,2	-7,2	-6,8	-2,9		-0,6	
Saldo caja (m.m)(acum.)	-16		-16	-9	-13	-21		-13	

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

\* CEOE (mar-18)

## II. ECONOMÍA INTERNACIONAL

### *Ligera desaceleración de la actividad en el cuarto trimestre de 2017...*

La economía mundial experimentó una suave moderación de la actividad en el cuarto trimestre de 2017. La Eurozona desaceleró una décima su crecimiento en términos trimestrales (0,6% frente al 0,7% del tercer trimestre) aunque mantuvo su ritmo en términos interanuales en el 2,7%. En Japón y en Estados Unidos la desaceleración ha sido de dos décimas en términos trimestrales, hasta el 0,4% y el 0,6% respectivamente, si bien el crecimiento sigue ganando dinamismo en términos interanuales donde ambas economías mejoran dos décimas, hasta el 2,1% en el caso de Japón y el 2,5% en Estados Unidos. Entre las economías emergentes destacan el buen ritmo que mantiene China con un crecimiento del 6,8% interanual, igual que en el trimestre anterior, y la mejoría de India, que acelera hasta el 6,7% interanual en el cuarto trimestre, cinco décimas más que en el anterior.

### *...aunque en el conjunto del año presenta el mayor ritmo de crecimiento desde 2011*

En el conjunto del año 2017, la mayoría de las economías avanzadas han presentado crecimientos sensiblemente mayores que los estimados un año atrás y que los que se dieron en 2016. Entre las economías en desarrollo el comportamiento ha sido mixto, aunque en general también han mostrado un buen ritmo de crecimiento de la actividad. Así, el PIB global presentará un aumento del 3,7%, cinco décimas más que en 2016, y el mejor ritmo desde el año 2011, favorecido por el mayor dinamismo del comercio mundial, que se situará en tasas próximas al 4,7%, también su mejor registro desde 2011, y más de dos puntos superior al incremento que se dio en 2016.

### *En 2018 la actividad mundial mantendrá su buen tono y el crecimiento podría acelerarse un par de décimas*

Para el presente año, las previsiones de los principales organismos internacionales apuntan a que se mantendrá el buen tono de la economía mundial, y el crecimiento se acelerará en un par de décimas, hasta el 3,9%. Se espera una suave desaceleración en la Eurozona y en Reino Unido, condicionadas por las negociaciones sobre el Brexit, y algo más acusada en Japón. Mientras, en Estados Unidos el crecimiento cobrará vigor impulsado por la reciente reforma fiscal y el notable aumento del gasto público. Por su parte, las economías emergentes ganarán dinamismo, con una aceleración del crecimiento en India y en Brasil, y una desaceleración moderada en China.

### *El buen ritmo de crecimiento mundial será compatible con una progresiva normalización de las políticas monetarias por parte de los principales bancos centrales*

Este crecimiento de la actividad se producirá en un contexto de tendencia a la normalización de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales. Jerome Powell, el nuevo presidente de la Reserva Federal, ha señalado que continuará con un progresivo incremento de los tipos de interés, al tiempo que seguirá reduciendo su balance. Mientras, el BCE, que desde enero ha reducido su programa de compra de activos hasta los 30.000 millones de euros al mes, podría finalizar con el mismo en septiembre, si bien la

primera subida de tipos no se espera hasta 2019. A pesar de esta tendencia, las políticas monetarias seguirán siendo muy acomodaticias en la mayor parte de las economías durante 2018.

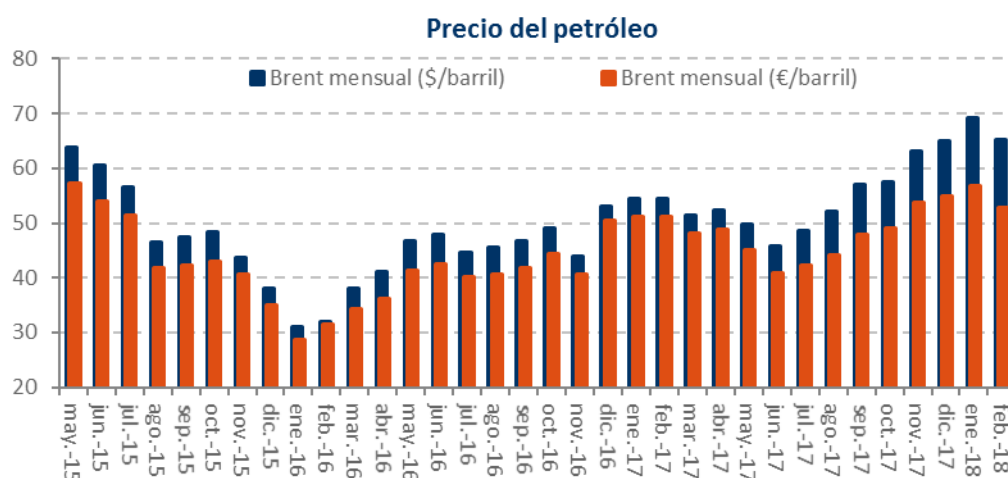
### Los indicadores de confianza continúan en niveles muy elevados en los primeros meses de 2018

En los primeros meses de 2018, los indicadores de confianza apuntan a que la economía mundial continuará creciendo a buen ritmo, incluso acelerándose frente al cuarto trimestre de 2017, siendo esta mejoría generalizada. En este sentido, destaca que el PMI compuesto global alcanzó en enero el mayor valor en algo más de tres años.

En la Eurozona, la confianza de los consumidores retrocedió en febrero, pero tras haber marcado en enero el máximo desde el año 2000. Situación similar a la que ocurrió con los índices PMI, que en enero mostraron el mayor nivel en casi doce años, por lo que el crecimiento de la Eurozona en el primer trimestre, se espera que sea más elevado que en los trimestres precedentes. También, en Estados Unidos los indicadores de confianza apuntan a una aceleración del crecimiento, con el PMI compuesto en valores máximos de los últimos dos años y medio y la confianza de los consumidores en sus mayores niveles desde el año 2000. Por su parte, en Japón los indicadores PMI siguen mostrando un sólido crecimiento de la actividad. En China, India y Rusia presentaron ligeros descensos, aunque mantienen niveles elevados, mientras que en Brasil vuelven a superar los 50 puntos, mostrando de nuevo una economía en expansión.

### El precio del petróleo retrocede en febrero por el aumento de la producción en Estados Unidos

En febrero, el precio del petróleo ha roto su tendencia alcista de los últimos siete meses. El crudo Brent se ha situado en 65,1 \$/barril de promedio del mes, aunque ha mostrado un comportamiento irregular, oscilando entre los 62 y los 70 \$/barril. En términos interanuales, el precio del Brent se ha incrementado un 27,4% con respecto a febrero de 2017, aunque en euros el encarecimiento ha sido apenas del 3%, debido a la apreciación de la divisa europea en este último año. Entre las causas del descenso del precio destacan el aumento de los inventarios en Estados Unidos y el incremento de la producción de petróleo en dicho país.



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

## II.1 EE.UU.

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

El dato revisado sobre el crecimiento de Estados Unidos en el cuarto trimestre muestra un avance del PIB del 0,6% trimestral, dos décimas menos que en el tercer trimestre, lo que equivale a un crecimiento del 2,5% en términos anualizados. La demanda interna sigue ganando dinamismo, como se refleja en la aceleración del crecimiento del consumo privado, del gasto público, así como de la inversión residencial y no residencial. Por el contrario, la variación de existencias ha sido notablemente inferior a la del trimestre anterior y el saldo comercial es el más negativo desde el tercer trimestre de 2007, ya que el aumento de las exportaciones es más que compensado con un mayor incremento de las importaciones. En términos interanuales, el crecimiento se situó en el 2,5%, dos décimas más que en el tercer trimestre, con lo que el conjunto del año 2017 presentó un crecimiento del 2,3%, ocho décimas más que en 2016.

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

Fuente: [www.freelunch.com](http://www.freelunch.com) y Servicio de Estudios de CEOE

### *En 2018 el crecimiento ganará dinamismo, apoyado en la rebaja fiscal y en el aumento del gasto público*

Para el año 2018 se prevé que el crecimiento continúe acelerándose hasta el 2,7%, según el FMI, apoyándose en la rebaja fiscal y en el aumento del gasto público acordado para los dos próximos años, que eleva el techo de gasto en más de 300.000 millones de dólares. No obstante, también hay factores que pueden limitar el crecimiento, ya que este incremento de gasto y reducción de impuestos conllevará un aumento del déficit y de la deuda públicos y además puede incrementar las tensiones inflacionistas. En el caso de darse esta última situación, la Reserva Federal pudiera llevar a cabo un endurecimiento de la política monetaria más rápido que el actualmente anunciado, donde se prevén tres subidas a lo largo de 2018, que pudiera afectar negativamente a la actividad. Además, la imposición de aranceles a las importaciones de acero (del 25%) y aluminio (del 10%) será contestado por otros países perjudicando los flujos comerciales y el crecimiento de la economía. De momento la medida no se aplicará a Canadá y México con los que negocia la renovación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA). Para 2019 se estima una desaceleración de unas dos décimas con respecto a 2018, hasta el 2,5%, una vez que se diluyan parte de los efectos del impulso fiscal y debido a la madurez del ciclo de la economía estadounidense. Por otro lado, la tasa de paro seguirá reduciéndose hasta el 3,9% de media en 2018 y la inflación se situará entre el 1,9% y el 2%, en línea con el objetivo fijado por la Reserva Federal.



### En el primer trimestre los indicadores de confianza están en niveles muy elevados

En el primer trimestre de 2018, los indicadores de confianza apuntan a una mejora de la actividad frente al cuarto trimestre de 2017. La confianza de los consumidores está en niveles muy elevados, con el Conference Board de febrero en máximos desde el año 2000 y el índice que elabora la Universidad de Michigan registrando el segundo mayor valor desde el año 2004. Por su parte, los índices que recogen la confianza empresarial también presentan valores muy altos, con el ISM de manufacturas en 60,8 puntos, el mayor desde enero de 2011, y el ISM no manufacturero en 59,5 puntos, muy por encima de la media histórica y mostrando una economía en notable expansión.

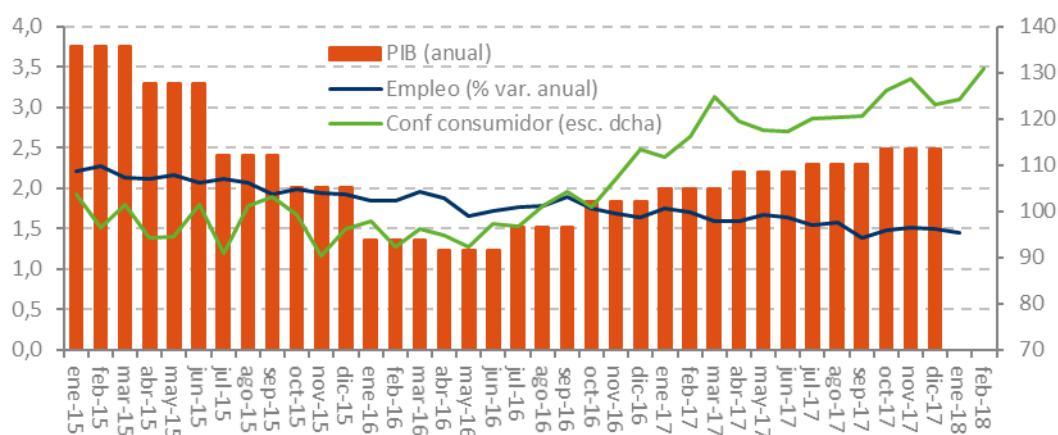
### El empleo sigue aumentando a buen ritmo a pesar de que la tasa de paro está en el 4,1%

En el mercado laboral, las noticias siguen siendo positivas, con creación de empleo en todos los grandes sectores. En enero, el número de ocupados no agrícolas se incrementó en 200.000 personas, un ritmo ligeramente inferior al del promedio del cuarto trimestre de 2017, a pesar de estar la economía en una situación casi de pleno empleo, y la tasa de paro situada en el 4,1% por cuarto mes consecutivo, lo que supone su nivel más bajo desde el año 2000.

### En el mercado residencial los indicadores ofrecen señales mixtas

El mercado residencial sigue recuperándose, aunque lo hace de forma pausada, y ofreciendo señales contradictorias. Por un lado, el número de viviendas iniciadas aumentó notablemente en enero, con un crecimiento del 9,7% con respecto a diciembre y un 7,3% interanual. En contraste, el número de viviendas vendidas retrocedió, tanto en la vivienda nueva (-7,8% mensual y -1% interanual) como en las de segunda mano. No obstante, aunque la venta de viviendas no termina de despegar, las cifras actuales doblan a las que se dieron en el periodo de crisis. Por su parte, los indicadores de confianza sí presentan muy buenos resultados. El índice HMI, que mide la confianza de los constructores, se mantuvo en 72 puntos en febrero, igual cifra que en enero, valores dos puntos inferiores al de diciembre, donde se alcanzó un máximo desde julio de 1999.

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



Fuente: Freelunch.com y Servicio de Estudios de CEOE

### Recuadro 1: LA NUEVA NORMA TRIBUTARIA FORMULADA POR LA ADMINISTRACIÓN TRUMP

La reforma fiscal aprobada el 20 de diciembre de 2017 en Estados Unidos supone una profunda revisión de su sistema tributario.

En lo que se refiere a la tributación empresarial, los cambios tributarios más importantes son:

- El tipo estatal del Impuesto sobre Sociedades pasa de un 35% al 21%. Por lo tanto, Estados Unidos pasa de tener uno de los tipos más altos de la OCDE a situarse por debajo de la media. Sin embargo, a este tipo hay que añadir el incremento que realizan los distintos estados, que permanece inalterado y que puede suponer entre un 3% y un 9% dependiendo del estado.
- Se permite la amortización acelerada en un ejercicio de las inversiones que se lleven a cabo en activos fijos nuevos y usados adquiridos a partir de septiembre de 2017, sin que sea aplicable este incentivo a bienes inmuebles.
- La compensación de pérdidas de ejercicios anteriores tendrá como límite un 80% de la base imponible de cada ejercicio (anteriormente no tenían ninguna limitación).
- La deducción de gastos financieros, para empresas que facturen más de 100 millones de dólares, se limita a la cantidad que compense los ingresos financieros 30% del ebitda.
- Los dividendos recibidos de filiales extranjeras estarán exentos siempre que la matriz estadounidense posea por lo menos 10% de la entidad extranjera (anteriormente tributaban en Estados Unidos en todo caso lo que provocaba grandes bolsas de tesorería fuera de territorio estadounidense). Como transición a este nuevo sistema, la ley obliga a tributar por los dividendos extranjeros no distribuidos hasta 2017 a un tipo de 15.5% sobre el efectivo, y de un 8% sobre el resto de activos. El pago de este impuesto se puede aplazar en ocho años.
- Se introduce una nueva medida, el Global Intangible Low-Tax Income (GILTI), que busca evitar el traslado de beneficios fuera de Estados Unidos y su localización en países con baja tributación. El GILTI obliga a declarar en Estados Unidos aquellos ingresos de filiales extranjeras que superen el 10% de rendimiento de los activos materiales que tenga dicha filial. Penaliza, por lo tanto, aquellas filiales que obtienen ingresos sin contar con infraestructura física (que son los que pueden deslocalizarse con más facilidad).
- Por último, se crea un nuevo impuesto anti deslocalización de beneficios a territorios de baja tributación (BEAT), para empresas que superen los 500 millones de dólares de facturación. El impuesto grava con un 10% los pagos realizados a filiales extranjeras en concepto de royalties, cánones, intereses y servicios.

Aunque la reforma ha sido acogida favorablemente por la mayoría de las empresas estadounidenses, su efecto neto es difícil de estimar ya que, en función de su sector y estructura internacional, habrá empresas claramente beneficiadas y otras perjudicadas.

La reforma supone la entrada plena de Estados Unidos en la competitividad fiscal, con lo que se podría producir un efecto contagio en otros territorios, y particularmente, en países de la UE cuyas inversiones extranjeras se pueden ver perjudicadas. En concreto, en dichos países se podrían adoptar medidas favorables a la inversión extranjera, que permitan contrarrestar el efecto de la nueva normativa estadounidense.

## II.2 EUROZONA

La Comisión Europea publicó el pasado 7 de marzo su paquete de invierno, evaluando el progreso realizado en las reformas estructurales y en la corrección de los desequilibrios macroeconómicos. La institución señala que desde 2011, se observa al menos cierto progreso en más de dos tercios de las recomendaciones realizadas, aunque los avances son desiguales tanto por ámbitos como por países. Destaca el dinamismo que está mostrando el crecimiento en Europa, que está permitiendo también una mejora de los desequilibrios macroeconómicos, aunque se detectan todavía focos de vulnerabilidad, al tiempo que emergen nuevos riesgos. Es por ello por lo que la Comisión Europea considera que es clave aprovechar el buen momento que atraviesa la economía del continente para profundizar en la corrección de desequilibrios y en la implementación de las reformas pendientes, especialmente de aquellas cuyo objetivo es incrementar el crecimiento potencial, mejorar el clima institucional y de negocios, eliminar obstáculos a la inversión y apoyar la creación de empleo de calidad y la reducción de desigualdades.

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

En el último trimestre de 2017, el PIB de la Eurozona creció a una tasa trimestral del 0,6%, una décima menos que en el tercer trimestre. En términos interanuales, repitió el incremento registrado en el trimestre anterior, del 2,7%, por lo que el crecimiento medio para el conjunto del año se situó en el 2,3%, una expansión 5 décimas superior a la que experimentara la economía del área de la moneda común en 2016.

Volviendo a la comparativa trimestral, todos los países —para los que se hallan datos disponibles— continúan registrando tasas de crecimiento positivas, aunque los ritmos de avance son heterogéneos: desde el 0,1% de Grecia, hasta el 2,2% de Estonia. Por su parte, de entre las principales economías que conforman la Eurozona, la española sigue siendo la que más crece, con un incremento del 0,7%, por delante de Alemania y Francia (+0,6%) y de Italia (+0,3%). Por componentes, ha destacado especialmente la demanda externa, que ha aportado 4 décimas al crecimiento trimestral merced a que, si bien las importaciones aceleraron su ritmo de avance más que las exportaciones, el incremento de estas últimas fue sensiblemente superior. En cuanto a la demanda interna, continuó creciendo al mismo ritmo que el trimestre anterior (+0,2%), resultado de una recuperación de la inversión (+0,9%) tras un trimestre previo de crecimiento negativo (-0,2%), y de una ligera ralentización del consumo.

**Cuadro macroeconómico de la Eurozona (tasa intertrimestral en %)**

	2016	2017	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17
PIB	1,8	2,3	0,5	0,4	0,4	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6
Gasto público	1,8	1,2	0,8	0,3	0,2	0,3	0,2	0,4	0,4	0,3
Consumo privado	1,9	1,7	0,7	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,3	0,2
Form. bruta de capital fijo	4,5	3,1	0,5	2,4	0,7	0,8	0,2	1,7	-0,2	0,9
Demanda interna	2,3	1,9	0,5	0,6	0,5	0,7	0,1	1,0	0,2	0,2
Export. de bienes y serv.	3,4	5,3	0,4	1,3	0,4	1,6	1,3	1,2	1,6	1,9
Import. de bienes y serv.	4,8	4,3	0,4	2,0	0,6	1,8	0,2	1,8	0,6	1,1

Fuente: Eurostat y Servicio de Estudios de CEOE

### *Los indicadores de confianza se moderan en febrero, pero permanecen todavía en niveles muy elevados*

El indicador de sentimiento económico para la Eurozona descendió ligeramente en febrero por segundo mes consecutivo, pero se mantiene en niveles históricamente altos, de 114,3 puntos, solo superados en los meses pasados de diciembre y enero. Todos los componentes del indicador contribuyeron en mayor o menor medida a esta reducción, excepción hecha del subindicador de servicios, que ascendió 0,7 puntos con respecto al valor de enero. Por su parte, el PMI compuesto arrojó en febrero una lectura de 57,1 puntos empeorando tanto la estimación previa (57,5), como el registro del mes anterior (58,8). No obstante, el propio informe de *IHS Markit*, la empresa encargada de elaborar el índice PMI, señala que aún es pronto para dar importancia al retroceso de febrero, y que es hasta cierto punto lógico, habida cuenta de que el registro de enero fue tan sobresaliente que resultó ser el máximo visto desde verano de 2006. Así, el informe señala que los registros del PMI para este primer trimestre en su conjunto, van camino de ser también los más elevados en 12 años, lo que sería coherente con un incremento trimestral del PIB igualmente destacable, del entorno del 0,8% - 0,9%.

### *El BCE prevé que el crecimiento robusto se mantenga en el corto plazo*

En la misma línea, el Banco Central Europeo ha señalado en su último informe de previsiones el notable dinamismo que está exhibiendo la economía de la Eurozona, así como el signo igualmente favorable que muestran los indicadores adelantados, lo que le ha llevado a revisar al alza el ritmo de crecimiento a corto plazo. En concreto, ha elevado una décima el crecimiento esperado para 2018, hasta el 2,4%. La laxitud de las condiciones de financiación y las menores necesidades de desapalancamiento deberían, por un lado (i) junto con la mejora de las condiciones del mercado laboral y el incremento de la riqueza neta de los hogares, impulsar el consumo privado y la inversión residencial; y por otro, (ii) unido a la mejora de márgenes y beneficios corporativos ser un soporte para la inversión empresarial. Además, la fuerte expansión global contribuiría a mantener el buen tono de las exportaciones. Por su parte, las estimaciones de la institución monetaria para 2019 y 2020 no se han movido y anticipan una desaceleración de la economía de la Eurozona, hasta el 1,9% y el 1,7% respectivamente, en la medida en que se disipen algunos de los actuales vientos de cola, verbigracia, la política monetaria de carácter expansivo.

### *La tasa de paro cae a niveles de diciembre de 2008*

La tasa de paro de la Eurozona se sitúa en enero por segundo mes consecutivo en el 8,6% frente al 9,6% que marcó hace un año, lo que supone el nivel más bajo desde diciembre de 2008. A su vez, el número de parados en la Eurozona fue de 14,1 millones, esto es, 10.000 desempleados menos que el mes anterior, y casi un millón y medio por debajo de los registrados hace un año. El BCE prevé que la tasa de paro descienda hasta el 8,3% en 2018, el 7,7% en 2019, y el 7,2% en 2020.

### *La inflación desciende una décima, hasta el 1,2%, niveles similares a los que marca el indicador subyacente*

De acuerdo con el dato adelantado correspondiente al mes de febrero, la inflación en la Eurozona se situó en el 1,2%, una décima menos que el registro del mes de enero y el nivel más bajo en 14 meses. La inflación subyacente se situó también en el 1,2% manteniéndose así invariable con respecto al dato del mes anterior, y superando en una décima el registro que marcó durante todos los meses del último trimestre del año pasado. El BCE mantiene inalterada su previsión para 2018 al asumir que la recuperación del precio del petróleo compensará la fortaleza del euro, escenario que no sucedería en 2019, año en el que la institución rebaja una décima su predicción y la iguala a la del presente año (+1,4%). En 2020 la inflación se situaría en el 1,7%, aunque la subyacente se iría al 1,8%.

## II.3 MERCADOS FINANCIEROS

### *Los mercados bursátiles han presentado un comportamiento negativo durante el mes de febrero*

En el mes de febrero, los mercados bursátiles han estado marcados por la corrección en las bolsas estadounidenses, tras un notable periodo de continuas mejoras, que se ha extendido al resto de las principales bolsas mundiales. En el negativo comportamiento de las bolsas también han pesado las expectativas de endurecimiento de las políticas monetarias por parte de los principales bancos centrales y la incertidumbre política en Europa, con las elecciones en Italia y las negociaciones para formar gobierno en Alemania, donde finalmente se ha alcanzado un acuerdo entre la Unión Cristianodemócrata (CDU) de Angela Merkel y el Partido Socialdemócrata (SPD).

### *Se espera que la Reserva Federal suba de nuevo los tipos de interés en su próxima reunión de marzo*

En las actas de la Reserva Federal del mes de enero, se refleja la buena marcha de la economía y el riesgo de que la inflación pudiese aumentar más de lo previsto, debido, por un lado, a los efectos de la reforma fiscal, y por otro, al aumento de las presiones salariales por la fortaleza del mercado de trabajo. En dichas actas, se recoge la intención de llevar a cabo tres subidas de tipos en 2018. No obstante, el acuerdo para incrementar el gasto público, que también pudiera presionar al alza la inflación, y las primeras declaraciones del nuevo presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, ha llevado a los mercados a considerar la posibilidad de que los tipos puedan subir en cuatro ocasiones a lo largo del presente año, siendo la primera de ellas en la próxima reunión de la Fed, que se celebrará los días 20 y 21 de marzo. Powell destacó su compromiso de mantener un equilibrio entre evitar que la economía se sobrecaliente y llevar la inflación a tasas del 2% de forma sostenida. Además, señaló que el aumento gradual de los tipos de interés es la mejor opción para alcanzar los objetivos de inflación y de empleo.

### *El BCE endurece suavemente su discurso, al no hacer referencia a un posible incremento del volumen de compra de bonos*

En su reunión de marzo, el BCE ha mantenido inalterada su política monetaria, dejando el tipo de interés de referencia en el 0%, valor mínimo en el que permanece desde marzo de 2016. Además, la facilidad de préstamo continuará en el 0,25% y la facilidad de depósito en el -0,4%. También continuará su programa de compra de bonos, por valor de 30 mil millones de euros al mes, hasta finales de septiembre, o una fecha posterior si fuese necesario, hasta observar una senda de inflación compatible con el objetivo de la institución, por debajo del 2%, aunque próximas a ese valor. Sin embargo, la novedad ha sido que ha retirado del discurso la referencia que venía haciendo sobre la posibilidad de incrementar el volumen de compra de bonos si las condiciones financieras empeorasen.

Mario Draghi ha insistido en la necesidad de que los tipos se mantengan en los niveles actuales durante un tiempo prolongado y ha señalado que seguirá vigilando el tipo de cambio por sus efectos sobre la inflación. Por otro lado, ha alertado sobre el incipiente proteccionismo a nivel global, señalando que las decisiones unilaterales sobre aranceles son peligrosas, aunque ha destacado que el impacto de las medidas anunciadas por Estados Unidos no será grande, y que no se puede considerar como una guerra comercial todavía.

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

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

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

<b>Tipo de interés a corto plazo (tres meses)</b>							
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>16.IV</b>	<b>17.I</b>	<b>17.II</b>	<b>17.III</b>	<b>17.IV</b>
R.U.	0,55	0,49	0,38	0,34	0,33	0,32	0,41
EE.UU.	0,23	0,64	0,77	0,92	1,08	1,24	1,30
Japón	0,08	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
UEM	-0,02	-0,26	-0,31	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33

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

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

\*Previsiones de la Comisión Europea (noviembre de 2017). Las previsiones de PIB, salvo para Estados Unidos y Japón son las del Interim de febrero de 2018.

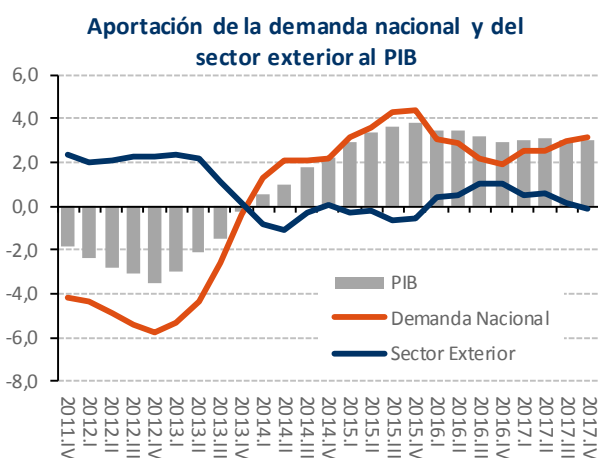
# III. ECONOMÍA ESPAÑOLA

## III.1. CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS

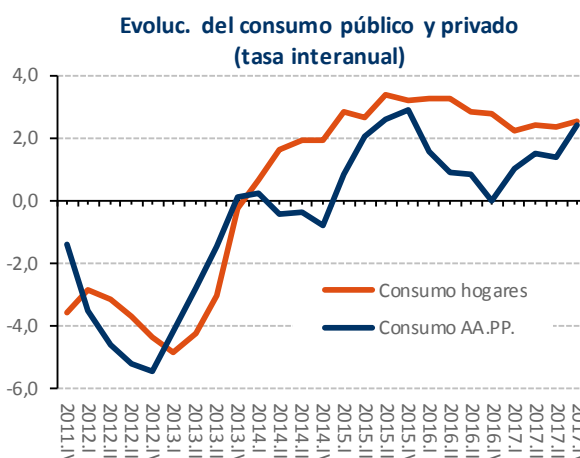
*El año 2017 cierra con un balance muy positivo en términos de crecimiento, empleo y corrección de desequilibrios macroeconómicos*

La economía española volvió a registrar un crecimiento muy notable en 2017, siendo uno de los países de la Eurozona con mayor crecimiento. Además, la composición del PIB sigue siendo equilibrada, ya que a pesar del buen comportamiento de la demanda interna, la contribución del sector exterior se mantuvo positiva, excepto en el último trimestre. En líneas generales, sobresale la fortaleza de la inversión en equipo y construcción, mientras que por el lado de la oferta, también destaca la notable mejoría de los sectores industriales y de la construcción.

La buena marcha de la actividad durante estos meses se explica por un entorno exterior favorable, que ha seguido apoyando el aumento de nuestras exportaciones, unas condiciones financieras expansivas que están favoreciendo el avance del crédito nuevo tanto para empresas como para familias, la recuperación de la construcción y el elevado incremento del empleo. Esta evolución ha permitido que continúe la corrección de los desequilibrios macroeconómicos: superávit en la balanza de pagos, contención del déficit público y reducción de la tasa de paro.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

*En el cuarto trimestre la economía mantiene su crecimiento en el 0,7% trimestral y en el 3,1% en términos interanuales, gracias al dinamismo de la demanda interna*

En el cuarto trimestre de 2017, el PIB mantiene su avance trimestral en el 0,7% y en términos interanuales, la tasa permanece en el 3,1%. La demanda interna mejora su aportación al crecimiento del PIB hasta los 3,2 puntos porcentuales, dos décimas más que el trimestre anterior. Mientras, el sector exterior disminuye también dos décimas su aportación y resta una décima al crecimiento. El avance registrado por la economía española sigue destacando entre los países de su entorno, superando las tasas trimestrales que se han dado en Alemania (0,6%) Francia (0,6%), Italia (0,3%) o Reino Unido (0,4%). En el conjunto de la zona euro el crecimiento trimestral fue del 0,6%.

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

Dentro de los componentes de la demanda nacional, el consumo de los hogares mantiene su elevado dinamismo en el cuarto trimestre, con un avance del 0,6% trimestral y un crecimiento interanual del 2,5%. La notable creación de empleo y los bajos tipos de interés han favorecido esta evolución. Además, la inflación en estos meses ha mostrado una desaceleración que ha permitido cierta mejora de la capacidad de compra de los hogares.

Indicadores de Consumo e Inversión (tasa de variación anual)									
	2016	2017	17.I	17.II	17.III	17.IV	dic.	ene.	feb.
Matricul. de turismos	10,9	7,7	7,9	6,5	5,8	10,6	6,2	20,3	13,0
IPI B. de consumo (filtrado)	1,8	0,9	-0,3	1,7	0,3	2,1	1,5	0,6	
Import. B. de consumo	7,1	2,5	3,0	0,8	2,5	3,7	-1,2		
Índice vtas. comercio	2,8	3,0	2,7	4,2	3,2	2,0	1,4		
- deflactado por IPC	3,6	1,4	0,5	2,5	1,7	0,9	0,6		
Financiación a familias	-1,3	-0,8	-1,3	-1,1	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	
Confianza del consumidor	-4	-1	-3	2	0	-2	-2	1	0
Conf. del com. minorista	12	11	11	12	11	10	11	11	13
Disponibilid. Bienes	2,6	1,5	-1,5	1,3	3,1	3,4	4,2		
Indicador sintético	3,0	2,2	1,9	2,1	2,2	2,5	2,5		
Capac. prod., b. consumo	75,6	72,2	73,6	72,5	74,4	68,1	<b>18.I: 75,6</b>		
IPI B. de equipo (filtrado)	4,0	4,1	1,3	1,3	5,7	8,5	11,1	4,4	
Disponibilid. Bienes	3,0	3,0	0,9	0,7	6,8	3,7	4,2		
Import. B. de capital	4,1	6,4	13,1	4,4	4,1	4,3	1,3		
Matric. vehíc. carga (ANFAC)	11,4	13,6	20,8	8,7	15,1	11,1	-2,2	14,9	
Financiación a empresas	-0,4	0,4	0,3	0,7	-0,1	-0,1	0,4	-0,1	
Capac. prod., b. inversión	81,7	83,7	82,9	83,0	84,2	85,2	<b>18.I: 87,1</b>		
Indicador sintético equipo	5,1	6,8	7,5	5,7	6,3	7,7	5,2		

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

Las expectativas de los consumidores mostraron un ligero empeoramiento en el cuarto trimestre de 2017, debido principalmente a un empeoramiento en su componente de expectativas sobre el empleo y la economía general. Sin embargo, en los primeros meses de 2018 se han recuperado gracias a la mejora de estos mismos componentes. En el caso del comercio minorista la evolución ha sido similar, repuntando de forma notable en enero y febrero debido a un aumento de las expectativas sobre la evolución futura del negocio. No obstante, hay que señalar que tanto en el caso de la confianza del consumidor como del comercio minorista los niveles actuales siguen estando muy próximos a los máximos de su serie histórica.

En línea con las expectativas de los consumidores, el índice de ventas del comercio minorista registró un menor dinamismo en la recta final de 2017. Así, en el cuarto trimestre el ritmo de avance de las ventas del comercio se desaceleró hasta el 2,0% en términos nominales, una vez deflactado por el IPC el crecimiento fue del 0,9%, frente al 1,7% registrado en el tercer trimestre. Por componentes, tanto la alimentación como los bienes no alimenticios registraron un menor avance. El último dato disponible, correspondiente a diciembre, registra una significativa desaceleración, sobre todo en el componente de no alimentación. Sin embargo, las ventas interiores de bienes de consumo de las grandes empresas mostraron un mayor dinamismo en este periodo frente al tercer trimestre.



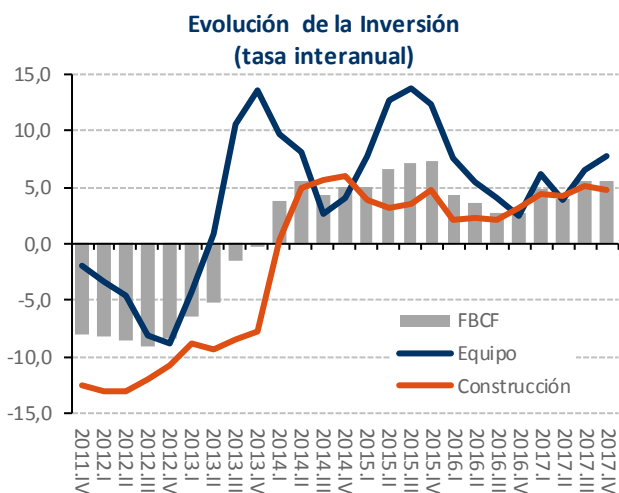
En lo que respecta a las matriculaciones de automóviles, estas registraron en 2017 un crecimiento del 7,7% con un total de 1.234.931 unidades. En los primeros meses de 2018, han vuelto a crecer a ritmos de dos dígitos: un 20,3% y un 13,0%, en enero y febrero respectivamente. En este periodo se observa un mayor dinamismo de las ventas a particulares (13,9%) frente a los moderados avances registrados en 2017, al tiempo que continúa la favorable evolución de los segmentos de empresas (21,3%) y alquiladores (15,5%). Según el sector, los particulares están recobrando su protagonismo apoyado en un contexto de crecimiento económico y creación de empleo, además de en los importantes descuentos en precios de los concesionarios y nuevas fórmulas de adquisición más flexibles. No obstante, se echan de menos incentivos al achatarramiento que permitan disminuir la antigüedad del parque de automóviles.

El índice de producción industrial de bienes de consumo, en línea con la favorable evolución del consumo, registró un avance del 2,1% interanual en el cuarto trimestre, 1,7 puntos superior al del trimestre anterior. Por componentes, han sido los bienes de consumo no duradero los que han mostrado una mayor aceleración. En el mes de enero, único dato disponible para el primer trimestre, el índice de producción de bienes de consumo ha registrado un avance del 0,6%, debido al menor aumento de sus dos componentes. Por su parte, las importaciones de bienes de consumo, que habían acelerado en el tercer trimestre hasta el 2,5%, registraron un crecimiento del 3,7% en el cuarto trimestre, con lo que las disponibilidades de este tipo de bienes se vieron incrementadas en un 3,4%.

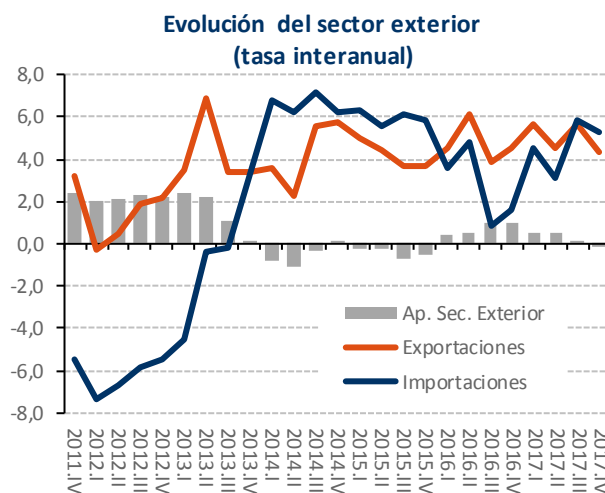
### *La inversión en bienes de equipo alcanza un elevado dinamismo en el cuarto trimestre y continúa configurándose como el componente más dinámico de la demanda interna*

La aceleración de la demanda interna ha venido de la mejora de la inversión, tanto en equipo como en construcción. En concreto, la inversión en bienes de equipo alcanza ritmos del 7,9% interanual, tras acelerarse más de un punto porcentual con respecto al trimestre anterior, y continúa configurándose como el componente más dinámico de la demanda interna. Las favorables condiciones financieras, unido a las positivas expectativas sobre la economía española y el entorno exterior, continúan apoyando el buen comportamiento de este componente del PIB. Por componentes, ha sido “material de transporte” el que ha registrado una notable aceleración en el cuarto trimestre con respecto al tercero, al tiempo que “Otra maquinaria y bienes de equipo” continuaba avanzando a buen ritmo. En línea con el dato de Contabilidad Nacional, el indicador de producción de bienes de equipo ha mostrado un notable repunte en el cuarto trimestre, hasta el 8,5%, si bien en el mes de enero, único dato disponible para el primer trimestre, muestra cierta desaceleración. Las importaciones de bienes de capital han continuado avanzando a ritmos similares a los de los trimestres anteriores, en torno al 4%. Por su parte, las matriculaciones de vehículos de carga siguen mostrando un notable dinamismo, con un crecimiento del 11,1% en el cuarto trimestre, y alcanzando una tasa del 14,9% en enero de 2018.

El vigor de la inversión en equipo no se está viendo reflejado en un incremento significativo del stock de crédito de las empresas, que continúa estancado o en ligera reducción. Según se desprende de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios publicada por el Banco de España, las condiciones de financiación continuaron siendo favorables en el cuarto trimestre, y se han mantenido tanto las condiciones como los criterios de concesión de crédito. Además, según esta encuesta, la demanda de crédito se mantuvo invariable tanto en el caso de las pymes como de las grandes empresas.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

**La inversión en construcción continúa aumentando su dinamismo gracias al avance del segmento residencial y al repunte del componente de obra civil**

La inversión en construcción, que venía mejorando en los trimestres anteriores, ha continuado su trayectoria positiva en el cuarto trimestre de 2017, registrando un aumento del 4,8% en términos interanuales, tres décimas menos que en el trimestre anterior. Esta ligera desaceleración obedece al menor crecimiento registrado en su segmento de otros edificios y construcciones, ya que el segmento de residencial sigue mostrando un crecimiento sólido e incluso se acelera.

Los indicadores relativos a la inversión en construcción residencial mostraron, en general, una mejoría en el cuarto trimestre de 2017, aunque son indicadores adelantados que se verán reflejados en los próximos trimestres. En concreto, la licitación ha aumentado un 108%, debido tanto al avance en el segmento de edificación (70,6%), como del de obra civil (127,5%). Por tipo de administración, ha sido la administración central la principal impulsora de este avance en el cuarto trimestre. Respecto a los visados de obra nueva, en el cuarto trimestre el presupuesto de ejecución siguió creciendo a ritmos muy notables (33%) y la superficie a construir también, con tasas cercanas al 25%.

Por su parte, las compra-ventas de vivienda, que venían mostrando un notable dinamismo a lo largo de todo el ejercicio, continúan registrando avances significativos con un aumento del 17,7% en el cuarto trimestre, situando el crecimiento medio anual en el 14,6%. Destaca en estos últimos meses la aceleración de las compra-ventas de vivienda nueva (23,8%), si bien las referidas a vivienda usada siguen avanzando a ritmos notables (16,4%) y continúan representando más del 80% de las operaciones.

**La aportación del sector exterior, que durante todo 2017 había sido positiva, se torna negativa en el cuarto trimestre, debido a la mayor desaceleración de las exportaciones**

Respecto a la demanda exterior, se observa una desaceleración en términos interanuales tanto de las exportaciones como de las importaciones, si bien, la mayor desaceleración de las exportaciones hace que la aportación al crecimiento se vea reducida hasta -0,1 puntos porcentuales. Tanto en las exportaciones como en las importaciones, ha sido el componente de servicios el que ha registrado una mayor pérdida de dinamismo, especialmente en el caso de los servicios turísticos, mientras que los bienes se han desacelerado

ligeramente. Hay que destacar que la desaceleración de los servicios turísticos ha sido más pronunciada en las exportaciones que en las importaciones.

En lo que respecta al comercio exterior de bienes, según los datos de Aduanas correspondientes al conjunto de 2017, las exportaciones españolas de mercancías aumentaron un 8,9% frente a 2016, un 8,2% en términos reales al aumentar los precios de exportación un 0,7%. Las importaciones, por su parte, aumentaron un 10,5% con respecto a 2016, aunque en términos reales aumentaron tan sólo un 5,5% al incrementarse sus precios un 4,7%. Con estos datos, el déficit comercial se situó en 24.744,3 millones de euros, un 31,9% superior al registrado en 2016. El saldo no energético arrojó un déficit de 4.023,1 millones de euros, frente a los 2.516,5 millones de 2016 y el déficit energético se incrementó un 27,6%, impulsado por el incremento del precio del petróleo.

En comparación con otras áreas geográficas, en 2017 las exportaciones españolas crecieron un 8,9% interanual, frente los valores registrados en la zona euro (7,2%) y en la Unión Europea (7,4%). Por países, también fueron superiores a los crecimientos de las exportaciones alemanas (6,3%), italianas (7,4%) o francesas (4,5%), pero inferiores a las de Reino Unido (13,4%), que se han visto favorecidas por la depreciación de la libra.

Por destino, las exportaciones españolas a la UE y la zona euro aumentaron en un 8,0% y un 8,5%, respectivamente, y las destinadas a destinos extracomunitarios mostraron un incremento del 10,6% en 2017, con lo que el peso de las exportaciones a la zona euro sobre el total se redujo ligeramente (51,6% del total). El superávit comercial con la UE aumentó en 2017 hasta los 16.335,9 millones de euros, frente a los 12.801,7 del año anterior. Los sectores que más contribuyeron al crecimiento de las exportaciones fueron: productos energéticos (2,5 puntos), bienes de equipo (1,9 puntos), alimentación, bebidas y tabaco (1,1 puntos) y productos químicos (1,1 puntos).

### *En 2017 disminuye el superávit de la balanza por cuenta corriente y la capacidad de financiación de la economía por el empeoramiento del saldo de bienes*

Según los datos de avance mensual de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en 2017 se registró un superávit por cuenta corriente de 19,8 miles de millones de euros, frente al superávit de 21,5 miles de millones del año anterior. Este empeoramiento se debe al resultado menos positivo de la balanza de bienes y servicios, cuyo superávit se redujo de 33,7 miles de millones a 31,1 miles de millones, a pesar de mejorar el saldo de Turismo y viajes. Por su parte, la balanza de rentas primaria y secundaria registró un déficit ligeramente inferior (-11,3 miles de millones, frente a los -12,2 miles de millones del año anterior).

El saldo agregado de las cuentas corriente y de capital (que determina la capacidad o necesidad de financiación de la economía) fue positivo en 2017 por 21,7 miles de millones, frente al saldo positivo de 24,2 miles de millones de 2016.

### *La economía española continúa creciendo a buen ritmo y las perspectivas para 2018 siguen siendo muy positivas, si bien se prevé cierta desaceleración con respecto a 2017*

La economía española ha mostrado una evolución muy positiva en 2017 y las perspectivas siguen siendo muy favorables en el inicio de 2018. La fortaleza del consumo privado, en línea con la notable creación de empleo,

de la inversión y la recuperación del sector constructor, junto con el dinamismo de las exportaciones, está permitiendo que la economía continúe creciendo a buen ritmo. Las previsiones apuntan a una desaceleración muy gradual, ya que todavía se mantienen elementos de impulso como los bajos tipos de interés y la prolongación de las medidas de política monetaria expansiva del BCE, entre otras, que harán que el crecimiento en 2018 siga siendo elevado. No obstante, tanto las instituciones nacionales como las internacionales apuntan una ligera desaceleración con respecto al crecimiento de 2017. En 2019, los cambios en la política monetaria y el agotamiento de otros factores de impulso harán que se prolongue la desaceleración, aunque la economía seguirá creciendo a ritmos notables.

<b>Previsiones para la economía española</b>										
	<b>Consenso Funcas</b>		<b>Banco de España</b>		<b>Comisión Europea</b>		<b>FMI</b>		<b>CEOE</b>	
	<b>(ene-18)</b>		<b>(dic-17)</b>		<b>(feb-18)</b>		<b>(ene-18)</b>		<b>(mar-18)</b>	
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
PIB	3,1	2,6	2,4	2,1	2,6	2,1	2,4	2,1	2,8	2,6
Consumo Privado	2,5	2,2	1,9	1,4	---	---	---	---	2,4	2,2
Consumo Público	1,1	1,1	0,9	0,7	---	---	---	---	1,3	1,7
FBCF	4,7	3,9	4,0	3,7	---	---	---	---	4,7	4,1
Equipo	5,6	4,2	4,4	3,7	---	---	---	---	5,9	4,4
Construcción	4,3	3,7	3,8	4,2	---	---	---	---	4,3	4,2
Aportación Sector Exterior	--	--	0,4	0,3	---	---	---	---	0,2	0,2
Exportaciones	5,4	4,6	4,9	4,7	---	---	---	---	4,9	4,2
Importaciones	4,0	3,9	4,1	4,2	---	---	---	---	4,7	4,0
Empleo	2,8	2,3	2,3	1,7	---	---	---	---	2,6	2,4
Tasa de Paro	17,1	15,3	14,9	13,2	---	---	---	---	15,1	13,1
Precios de Consumo	2,0	1,6	1,5	1,4	1,6	1,5	---	---	1,1	1,2
Balanza por CC(% PIB)	1,8	1,6	--	--	---	---	---	---	1,3	1,1

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

El pasado diciembre, el Banco de España publicó sus proyecciones macroeconómicas de la economía española (2,4% en 2018 y 2,1% en 2019), en las que apuntaba que las perspectivas a medio plazo siguen siendo favorables, ya que los progresos en el restablecimiento de los equilibrios macrofinancieros tras el inicio de la crisis están permitiendo que la recuperación tenga un carácter intenso y sostenido. No obstante, en los próximos años las políticas monetaria y fiscal proporcionarán un menor soporte a la actividad. Además, señala que la incertidumbre política en torno a Cataluña, en función de su intensidad y su prolongación en el tiempo, puede condicionar la evolución de la economía española en este periodo. También las previsiones de los analistas nacionales, según el último Panel de Funcas disponible, apuntan cierta desaceleración de la economía en 2018, debido a un menor dinamismo tanto de los componentes de la demanda interna como de las exportaciones.

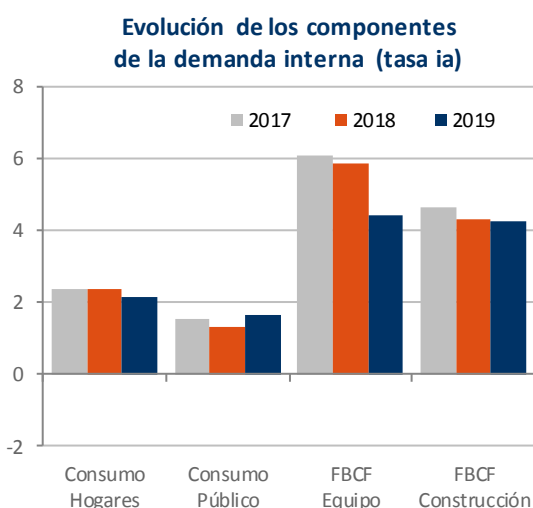
En los primeros meses de 2018, tanto la Comisión Europea como el FMI han publicado sus "interim" de invierno en los que han mostrado sus primeras previsiones para la economía española en el bienio 2018-2019. En concreto, la Comisión Europea prevé un crecimiento del 2,6% en 2018 y del 2,1% en 2019, destacando también el impacto negativo de la incertidumbre política en Cataluña y el agotamiento de determinados factores de impulso, como la mejora de las condiciones financieras o la baja inflación.

## CEOE prevé un crecimiento de la economía española del 2,8% en 2018 y del 2,6% para 2019

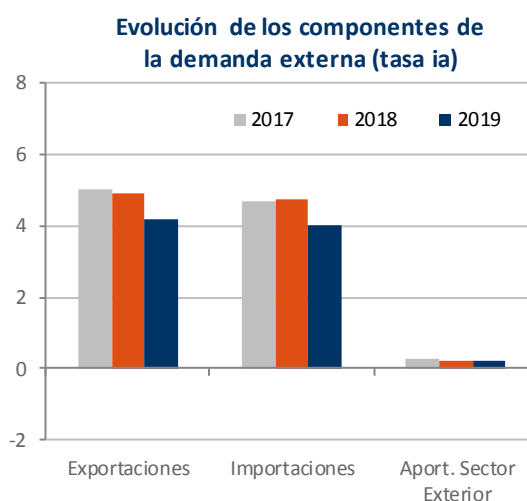
Considerando la favorable evolución de la economía en la recta final de 2017 y la buena marcha de los indicadores y de las expectativas en el inicio de 2018, CEOE prevé un crecimiento de la economía española del 2,8% este año, compatible con una desaceleración muy gradual que se prolongará en 2019, con lo que se prevé que la actividad se desacelere hasta el 2,6% el próximo año. Con este escenario de previsión, España continuará creciendo más que la media de la Eurozona, y de hecho será el país que más crezca entre los principales países que comparten el euro.

### En 2018 se espera cierta desaceleración de la demanda interna y una menor aportación del sector exterior

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



Fuente: INE y CEOE



Fuente: INE y CEOE

El consumo privado mantendrá su ritmo de crecimiento en 2018, en el entorno del 2,4%. La fortaleza de la creación de empleo y los bajos tipos de interés continúan impulsando el consumo, si bien el agotamiento del consumo embalsado tras la crisis y cierta recuperación de la tasa de ahorro harán que se desacelere ligeramente a lo largo del ejercicio y con mayor intensidad en 2019.

El sector exterior continuará mostrando una aportación positiva al crecimiento del PIB en 2018. Las favorables expectativas para la economía mundial, incluyendo Europa, nuestro principal socio comercial, harán que las exportaciones sigan avanzando a ritmos notables. No obstante, el avance de las importaciones también será significativo, por lo que la aportación del sector exterior será menor a la registrada en 2017,

La inflación ha comenzado 2018 con tasas muy contenidas. La inflación subyacente continúa muy moderada e incluso ha descendido en los últimos meses hasta el 0,8%, mostrando la ausencia de presiones inflacionistas en el núcleo de la inflación. El precio del petróleo ha repuntado recientemente, aunque su efecto alcista ya



no es tan acusado y, de mantenerse en los niveles actuales, la inflación seguiría en torno al 1% en 2018. De esta forma, la media anual sería el 1,1% en 2018, y del 1,2% en 2019.

El menor superávit del saldo de bienes y servicios hará que el saldo de la balanza por cuenta corriente, aunque se mantenga en positivo, disminuya ligeramente con respecto a 2017, con un superávit equivalente al 1,3% del PIB en 2018 y algo inferior en 2019.

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

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

- Una mejora adicional de las perspectivas de la economía mundial, especialmente en Europa, que impulse las exportaciones españolas.
- Una prolongación de las medidas de política monetaria del BCE que mantenga unas condiciones financieras favorables para empresas y familias.
- Puesta en marcha de políticas económicas que fortalezcan la competitividad y productividad de la economía española, impulsando la actividad y el empleo.
- Seguir con el proceso de moderación salarial en España, que tan beneficioso ha sido para el aumento de la competitividad y el empleo.

Los **riesgos a la baja** son:

- Incertidumbre política, sobre todo en lo asociado al proceso del Brexit y en Cataluña, que debilite la confianza y la inversión, así como el efecto que pueda tener en el turismo y en las exportaciones.
- Un mayor repunte del precio del petróleo, que afectaría tanto a la renta disponible de las familias como a los costes de las empresas, perjudicando nuestro saldo comercial.
- Que se produzca un freno notable o una reversión del proceso de reformas estructurales en España.
- Que las subidas de tipos de interés en los EE.UU. puedan generar turbulencias en los mercados financieros internacionales.

## III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD

A lo largo de 2017 la inflación registró una clara senda descendente, desde el 3,0% registrado en enero hasta el 1,1% con el que cerró el ejercicio, a medida que el diferencial con el año anterior de los precios del petróleo fue disminuyendo y reduciendo su impacto sobre la inflación general. Durante todo el periodo la inflación subyacente registró tasas muy contenidas, sin que se observaran presiones inflacionistas en ninguno de sus componentes. En el promedio del año la inflación se situó en el 2,0%, primera tasa positiva tras tres años de descensos. Al inicio de 2018, la inflación subyacente se mantiene muy contenida y sigue siendo el componente energético el que condiciona la evolución del índice general. En el mes de enero la inflación disminuyó hasta el 0,6%, pero, según el indicador avanzado publicado por el INE, en el mes de febrero la inflación repuntará de nuevo hasta el 1,1%.

En el mes de enero, la tasa interanual del Índice de Precios de Consumo (IPC) se desaceleró cinco décimas hasta el 0,6%. Esta evolución se debió fundamentalmente al descenso de los precios del grupo de Vivienda, influidos por el menor precio de la electricidad, que compensó el aumento del precio del gas y gasóleo para calefacción. También se explica por la moderación de los precios de los Alimentos y bebidas no alcohólicas y del Transporte, donde el incremento de precios de los carburantes fue sensiblemente inferior al que se produjo en enero de 2017. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo en el 0,8%, tras el descenso de los meses anteriores, por lo que se sitúa por encima del IPC general por primera vez desde noviembre de 2016.

El Índice de Precios de Consumo Armonizado se situó en el 0,7% en enero, cinco décimas menos que en el mes anterior, mientras que el índice promedio de la Unión Económica y Monetaria disminuyó una décima hasta el 1,3%. Con este dato, el diferencial con la Zona Euro aumentó hasta seis décimas, como en ocasiones anteriores cuando el impacto de los precios de los productos energéticos se ha moderado.

Índice de Precios de Consumo (tasa de variación anual)									
	2016	2017	17.I	17.II	17.III	17.IV	nov.	dic.	ene.
IPC. Índice general	-0,2	2,0	2,7	2,0	1,7	1,4	1,7	1,1	0,6
Sin Energía ni alim. no elab.	0,8	1,1	1,0	1,1	1,3	0,8	0,8	0,8	0,8
Alimentación	1,3	1,3	1,4	1,1	0,6	2,0	2,2	1,7	1,3
Sin elaborar	2,3	2,6	4,1	2,5	-0,2	4,0	4,3	2,8	1,6
Elaborada	0,8	0,7	0,2	0,4	1,0	1,1	1,2	1,2	1,1
Bienes Industriales	-2,4	2,5	5,0	2,4	1,7	1,0	1,6	0,6	-0,7
No Energéticos	0,5	0,2	0,7	0,2	0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
Energía	-8,4	8,2	15,3	8,0	5,4	4,1	5,9	2,6	-1,7
Carburantes y lubric.	-6,8	7,5	15,9	5,6	4,3	4,4	6,7	3,0	2,5
Servicios	1,1	1,6	1,2	1,9	1,8	1,4	1,5	1,3	1,3
Alquiler de Vivienda	-0,1	0,4	0,1	0,2	0,5	0,8	0,8	0,9	1,0
Transporte	-2,0	4,2	7,5	3,8	3,0	2,5	3,5	1,9	1,8
Turismo y Hostelería	0,9	2,4	1,5	3,1	3,0	2,1	2,2	1,5	1,5

Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

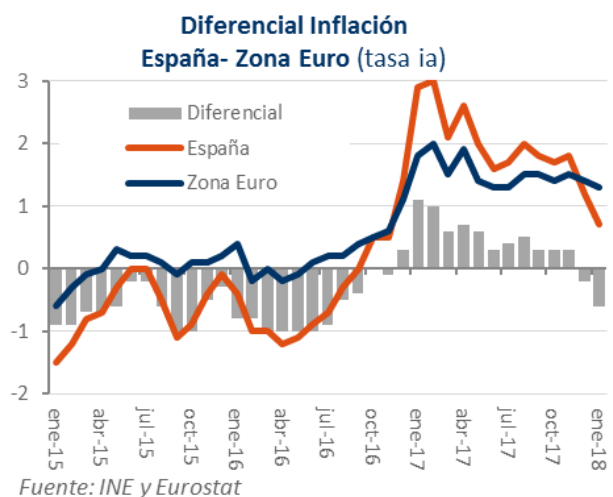
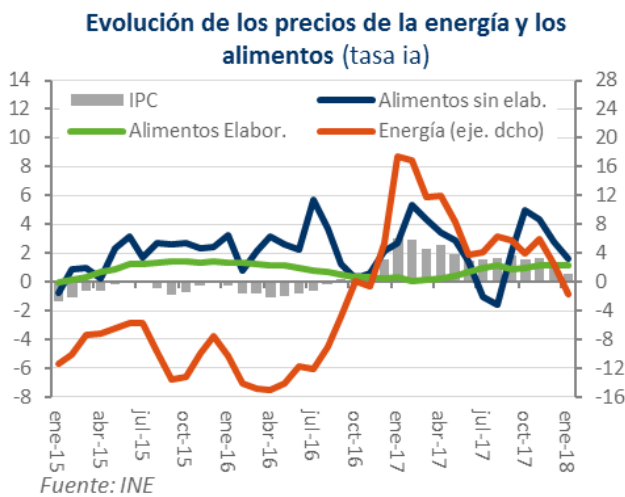
*La inflación subyacente continúa mostrando una variación muy contenida en todos sus componentes y mantiene su ritmo de avance en el 0,8%*

La inflación subyacente continúa mostrando una variación muy moderada en el mes de enero y se mantiene en el 0,8%, reflejando una gran estabilidad de precios en el núcleo de la inflación. Analizando los

componentes de la inflación subyacente, los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos registraron una caída del -0,2%, una décima menos que en el mes anterior, y los de los Servicios mantuvieron su ritmo de variación en el 1,3%, apoyada en la desaceleración de los precios del transporte y en este último mes también de los servicios turísticos. Mientras, los precios de los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco desaceleraron una décima hasta el 1,1%.

Los precios de los Alimentos sin elaboración aumentaron un 1,6% interanual y continúan moderando su incremento interanual que fue del 2,6% en el mes anterior. Entre las causas destacan el descenso en enero del precio de las frutas frescas, por lo que desacelera su tasa interanual, y la contención del precio de las legumbres y hortalizas frente al aumento registrado en enero de 2017.

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



*Los precios del petróleo mantienen su senda alcista en el inicio de 2018, lo que podría seguir presionando al alza los precios de los productos energéticos*

El precio del petróleo mantuvo la tendencia alcista iniciada en el mes de junio hasta alcanzar los 69,3\$/barril de promedio en enero. Este precio supuso un incremento del 27,4% con respecto a enero de 2017, aunque debido a la apreciación del tipo de cambio, el incremento en euros fue del 10,9%, frente al incremento en enero de 2017 del 78,9%, reflejándose esta moderación en el precio de Carburantes y combustibles que se incrementó un 3,9%. En febrero, el precio del petróleo ha girado a la baja, influido por el aumento de la producción de los países no pertenecientes a la OPEP, destacando Estados Unidos, y el promedio se ha situado en 65,1\$/barril, lo que supone un alza del 19,5% en dólares y tan sólo del 3,0% en euros.

*En los primeros meses de 2018 la inflación se mantendrá en torno al 1%*

De estabilizarse los precios del petróleo en los niveles actuales y debido a la apreciación del euro, la influencia de los precios de la energía en la evolución del IPC general será significativamente menos intensa que en los primeros meses de 2017, por lo que la inflación, se mantendrá muy contenida con crecimientos en torno al 1%.

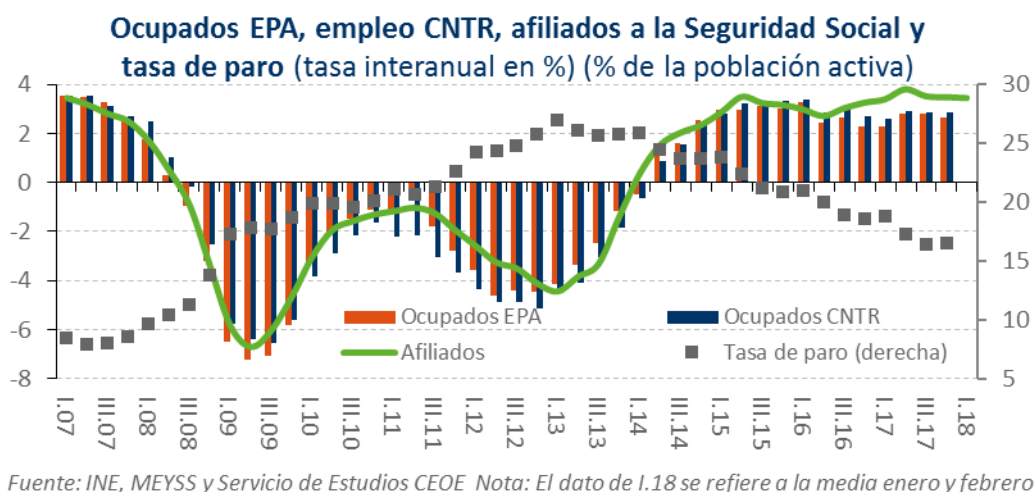


### III.3. MERCADO LABORAL

*La EPA del cuarto trimestre de 2017 reflejó una desaceleración de los ocupados, si bien otras fuentes estadísticas, como la Contabilidad Nacional o la afiliación a la Seguridad Social, apuntan que el ritmo de creación de empleo se mantuvo estable en dicho periodo*

Los resultados de la EPA reflejan que en el cuarto trimestre de 2017 se moderó la tendencia positiva del mercado laboral. Los ocupados disminuyeron en 50.800 personas frente al trimestre anterior. Estos meses suelen ser estacionalmente desfavorables, por el fin de las actividades vinculadas al periodo estival. Sin embargo, este año la caída es superior a la que se registró en 2016. De este modo, según la EPA, la economía española desaceleró su ritmo de creación de empleo en términos interanuales en dos décimas hasta el 2,6%. Esto supone que el número de ocupados aumentó en 490.300 personas frente al cuarto trimestre de 2016, de los que más del 80% ha encontrado empleo en el sector privado.

Esta tendencia de desaceleración contrasta con la evolución de otras estadísticas, que apuntan a un ritmo de creación de empleo inalterado en la recta final del año 2017. Así, según la CNTR, en el cuarto trimestre, la economía española mantuvo estable la senda de creación de empleo, con una tasa interanual del 2,9%, la misma que en los dos trimestres anteriores, con lo que en un año se han creado casi 506.000 puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. En cambio, las cifras de afiliación a la Seguridad Social señalan un aumento de 621.900 trabajadores en el cuarto trimestre con respecto a hace un año, lo que supone que el ritmo de crecimiento fue del 3,5%, el mismo que en el tercer trimestre. De todas formas, más allá de la estadística utilizada, se puede afirmar que la creación de empleo se mantiene en cifras elevadas.



*La creación de empleo se moderará ligeramente en 2018 y 2019, aunque en estos dos años habrá 900.000 nuevos ocupados, mientras que la tasa de paro descenderá hasta el 13,1% de media anual en 2019*

En media anual, en 2017 el empleo creció un 2,6%, según la EPA, (+483.300 nuevos ocupados) lo que supone una ligera desaceleración con respecto al año anterior, en línea con la actividad económica. Según las previsiones de CEOE, esta tendencia de gradual moderación en el ritmo de creación de empleo continuará este año y el próximo, acorde con el menor dinamismo que se prevé para la economía. El empleo en términos EPA podría crecer a un ritmo del 2,5% en 2018 y 2,3% en 2019, lo que supone que en estos dos años en

conjunto, habrá 900.000 nuevos ocupados. Mientras, el número de parados continuará reduciéndose paulatinamente y podría situarse por debajo de los tres millones de personas en 2019. La tasa de paro también caerá, desde el 17,2% de media anual en 2017 al 15,1% en 2018 y al 13,1% en 2019.

*Los afiliados a la Seguridad Social comienzan el año 2018 manteniendo estable su ritmo de crecimiento, en torno al 3,5% interanual*

Los primeros datos que se conocen sobre el mercado laboral para los primeros meses del año 2018 avanzan que el empleo mantendrá un ritmo de crecimiento elevado en el primer trimestre, similar al registrado en el último trimestre de 2017, en el entorno del 3,5% según los afiliados a la Seguridad Social. Las previsiones de CEOE apuntan que será a partir del segundo trimestre cuando el empleo comience a mostrar una ligera desaceleración.

En enero, un mes tradicionalmente negativo para el mercado laboral, los afiliados a la Seguridad Social cayeron en 178.170 personas, aunque esta es la segunda menor caída en este mes desde 2007. En febrero, se produjo un incremento de 81.483 afiliados, el segundo mejor dato en este mes (tras 2015) en diez años. Mientras, la tasa interanual repuntó una décima en febrero, hasta el 3,5%, lo que supone 615.259 afiliados más que hace un año. De esta forma, en el conjunto de los dos primeros meses de 2018, la tasa interanual fue del 3,5%, idéntica a la registrada en el cuarto trimestre de 2017. Por sectores, en media de enero y febrero, destaca el dinamismo de la construcción, donde la tasa interanual aceleró hasta el 7,4%, tres décimas más que en el cuarto trimestre de 2017. También la industria mostró en los dos primeros meses de 2018 un mayor crecimiento que en la recta final de 2017, con un 3,3%. En los servicios, el ritmo de avance permanece elevado, en el 3,5% en media de enero y febrero, aunque supone una leve desaceleración frente al cuarto trimestre de 2017. Finalmente, la agricultura es el único sector en el que desciende el empleo en términos interanuales, un -0,6% en el conjunto de los dos primeros meses de 2018.

En función de la naturaleza del empleador, público o privado, los afiliados del sector privado mantuvieron la tasa interanual en el 3,3% en el conjunto de enero y febrero, la misma que en el cuarto trimestre de 2017. Mientras, los afiliados del sector público mostraron una desaceleración de una décima, en media de enero y febrero, hasta el 4,3%, si bien hay que destacar que este sector había mostrado una aceleración del ritmo de creación de empleo desde 2016.



Fuente: Seguridad Social y Servicio de Estudios CEOE

### El paro registrado baja en febrero hasta los 3,47 millones de personas, lo que supone casi 275.000 desempleados menos que hace un año

En febrero, el paro registrado descendió en 6.280 personas, una caída menos intensa que la registrada en 2017. El desempleo bajó en todos los sectores, a excepción de la agricultura y del colectivo sin empleo anterior. En términos interanuales, el paro registrado sigue bajando a buen ritmo, un -7,5% en febrero, aunque el ritmo de caída se está frenando desde mediados de 2017. Aun así, esto supone 280.628 parados menos que hace un año, de los que más de la mitad procedían del sector servicios. La cifra total de parados registrados se sitúa en 3.470.248 personas, en los niveles más bajos en un mes de febrero desde el año 2008. Previsiblemente, el paro registrado continuará cayendo en los próximos meses con el inicio de la temporada de las actividades vinculadas al periodo estival.

### La remuneración por asalariado registró una leve desaceleración en el cuarto trimestre de 2017

En el cuarto trimestre, la remuneración por asalariado desaceleró su ritmo de crecimiento en una décima, y la tasa interanual se situó en el 0,2%. Según las estimaciones del Servicio de Estudios de CEOE, en la rama más próxima a lo que sería el sector público<sup>1</sup>, la remuneración por asalariado mostró un crecimiento del 0,1% en el cuarto trimestre, frente a la caída del -0,1% en el trimestre anterior. En el sector privado<sup>2</sup>, la remuneración por asalariado aumentó un 0,3%, tras el 0,5% del tercer trimestre. En todos los grandes sectores, salvo en la construcción, se registraron incrementos positivos de la remuneración por asalariado en el cuarto trimestre.

La productividad aparente por trabajador (en términos de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo) avanzó un 0,2%, tasa idéntica a la de los dos trimestres anteriores. Mientras, el coste laboral unitario (CLU) mostró un crecimiento cero, al igual que en el tercer trimestre.

REMUNERACIÓN POR ASALARIADO										
(Tasa de variación anual)										
	2016	2017	16.I	16.II	16.III	16.IV	17.I	17.II	17.III	17.IV
<b>Remun. por asalariado (Total)</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
Remun. por asalariado Agricultura	-3,8	0,3	-4,2	-2,9	-5,1	-2,9	-0,8	-0,3	1,4	1,1
Remun. por asalariado Industria	0,0	0,5	0,5	-0,1	-0,2	0,0	0,6	0,5	0,5	0,4
Manufacturas	0,2	0,6	0,4	0,1	0,2	0,0	0,7	0,5	0,5	0,6
Remun. por asalariado Construcción	-2,1	-1,1	-2,0	-1,9	-2,5	-2,1	-1,8	-1,3	-0,5	-0,6
Remun. por asalariado Servicios	-0,2	0,2	-0,2	0,1	-0,2	-0,4	0,5	-0,1	0,3	0,2
Comercio, transporte y hostelería	-0,6	1,3	-0,6	-0,1	-0,8	-0,6	1,3	0,8	1,9	1,3
Información y comunicaciones	-1,1	-0,7	0,2	0,1	-1,3	-3,4	-2,1	-1,3	-0,4	1,2
Actividades financieras y seguros	-1,8	-0,9	-2,1	-0,8	-2,2	-2,2	1,0	-1,1	-3,3	-0,2
Actividades inmobiliarias	1,4	2,6	3,8	1,0	0,0	0,8	3,0	0,5	3,6	3,1
Activ. prof., científ., técn., admvas.	1,9	-0,3	2,3	2,5	1,8	1,0	0,8	-0,5	-0,6	-0,6
AA.PP., sanidad y educación	-0,1	0,0	-0,2	0,3	0,0	-0,4	0,3	-0,2	-0,1	0,1
Act. artísticas, recreativas y otros	-0,2	-0,4	-0,2	-1,1	0,0	0,7	0,4	-0,5	-0,2	-1,1

Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

<sup>1</sup> El sector público se ha aproximado por la rama Administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, educación, sanidad y servicios sociales.

<sup>2</sup> El sector privado se ha aproximado por el agregado de la economía a excepción de la rama Administración pública, defensa, seguridad social obligatoria, educación, sanidad y servicios sociales.

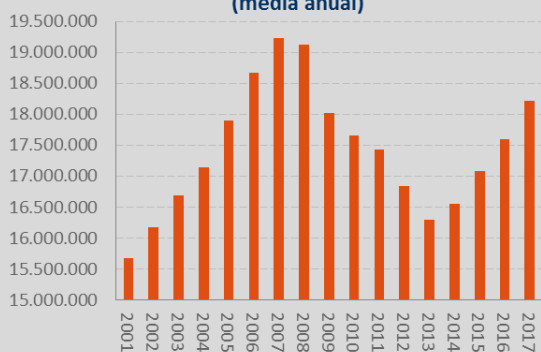
## Recuadro 2: LAS RAMAS DE ACTIVIDAD QUE ESTÁN IMPULSANDO LA AFILIACIÓN A LA SEGURIDAD SOCIAL EN ESTA ETAPA DE RECUPERACIÓN

En 2017, la economía española creció un 3,1%, lo que supone el tercer año consecutivo de crecimientos superiores al 3%. Este dinamismo de la actividad económica en los últimos años está impulsando la recuperación del mercado laboral, con una notable creación de empleo, según las diversas fuentes estadísticas (Encuesta de Población Activa, Contabilidad Nacional, Afiliación a la Seguridad Social).

En relación con los datos procedentes de la Seguridad Social, en 2017, en media anual, se superó la cifra de 18,2 millones de afiliados, el nivel más elevado desde 2008. Además, esto supone que en 2017 hubo unos 626.000 afiliados más que en 2016, con un crecimiento del 3,6%, con lo que también en el caso de la afiliación a la Seguridad Social, el año 2017 ha sido el tercero consecutivo con un aumento igual o superior al 3%. Es más, en los últimos cuatro años (2014 fue el ejercicio en el que comenzó el proceso de recuperación económica), se han creado casi dos millones de empleos, en términos de afiliados a la Seguridad Social, en concreto, algo más de 1.925.000 personas. Dado que, durante la crisis, entre 2007 y 2013, los afiliados se redujeron en casi tres millones de personas, todavía quedaría un millón de puestos de trabajo por recuperar para volver a los niveles precrisis.

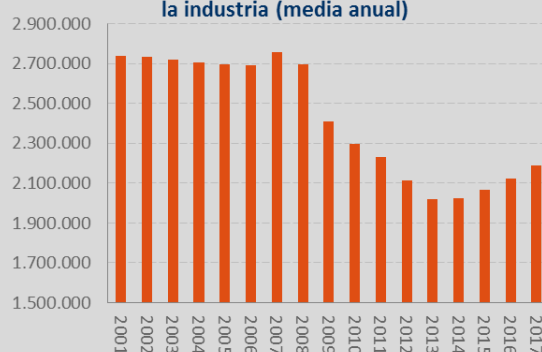
Si bien todavía queda camino por recorrer para alcanzar los niveles de empleo anteriores a la crisis, también es cierto que en los cuatro últimos años, el empleo ha tenido un comportamiento muy favorable con un aumento en todos los grandes sectores. En este sentido, se observa como el principal impulsor de la creación de empleo está siendo los servicios, que dan trabajo al 76% de los afiliados a la Seguridad Social, y que son responsables del 83% del incremento de la afiliación entre 2013 y de 2017 (con un aumento de algo más de 1,6 millones de afiliados en este sector en dicho periodo). Es más, los servicios son el único sector donde el número de afiliados en 2017 (casi 13,8 millones de personas), ya es superior a los niveles previos a la crisis.

**Número de afiliados a la Seguridad Social (media anual)**



Fuente: MEYSS, MINECO y Servicio de Estudios de CEOE

**Número de afiliados a la Seguridad Social en la industria (media anual)**



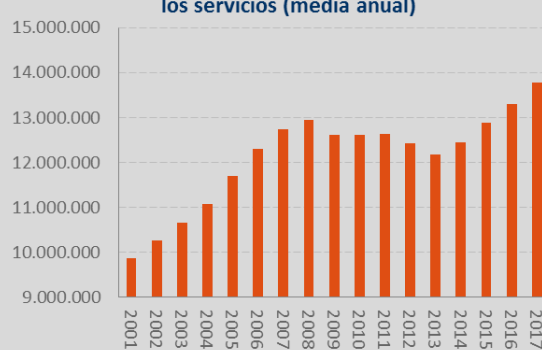
Fuente: MEYSS, MINECO y Servicio de Estudios de CEOE

**Número de afiliados a la Seguridad Social en la construcción (media anual)**



Fuente: MEYSS, MINECO y Servicio de Estudios de CEOE

**Número de afiliados a la Seguridad Social en los servicios (media anual)**



Fuente: MEYSS, MINECO y Servicio de Estudios de CEOE

Los datos de afiliación a la Seguridad Social por sectores están disponibles por ramas de actividad a dos dígitos de la CNAE-2009 para el conjunto de los afiliados en el Régimen General y en el Régimen de Autónomos. Esto permite analizar cuáles son las ramas que están impulsando el empleo.

En primer lugar, destaca que la creación de empleo impulsada por la recuperación económica se está extendiendo a buena parte del tejido productivo español. Así, en 2017, de las 87 ramas de la CNAE-2009 analizadas, en 75 de ellas se ha creado empleo. Mientras, en 68 ramas ha aumentado la afiliación a la Seguridad Social entre 2013 y 2017.

Las principales ramas donde más ha crecido la afiliación a la Seguridad Social (en número de personas) en los cuatro últimos años pertenecen a los servicios. De hecho, la primera en la clasificación es servicios de comidas y bebidas, con un incremento de unos 218.000 afiliados en los cuatro últimos años, a lo que habrá contribuido el dinamismo del consumo de los hogares y el favorable momento que vive el sector turístico. En 2017 llegaron a España casi 82 millones de turistas, con lo que probablemente, España haya adelantado a Estados Unidos en la clasificación de países por llegada de turistas, situándose en segundo lugar, solo por detrás de Francia.

Además de la hostelería, también destacan educación, comercio, sanidad, actividades relacionadas con el empleo, actividades administrativas de oficina y otras actividades auxiliares a las empresas y programación, consultoría y otras actividades informáticas.

Fuera del sector servicios, señalar las actividades de construcción especializada (que supone el 60% de los afiliados en la construcción), con algo más de 76.000 afiliados más en los cuatro últimos años.

Dentro de las manufacturas, las ramas con mayor crecimiento de la afiliación en términos de número de personas son la industria de la alimentación (con un incremento de algo más de 42.000 afiliados en los cuatro últimos años) y la fabricación de productos metálicos excepto maquinaria (casi 25.000 nuevos afiliados).

En términos relativos, cabe señalar de nuevo el incremento intenso en algunas ramas de los servicios. De hecho, la rama con crecimiento del empleo más intenso es actividades relacionadas con el empleo, donde la afiliación ha crecido más de un 70% en los cuatro últimos años. También destacan las actividades relacionadas con la informática, otras actividades profesionales, científicas y técnicas, actividades de las sedes centrales, actividades administrativas de oficina y servicios auxiliares y el transporte marítimo. Fuera de los servicios, señalar la extracción de minerales metálicos y las actividades de descontaminación.

#### RAMAS DE ACTIVIDAD CON MAYOR AUMENTO DE AFILIADOS ENTRE 2013 Y 2017

Rama de actividad	Aumento en personas	Aumento en %
56 Servicios de comidas y bebidas	218.401	21,0
85 Educación	156.878	21,0
47 Comercio al por menor, excepto de vehículos motor	133.920	7,6
86 Actividades sanitarias	105.839	11,2
46 Comercio al por mayor e intermediarios, excepto v. motor	89.629	10,4
78 Actividades relacionadas con el empleo	86.274	72,4
82 Actividades administrativas de oficina y activ. Aux. empresas	84.559	39,5
62 Programación, consultoría y otras activ. , Informáticas	80.034	42,8
84 Administración pública y defensa; Seguridad Soc. oblig.	78.926	8,0
43 Actividades de construcción especializada	76.245	12,8
55 Servicios de alojamiento	56.628	22,0
81 Servicios a edificios y actividades de jardinería	55.793	10,6
49 Transporte terrestre y por tubería	51.477	9,9
41 Construcción de edificios	47.011	13,5
96 Otros servicios personales	44.979	17,0
93 Actividades deportivas, recreativas y de entretenimiento	44.797	30,0
10 Industria de la alimentación	42.331	13,0
87 Asistencia en establecimientos residenciales	39.067	17,6
74 Otras actividades profesionales, científicas y técnicas	34.252	39,6
45 Venta y reparación de vehículos de motor	33.876	11,5
88 Actividades de servicios sociales sin alojamiento	32.022	15,6
68 Actividades inmobiliarias	30.744	31,3
70 Actividades de las sedes centrales; activ. Consul. Gest. Empr.	28.983	39,5
71 Servicios técnicos de arquitectura e ingeniería	27.979	14,1
69 Actividades jurídicas y de contabilidad	25.902	9,4
25 Fabricación de productos metálicos, excepto maquina.	24.990	11,2
52 Almacenamiento y actividades anexas al transporte	21.894	13,8
29 Fabricación de vehículos de motor, remolques	19.497	13,9
33 Reparación e instalación de maquinaria y equipo	19.274	28,3
53 Actividades postales y de correos	15.213	25,5
66 Actividades auxiliares a los servicios financieros y segur.	14.646	15,9
72 Investigación y desarrollo	11.896	16,4
28 Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	10.344	9,3
80 Actividades de seguridad e investigación	10.278	8,9

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

### Recuadro 3: ACTUALIDAD SOCIOLABORAL: NEGOCIACIÓN COLECTIVA Y CONFLICTIVIDAD

#### 1. Información sobre la negociación colectiva en los dos primeros meses de 2018

Según la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social <sup>[3]</sup>, a **28 de febrero de 2018** hay **1.865 convenios**<sup>[4]</sup> con **efectos económicos conocidos y registrados para 2018**, que afectan a **581.084 empresas** y **4.775.306 trabajadores** -el **45,05% de los cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2018**-.

Este dato pone de manifiesto un incremento muy relevante de convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2018 si se compara con las cifras de los **dos primeros meses de 2017**, período en el que había **1.502 convenios registrados**, con efectos económicos en dicho año y de los que se conoce la variación salarial pactada, aplicables a **517.879 empresas** y **3.572.470 trabajadores** -el **33,70% de los cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2017**-.

En los 1.865 convenios se incluyen:

- **41 convenios firmados en 2018**<sup>[5]</sup>, aplicables a 24.331 trabajadores.
- **1.824 convenios firmados en años anteriores a 2018**<sup>[6]</sup>, que pactan una variación salarial para dicho año, que afectan a 4.750.975 trabajadores. Hay que tener presente que **a inicios de año se activan, a efectos estadísticos, todas las revisiones salariales ya incorporadas en convenios plurianuales registrados en años anteriores**.

#### VARIACIÓN SALARIAL PACTADA

La variación salarial pactada en los **convenios con efectos económicos en 2018**, registrados hasta 28 de febrero de 2018, es del **1,51%** -en febrero de 2017 la variación salarial pactada era 1,23%-, siendo también el **1,51% para los firmados antes de 2018** -1,22% en febrero de 2017 - y el **1,56% en los firmados en 2018** -1,38% en febrero de 2017-, **aplicables estos últimos sólo a 24.331 trabajadores**.

En la valoración de los datos debe tenerse en cuenta el **predominio de las revisiones salariales**, pues en concreto hay **1.808 revisiones**, que afectan a 4.755.798 trabajadores, en donde la variación salarial pactada es del **1,51%**, frente a los **57 convenios con inicio de efectos económico en 2018**, aplicables a 19.508 trabajadores, con una variación salarial media del **1,32%**.

El registro de convenios se cierra a efectos estadísticos habitualmente 18 meses después de terminar el año, así los datos de 2018 se cerrarán en julio de 2020. Esto determina que, con los convenios registrados hasta este momento, **los datos sobre variación salarial son muy provisionales**.

Además, la **información estadística no recoge las modificaciones salariales** realizadas al margen de los convenios o en el marco de las inaplicaciones de los mismos **ni los datos relativos a convenios cuyos efectos económicos no sean cuantificables** en forma de variación salarial.

Atendiendo al **ámbito funcional**, hasta 28 de febrero de 2018, los convenios **sectoriales** y de **grupo de empresas** han pactado una variación salarial del **1,53%** y los de **empresa** del **1,23%** -**1,24%** en la **empresa privada** y **1,10%** en la **empresa pública**-.

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

<sup>4</sup> En dicha cifra no se incluyen los Acuerdos marco o convenios estatales, según criterio de la Subdirección General de Estadística del MEYSS, por su desarrollo provincial posterior, evitando así la duplicidad del número de trabajadores que se produciría contabilizando el convenio sectorial nacional y los respectivos provinciales.

<sup>5</sup> De los 41 convenios firmados en 2018, 11 son de sector o de grupo de empresas -16.489 trabajadores- y 30 de empresa -7.842 trabajadores-.

<sup>6</sup> En los 1.824 convenios firmados antes de 2018, 467 corresponden a convenios de sector o de grupo de empresas -4.442.118 trabajadores en su ámbito de aplicación- y 1.357 a convenios de empresa -308.857 trabajadores-.

En los **convenios sectoriales de ámbito nacional** la variación salarial es del **1,44%**, en los **autonómicos** -incluidas las comunidades uniprovinciales- del **1,39%** y en los de **ámbito provincial** del **1,79%**.

Por **sectores de actividad**, y teniendo en cuenta la provisionalidad de los datos y los posibles efectos estadísticos, la construcción<sup>[7]</sup> registra la mayor variación salarial (1,95%), seguida por los servicios (1,56%), la industria (1,46%) y el sector agrario (1,10%).

El cuadro siguiente pone de manifiesto como el **mayor porcentaje de trabajadores** cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2018, en concreto el **44,64%**, tienen fijado en sus convenios **incrementos salariales que oscilan entre el 1% y el 1,5%**.

<b>Número y porcentaje de convenios y trabajadores por tramos salariales</b>				
<b>TRAMOS DE AUMENTO SALARIAL</b>	<b>Convenios</b>		<b>Trabajadores</b>	
	<b>Nº</b>	<b>%</b>	<b>Nº</b>	<b>%</b>
Inferior al 0%	4	0,21	432	0,01
Igual al 0%	127	6,81	22.776	0,48
Del 0,01% al 0,49%	53	2,84	22.220	0,47
Del 0,50% al 0,99%	291	15,60	668.733	14,00
<b>Del 1,00% al 1,50%</b>	<b>872</b>	<b>46,76</b>	<b>2.131.772</b>	<b>44,64</b>
Del 1,51% al 2,00%	338	18,12	1.514.965	31,72
Del 2,01% al 2,50%	94	5,04	203.405	4,26
Del 2,51% al 3,00%	38	2,04	92.673	1,94
Superior al 3%	48	2,57	118.330	2,48
<b>TOTALES</b>	<b>1.865</b>	<b>100</b>	<b>4.775.306</b>	<b>100</b>

Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social

#### JORNADA LABORAL PACTADA

La **jornada media pactada** en los convenios registrados hasta 28 de febrero de 2018 es de **1.764,93 horas anuales**, cifra 2,19 horas superior a la del año anterior en las mismas fechas -1.762,74 horas anuales en febrero de 2017-, lo que puede atribuirse, en buena medida, a efectos estadísticos.

En los **convenios sectoriales y de grupo de empresa** la jornada, como es habitual, supera la media, siendo de 1.768,58 horas anuales -1.765,61 horas en 2017-, mientras los de **empresa** quedan por debajo de la media, con 1.713,56 horas anuales -1.716,75 horas en febrero de 2017-.

#### INAPLICACIONES DE CONVENIO

El dato acumulado de los **dos primeros meses de 2017** asciende a **194 inaplicaciones de convenios**<sup>[8]</sup> realizadas por **187 empresas distintas** -una misma empresa puede haber llevado a cabo varias inaplicaciones- y que afectan a un total de **3.995 trabajadores**. Cifras claramente inferiores a las 238 inaplicaciones del mismo periodo del año anterior aplicables a 4.171 trabajadores, lo que constituye un indicio de la mejora de la situación económica y laboral.

**Desde la entrada en vigor de la Reforma Laboral** se han depositado ante las distintas autoridades laborales un total de **9.366 inaplicaciones** de convenios, que han afectado a **357.962 trabajadores**.

<sup>7</sup> Al igual que en otras actividades, este incremento salarial del sector de la construcción debe valorarse teniendo en cuenta su provisionalidad, dado que se extrae de la información estadística procedente, hasta 28 de febrero de 2018, de 56 convenios, que afectan en su conjunto a 46.354 trabajadores, es decir al 5,89% de los afiliados al Régimen General de la Seguridad Social correspondientes a dicho sector en febrero.

<sup>8</sup> Los datos se refieren a los acuerdos de inaplicación de convenios alcanzados por las empresas y los trabajadores, así como, en su caso, a las inaplicaciones derivadas de decisiones arbitrales.

**Una parte significativa de los trabajadores objeto de las inaplicaciones depositadas hasta febrero de 2018 pertenecen al sector servicios**, en concreto el 42,75% de los trabajadores con inaplicaciones en dicho mes.

El **96,91% de las inaplicaciones** son de uno o varios **convenios de ámbito superior a la empresa**, que afectan al 85,08% de los trabajadores sujetos a inaplicaciones.

Si tomamos en consideración el **tamaño de las empresas**, el **40,62% de los trabajadores** afectados están en **empresas de menos de 50 trabajadores** y el **86,63% de las empresas** que presentan inaplicaciones tienen **plantillas de entre 1 y 49 trabajadores**.

En cuanto a las **condiciones de trabajo inaplicadas**, el **55,67% de las inaplicaciones son de la cuantía salarial exclusivamente**, aunque en el porcentaje restante suele inaplicarse junto con otras condiciones.

Finalmente, indicar que la **gran mayoría de las inaplicaciones**, el 90,21%, **se han producido con acuerdo en el periodo de consultas** con la representación de los trabajadores.

## **2. Información sobre la conflictividad laboral en los dos primeros meses de 2018**

Según los respectivos Informes de conflictividad de CEOE, en los **dos primeros meses del año** han tenido lugar **109 huelgas**, con **14.887 trabajadores implicados en las mismas** y **907.876 horas de trabajo perdidas**.

Respecto al mismo período del año 2017 **han descendido un 22,69% el número de huelgas** y **un 7,37% los trabajadores que las secundaron**, si bien **han crecido un 15,51% las horas de trabajo perdidas**.

En el **primer bimestre de 2018**, en la **conflictividad estrictamente laboral**, es decir excluyendo la derivada de huelgas en servicios de carácter público y por motivaciones extralaborales, se contabilizaron **84 huelgas**, en las que participaron **7.339 trabajadores** y se perdieron **436.212 horas de trabajo**.

En relación con el mismo período de 2017, **han descendido los trabajadores que participaron en las huelgas un 25,50%**, **las horas de trabajo perdidas un 6,79%** y **el número de huelgas un 5,62%**.

Por su parte, en **empresas o servicios de carácter público** han tenido lugar, en **enero y febrero de 2018**, 24 huelgas, secundadas por 5.513 trabajadores, en las que se perdieron 468.644 horas de trabajo. De esta forma, **respecto al mismo período de 2017, han disminuido el número de huelgas -un 45,45%-** y **los trabajadores que participaron en las mismas -un 6,43%-**, sin embargo, **han crecido las horas de trabajo perdidas -un 59,19%-**.

En cuanto a las **causas de la conflictividad**, señalar que hasta **febrero por la tramitación de expedientes de regulación de empleo** tuvieron lugar 17 huelgas, en las que participaron 669 trabajadores y se perdieron 26.956 horas de trabajo, el 2,97% de las pérdidas en los dos primeros meses de 2018.

Por la **negociación de convenios** se produjeron 12 huelgas en los dos primeros meses de 2018, secundadas por 2.963 trabajadores y se perdieron 105.432 horas de trabajo, el 11,61% de las pérdidas en enero y febrero de 2018.

Respecto a los datos de los **dos primeros meses de 2017**:

- **Han disminuido los trabajadores que secundaron las huelgas motivadas por EREs -un 88,91% sobre 6.031 de dicho período de 2017-**, las **horas de trabajo perdidas -un 88,05% sobre 225.524-** y el **número de huelgas -un 34,61% sobre las 26 de enero y febrero de 2017-**.
- **Con tres huelgas más que en el mismo período de 2017**, en concreto **doce**, derivadas de la **negociación colectiva**, **han aumentado los trabajadores implicados -un 307,56% sobre 727-** y las **horas de trabajo perdidas -un 44,79% sobre 72.816 de los dos primeros meses de 2017-**.

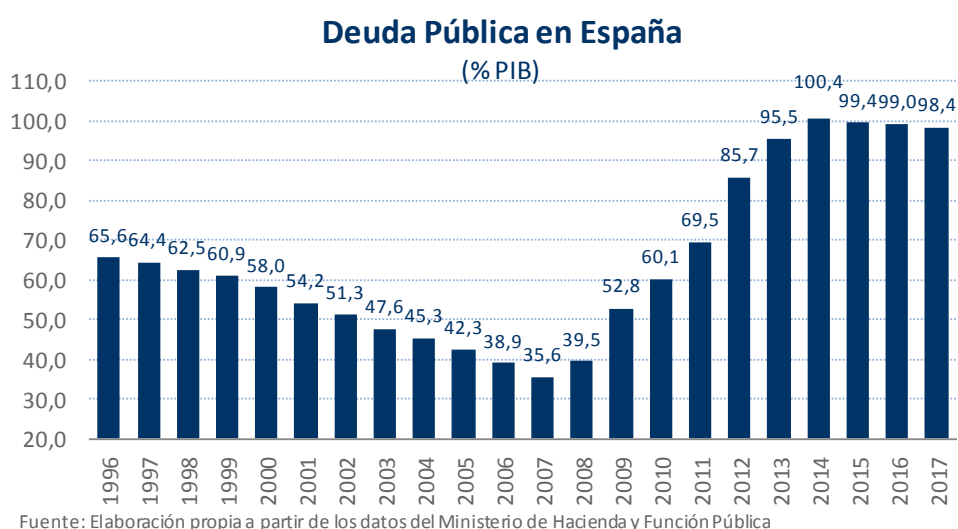
Finalmente, señalar que durante los **dos primeros meses de 2018** los **sectores más afectados por las huelgas**, desde la perspectiva del número de horas de trabajo perdidas, fueron Transportes y comunicaciones (78.496 -el 8,65% de las horas perdidas en enero y febrero de 2018-); Alimentación, bebidas y tabaco (77.624 -el 8,55%-); Metal (69.184 -el 7,62%-); e Industrias químicas (63.888 -el 7,04% de las horas perdidas en los dos primeros meses de 2018-).



### III.4. SECTOR PÚBLICO

La ratio de deuda pública sobre PIB se sitúa en el 98,4% del PIB a finales de 2017, algo por debajo de los niveles de años anteriores

Según información del Banco de España, la deuda pública para el conjunto de las Administraciones Públicas según el Protocolo de Déficit Excesivo cerró 2017 en una cuantía de 1.144,6 miles de millones de euros, una cifra que supone un máximo histórico. Esto corresponde a una ratio del 98,4% sobre el PIB, algo por debajo del 99,0% del PIB con el que finalizó 2016, y dos puntos inferior a los máximos alcanzados en 2014, cuando se superó levemente el 100% del PIB.



Llama la atención el aumento de la deuda pública en las Administraciones de la Seguridad Social, que alcanza un máximo a finales de 2017 en los 27.393 millones de euros

Al desagregar la evolución de la deuda por niveles de administración, destaca el aumento en la ratio de los Fondos de la Seguridad Social en 2017, con un 2,4% del PIB, frente al 1,5% del PIB del año anterior. De hecho, a diciembre de 2017 el nivel de deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo se situó en máximos históricos de 27.393 millones de euros, lo que supone 10.200 millones más que el cierre de 2016. La evolución de esta ratio compensa el descenso registrado en el conjunto de Administración Central y las Corporaciones Locales, hasta el 68,7% del PIB y el 2,5% del PIB, respectivamente. Para el conjunto de las CC.AA., la ratio de deuda se mantuvo en el 24,8% del PIB.

Deuda Pública en % del PIB					
	Adm. Central	Adm. Autonómica	Adm. Local	Adm. Seguridad Social	Total
2016	69,8%	24,8%	2,9%	1,5%	<b>99,0%</b>
2017	68,7%	24,8%	2,5%	2,4%	<b>98,4%</b>

Elaboración propia a partir de los datos del Banco de España



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

Según las estimaciones de la AIREF (Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal) y con vistas al medio plazo, “la evolución de la senda de la deuda de las Administraciones Públicas prevista en el Plan Presupuestario 2018 puede considerarse probable”. Según este plan, en el cierre de 2017 se ha superado en unas décimas el objetivo previsto de deuda pública del Gobierno (98,1%) y anticipa que continúe la senda descendente hacia ratios del 96,8% en 2018, 94,5% en 2019 y 91,5% en 2020. De todos modos, la propia AIREF advierte que “un empeoramiento de las condiciones macro-financieras pueden significar un riesgo para la sostenibilidad de la deuda, aunque el principal factor determinante en el medio plazo sigue siendo la corrección del déficit estructural y la generación de superávits primarios”.

En concreto, el déficit estructural, según estimaciones de la Comisión Europea para España, aumentó desde 2014 en una cuantía de 1 punto y medio hasta el -3,3% del PIB en 2016. En 2017, descendió al -3,1% del PIB, ratio que estima que se establezca en los próximos años. Las estimaciones del Gobierno apuntan a un déficit estructural más reducido (-2,3% del PIB en 2018) que seguirá una senda descendente en ejercicios venideros.

En cuanto a la generación de superávit primario, éste se ha comenzado a obtener en 2017 y, de hecho, la información presupuestaria hasta noviembre señala que se situó en el 0,2% del PIB, lo que contrasta con el saldo negativo registrado en igual periodo de 2016 (-1,1% del PIB). Según el Plan Presupuestario 2018, éste seguirá aumentado en próximos ejercicios.

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

Si bien al cierre de este informe todavía no se conocía el balance final del ejercicio fiscal de 2017, la información hasta noviembre de la ejecución presupuestaria apunta a una alta posibilidad de cumplir el objetivo del déficit público (-3,1% del PIB), lo que permitirá a España salir del Protocolo de Déficit Excesivo. El Estado y la Seguridad Social tendrían un déficit ligeramente superior al -1,5% del PIB cada uno, que se compensará con el superávit que podrían alcanzar las Administraciones Autonómicas y Locales, tal y como señala la Actualización del Plan Presupuestario de 2018.

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

### III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA

*Se reduce la prima de riesgo de los bonos soberanos de los países periféricos, a pesar de que el bono alemán sirvió de refugio en algunos momentos de incertidumbre*

Con respecto al comportamiento de los bonos soberanos europeos, y en especial a la evolución del español y el alemán, se pueden diferenciar en este primer trimestre dos fases: una primera, en la que la mejora del rating de España por parte de Fitch, unido a la incertidumbre política acaecida en Alemania, favorecieron un estrechamiento entre ambos rendimientos. Y otra en la que el surgimiento de un nuevo foco de dudas en Europa con las elecciones italianas tuvo el movimiento contrario, a saber, un ligero repunte de la renta fija soberana de los periféricos y un descenso en la rentabilidad exigida al bono alemán, cuyo carácter de activo refugio se vio reforzado ante el temor a una guerra comercial iniciada por Estados Unidos, al tiempo que ponía en precio también el acuerdo de gobierno finalmente alcanzado en el país germano. No obstante, este segundo movimiento se viene disipando recientemente, y el efecto neto ha sido el de una notable reducción de la prima de riesgo del bono español desde los 114 puntos básicos con los que terminó el año anterior hasta los 78 que registra a cierre de este informe. Por otro lado, en cuanto a las referencias a corto plazo, el Euribor volvió a constituir un mínimo histórico en febrero, en el -0,191%.

Por su parte, en Estados Unidos, las expectativas de una inflación más elevada y un crecimiento robusto, y el, en general tono más “restrictivo” en cuanto a política monetaria de algunos discursos del nuevo presidente de la Fed (que después se encargaría de suavizar) provocaron un repunte en los tipos a largo plazo que a cierre de este informe se sitúan (bono a 10 años) en el 2,88%, lo que, junto a la más lenta subida de los tipos a corto, permitió poner freno al proceso de aplanamiento de la curva.

*El sector privado no financiero se encuentra cerca de la estabilización de sus saldos de financiación*

Con datos de enero, se observa que los saldos de financiación a las sociedades no financieras han disminuido levemente en términos interanuales, un 0,1%, después de que cerraran el año anterior con un crecimiento positivo del 0,4%. Los préstamos bancarios siguen ralentizando su ritmo de amortización neta, contrayéndose un 0,2% frente a la caída del 0,6% con la que cerraron 2017, mientras que el importe en valores de deuda continuó creciendo, aunque a tasas más moderadas, del orden del 4,7% interanual en enero (frente al 8% en diciembre). Por tanto, con los datos disponibles, todo parece indicar que el proceso hacia la estabilización de los saldos de financiación de las empresas no financieras continúa, al igual que el de la parte correspondiente a préstamos bancarios (si bien este último será más lento, ya que no cuenta con la compensación positiva de los valores de deuda). De hecho, atendiendo estrictamente a la evolución de los flujos netos de financiación, el año 2017 ya arrojó, como se ha mencionado, un signo positivo para el saldo de financiación de las empresas, del 0,4%. No obstante, debido a los ajustes por saneamientos de créditos y efectos valoración que se realizan al stock de financiación, este continuó reduciéndose, aunque a las tasas más lentas desde el inicio de la dinámica de desendeudamiento (-1,2%).

En el caso de los hogares, el stock de financiación se contrajo en enero un 0,7% en términos interanuales, una caída algo menos intensa que la experimentada durante el último trimestre del año 2017, en el que promedió un descenso del 0,8%. La responsable de este signo negativo sigue siendo la partida de préstamos para la adquisición de vivienda, cuyo stock disminuyó en términos interanuales un -2,7% en enero, ritmos de caída también ligeramente más lentos que los registrados el año pasado (-2,8%). Por su parte, el saldo del

resto de préstamos a hogares continuó expandiéndose de manera notable (+5,7% interanual), si bien a ritmos menos ambiciosos que aquellos con los que cerrara 2017 (+6,4%).

La mayor disminución en términos interanuales de la financiación a empresas con respecto a los últimos meses de 2017 (donde de hecho experimentó un aumento), junto con el similar comportamiento de la de las familias, provocaron que la variación de los saldos de financiación al sector privado no financiero en su conjunto fuera algo más negativo que en el último trimestre del año pasado (-0,4% frente a -0,3%), pero en todo caso en niveles muy cercanos a cero, que indican la proximidad del suelo en el proceso de desendeudamiento para este sector.

<b>Financiación a los Sectores No Financieros residentes en España</b>				
	<b>Saldo Enero</b> (miles de Euros)	<b>Tasas de Variación Interanual</b>		
		<b>Nov.</b>	<b>Dic.</b>	<b>Ene.</b>
<b>Empresas y Familias</b>	1.588,8	-0,1	-0,1	-0,4
<b>Empresas</b>	886,5	0,4	0,4	-0,1
Préstamos bancarios	510,9	-0,5	-0,6	-0,3
Valores	93,1	9,1	7,6	4,2
Préstamos del Exterior	282,5	-0,6	-0,1	-1,2
<b>Familias</b>	702,3	-0,7	-0,8	-0,7
Préstamos Bancarios. Vivienda	534,6	-2,8	-2,8	-2,7
Préstamos Bancarios. Otros	167,7	5,9	6,4	5,7
Administraciones Públicas*		3,5	3,4	-
<b>Financiación Total</b>	2.737,6	1,3	1,3	-

Fuente: Banco de España.

\*Datos a diciembre de 2017.

### *El nuevo crédito creció a buen ritmo en enero en todos los segmentos*

Las nuevas operaciones de préstamos al sector privado no financiero crecieron un 18% en enero en términos interanuales. Este aumento se extendió a todos los segmentos: i) en empresas (+17,8%), siguió destacando el dinamismo de los nuevos préstamos a pymes (+24%) aunque también crecen los de grandes empresas (+11%); ii) en hogares (+19,1%) vivienda y consumo crecieron con fuerza, un 19,4% y un 26,1% interanual respectivamente.

### *La tasa de mora continúa descendiendo y los activos dudosos se reducen por debajo de los 100 millones*

La tasa de mora ha continuado descendiendo en diciembre de 2017 (último dato disponible), hasta el 7,8%, una reducción del 14% en términos interanuales. A pesar de que el total de crédito disminuyó ligeramente, este movimiento fue ampliamente compensado por la más intensa rebaja del numerador, esto es, de los activos dudosos, que a cierre de 2017 se situaron por debajo ya de los 100 millones (97,7 millones), por primera vez desde abril de 2010.

#### Recuadro 4: EVOLUCIÓN DE LAS NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO Y SU COSTE

Estudiar la evolución del nuevo crédito permite advertir en qué medida la financiación (bancaria) está apoyando nuevas actividades de consumo e inversión, y los tipos de interés a la que esta se concede, reflejan el coste que tienen que soportar los distintos agentes para llevar a cabo tales actividades por esta vía, además de ser un posible catalizador para las fuerzas de oferta y demanda de financiación.

Para **las sociedades no financieras**, el crédito nuevo se incrementó, por primera vez tras la crisis, en el año 2015, aunque en 2016 volvió a tasas de crecimiento negativas. Desagregando por importes, el crédito nuevo de importe inferior a 250.000 euros y el de importe entre 250.000 y 1 millón (considerados como proxys de financiación bancaria para pymes), habían comenzado a recuperarse con anterioridad, en el año 2014. Pero el peso del crédito superior a 1 millón (que se utiliza como proxy de las operaciones de grandes empresas) provocó que en el conjunto de las nuevas operaciones se apreciara aún un signo negativo para ese ejercicio.

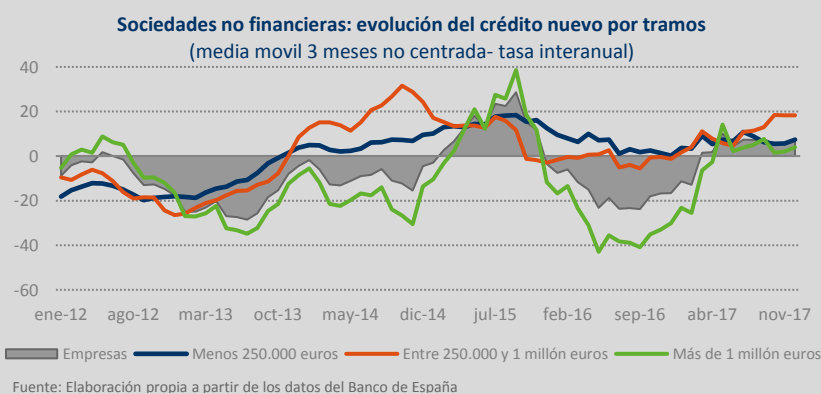
De hecho, en el año 2016, el fuerte descenso de las nuevas operaciones de crédito a empresas (-17,8%) estuvo otra vez vinculado al mal comportamiento del crédito por importe superior a 1 millón. Este peor comportamiento relativo del segmento de grandes empresas durante la fase de recuperación se explica:

Por una mayor apelación a la emisión de deuda favorecida, a partir del año 2015, con el programa del BCE de compra de deuda pública primero, y de bonos corporativos después.

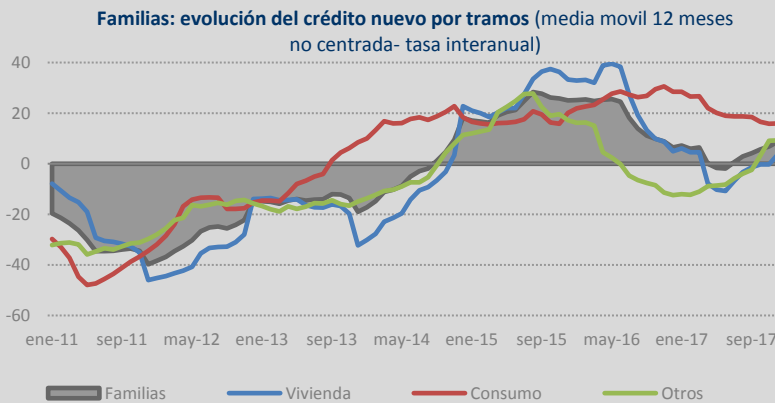
Estaría pesando también un componente de autofinanciación coherente con la mejora del ahorro empresarial y unas tasas de inversión todavía relativamente reducidas.

Ambas circunstancias han dado lugar a un cierto cambio en la estructura de pasivo de las compañías (en especial las grandes) hacia una mayor desintermediación y diversificación de sus fuentes de financiación.

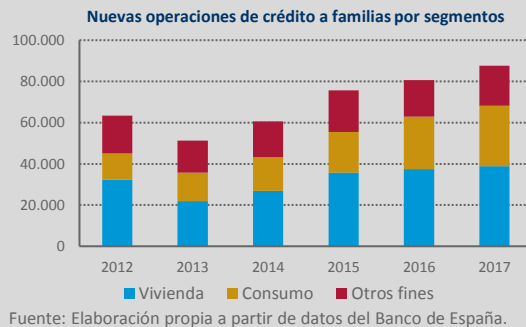
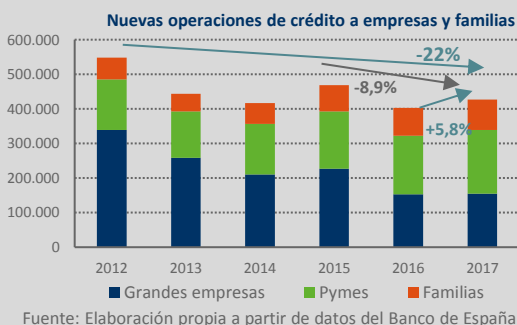
A pesar de que el año 2017 comenzó también con contracción de las operaciones de nuevo crédito para las grandes empresas, la dinámica fue cambiando conforme fue avanzando el año, de forma que para el conjunto del mismo, el crecimiento del crédito nuevo en este segmento se sitúa en el 1,6%. Un aumento moderado, que refleja que el proceso de desintermediación continúa, pero que contrasta con la caída del 30% del año anterior. Estas cifras, junto con los avances del crédito para pequeñas y medianas empresas, del 7,3% y del 11,7% respectivamente, hicieron que la **concesión de nuevos préstamos a empresas en su conjunto experimentara un incremento del 5%**.



En el caso de **los hogares**, el crédito comenzó a recuperarse a la vez que el de las pymes, esto es, en 2014, con fuertes crecimientos de dos dígitos en todos los segmentos. A partir del año 2016, las nuevas operaciones de crédito para adquisición de vivienda ralentizaron su ritmo de crecimiento hasta tasas moderadas del 5% y del 3,5% en 2016 y 2017 respectivamente, dejando paso **al segmento de consumo (+28,4% en 2016 y +15,9% en 2017) como el principal motor de crecimiento del nuevo crédito**. Los bajos tipos de interés en la mayoría de operaciones habrían llevado a las entidades de crédito a buscar rentabilidad en el segmento del consumo donde además la demanda de crédito podría haberse visto favorecida por la mejora gradual del empleo y la renta.



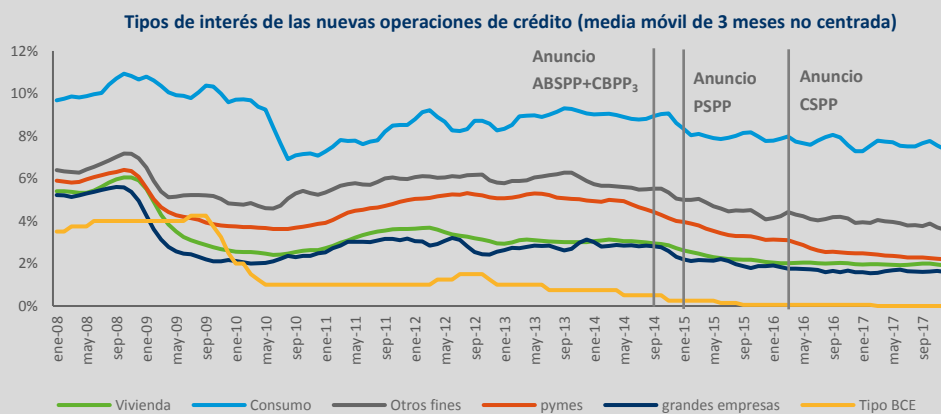
En agregado, por tanto, el nuevo crédito al sector privado no financiero comienza a crecer en 2015, pese a que todos los segmentos menos el de grandes empresas ya se habían recuperado en 2014. Este mismo tipo de operaciones lastró de nuevo al crecimiento del crédito en 2016, y su ligera recuperación en 2017, junto al mantenimiento de un buen ritmo de avance en el resto de segmentos, ha permitido **cerrar el año con un aumento de las operaciones de crédito nuevo (+5,8%), aunque estas fueron todavía un 9% inferiores a las de 2015, y un 22% a las de 2012** (ver gráfico inferior izquierdo). Por su parte, la disminución de los nuevos flujos de financiación bancaria a grandes empresas por un lado, y el notable dinamismo de las operaciones crédito al consumo por otro, han provocado un cambio en la composición de los nuevos flujos de crédito tanto para empresas (donde han ganado peso los préstamos a pymes, gráfico inferior izquierdo) como en familias (donde el consumo está pasando a ocupar proporciones crecientes, gráfico inferior derecho).



### **Tipos de interés de las nuevas operaciones y del crédito vivo**

La senda descendente que iniciaron los tipos de interés de los nuevos créditos a finales de 2008 se vio truncada con la llegada de la crisis de deuda y bancaria que provocó repuntes generalizados del coste de financiación en todos los segmentos. **Desde finales de 2014, viene teniendo lugar una nueva trayectoria bajista para los tipos de interés de las nuevas operaciones, favorecida por el mantenimiento del BCE de un tipo de interés de intervención muy reducido y sus sucesivos anuncios de compra de activos.** Así, y sin obviar que la mejora de las condiciones económicas y en concreto el saneamiento realizado por los agentes privados (incluido el sector financiero por el lado de la oferta) hayan tenido un cierto impacto, el efecto predominante parece, junto con el del entorno reducido de tipos de interés, el de la comunicación y posterior puesta en funcionamiento de la batería de medidas extraordinarias de política monetaria del BCE : i) el anuncio a finales de 2014 del programa de compra de titulizaciones y *covered bonds* (ABSPP y CBPP<sub>3</sub> respectivamente, por sus siglas en inglés); (ii) el de la compra de bonos soberanos a principios de 2015 (PSPP), y por último, (iii) la comunicación en marzo de 2016 de la extensión del programa hacia bonos corporativos de grandes empresas (CSPP).

Tras el anuncio de esta última medida, cabe destacar la profundización en los descensos del coste de los préstamos a pymes, merced al efecto arrastre al acentuar el mencionado CSPP el desplazamiento de las grandes compañías hacia el mercado de bonos. La excepción en el último año se ha hallado en el segmento del crédito al consumo, cuyo tipo de interés ha experimentado un ligero incremento interanual de en torno a 10 puntos básicos, aunque en media anual no se aprecia todavía tal repunte, por lo que habrá que esperar nuevos datos para ver si esta excepción se consolida.

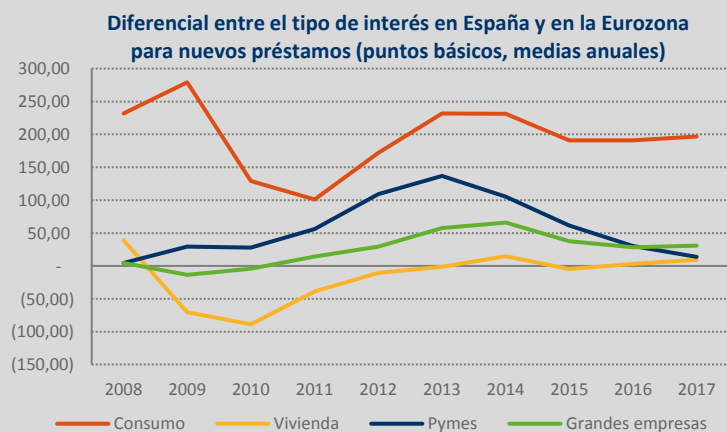


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España.

**La tendencia a la baja de los tipos de interés de las nuevas operaciones en los últimos años ha permitido abaratar el coste del saldo de crédito vivo, salvo para el caso de consumo y otros fines.** Así, desde 2011 los tipos de interés medios para el saldo vivo de los préstamos a empresas, así como los de las familias para la adquisición de vivienda han descendido en 200 puntos básicos, hasta el 1,9% y el 1,2% respectivamente a finales de 2017.

**En la comparativa con la Eurozona, el gap que se abrió tras el comienzo de la crisis entre el coste de nueva financiación para las pymes españolas con respecto al área de la moneda común, prácticamente se ha cerrado.** En 2017 la distancia era de apenas 14 puntos básicos (en media anual), niveles incluso por debajo del diferencial de tipos para grandes empresas, que no llegó a divergir tanto en los peores años, pero que ha repuntado en 2017 hasta los 31 puntos básicos. Lejos quedan los 137 puntos básicos de más que en media tuvieron que soportar las pymes españolas en el año 2013 sobre las del promedio de la Eurozona.

**Más difícil es apreciar la convergencia de tipos de interés para nuevas operaciones al consumo,** donde niveles elevados del diferencial entre España y la Zona Euro, en favor de esta última, han sido habituales desde la entrada en vigor de la divisa comunitaria. A cierre de 2017 y en media anual, el gap rondaba los 200 puntos básicos, una marca distanciada del promedio de 280 puntos básicos del año 2009 (los máximos desde que existe el euro), pero también de los niveles de 100 puntos básicos de 2011 (el mínimo tras desencadenarse la crisis).



Fuente elaboración propia con datos del Banco Central Europeo.

## Recuadro 5: EL PROCESO DE DESENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO Y SU CONVERGENCIA CON LA EUROZONA

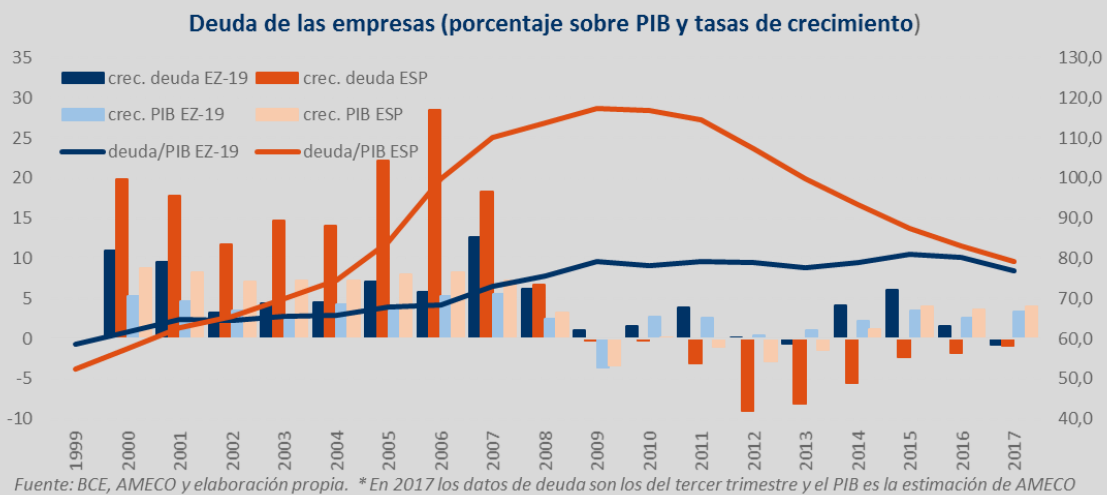
En los años previos a la crisis, el endeudamiento de la economía española, en concreto de su sector privado, fue muy intenso y muy superior al de la Eurozona. Entre los años 1999 y 2008 las empresas españolas incrementaron su deuda a un ritmo promedio del 17,1% anual, alcanzando picos del 28,5% en 2006. Además, los hogares también aprovecharon la bonanza económica para aumentar su deuda a unas tasas promedio del 15,7% anual en dicho periodo de tiempo. Por su parte, en la Eurozona, el crecimiento de la deuda de familias y empresas se produjo a ritmos más moderados, del 7,2% de media anual en el caso de las empresas y del 6,9% en el caso de los hogares.

Como consecuencia de este notable y continuado proceso de endeudamiento, con tasas de crecimiento del stock de deuda muy superiores a los del PIB nominal, que en promedio fue del 7,3% en España y del 4,2% en la Eurozona, la ratio deuda/PIB se incrementó de forma considerable. En España se elevó desde el 52,4% en 1999 hasta el 113,9% en 2008 en el caso de las empresas (61,5 puntos más) y desde el 41,7% hasta el 81,9% en el caso de los hogares (40,1 puntos). En contraste, las empresas de la Eurozona aumentaron su endeudamiento en 16,9 puntos, desde el 58,7% hasta el 75,6% y los hogares en 12,4 puntos, desde el 48% hasta el 60,4%.

La crisis financiera, que se agudizó a partir de septiembre de 2008 tras la caída de Lehman Brothers, llegó en un momento donde las empresas y familias españolas presentaban una elevada exposición financiera y su situación se tornó muy delicada. A partir de esas fechas se inició en España un proceso de reducción de deuda en el sector privado, que fue moderado en 2009 y en 2010 y ganó intensidad a partir de 2011, siendo muy notable entre los años 2012 y 2014, para posteriormente ir volviéndose cada vez más gradual.

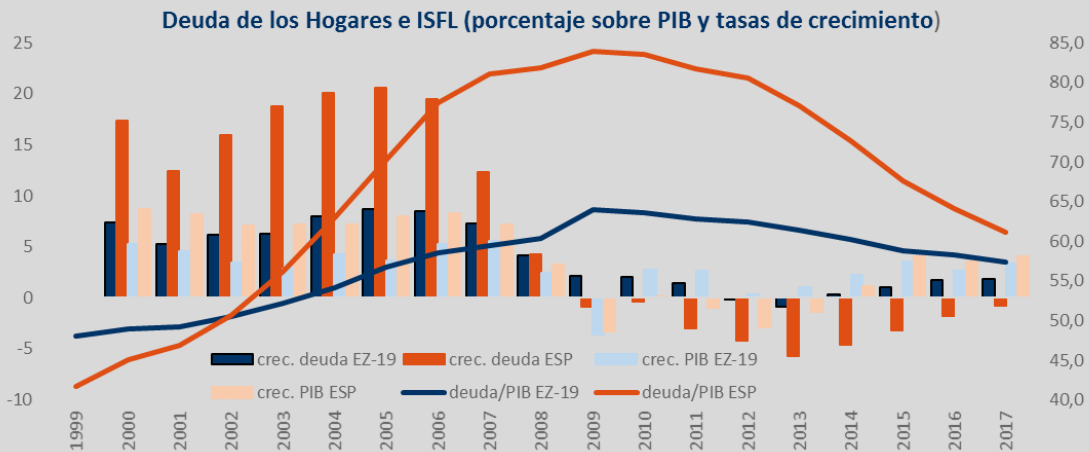
En el año 2009 es donde se alcanzaron los valores más elevados de la ratio deuda/PIB tanto para empresas como para familias, incluso a pesar de que en España ya se había iniciado el proceso de desendeudamiento. La causa es que el descenso del PIB en dicho año, -3,6% en términos nominales, fue sensiblemente mayor que el 0,8% en que se redujo la deuda de los hogares o el 0,3% en el que lo hizo la deuda de las empresas, por lo que el endeudamiento relativo del sector privado frente al PIB aumentó, a pesar de reducirse la cuantía de la deuda en términos absolutos.

En el caso de las empresas, la intensa reducción de deuda en España, principalmente desde el año 2012, contrastó con el mantenimiento del endeudamiento en la Eurozona, e incluso con un apreciable aumento entre los años 2014 y 2016. Esta situación, unida al mayor crecimiento de la economía española a partir de 2015 ha favorecido una convergencia en términos de la ratio deuda/PIB que en el año 2017, con datos de deuda correspondientes al tercer trimestre, se sitúa en el 79,1% en las empresas españolas (38,3 puntos menos que en el máximo de 2009) y en el 77% en las de la Eurozona, una diferencia de tan sólo 2,1 puntos, mientras que en la etapa 2008-2010 superó los 38 puntos.





En el caso de los hogares se ha producido un proceso similar, si bien el ritmo de reducción de deuda ha sido algo menos acusado. No obstante, en 2017 la deuda de los hogares españoles se sitúa en el 61,2% del PIB, lo que supone 22,8 puntos menos que el 84% que alcanzó en 2009. En este caso la diferencia frente a los hogares de la Eurozona, 3,7 puntos en 2017, es algo mayor que en el caso de las empresas, debido a que desde 2010 los hogares europeos han llevado a cabo un proceso de desendeudamiento relativo frente al PIB, en el que a pesar de seguir incrementando la cuantía de su deuda, esta ha crecido a menor ritmo que el PIB nominal.



Fuente: BCE, AMECO y elaboración propia. \* En 2017 los datos de deuda son los del tercer trimestre y el PIB es la estimación de AMECO

Por tanto, el agregado del sector privado (hogares y familias) presenta en 2017 un nivel de deuda correspondiente al 140,3% del PIB, ratio algo superior a la del año 2004 y tan sólo seis puntos por encima de la Eurozona, lo que pone de manifiesto la notable convergencia que se ha producido en los últimos años. En este sentido, señalar que en el año 2009 la deuda conjunta de hogares y familias en España equivalía al 201,4% del PIB y estaba 58 puntos por encima de la ratio de endeudamiento de la Eurozona.

Como se puede observar en los gráficos anteriores el proceso de reducción de deuda en España es cada vez más atenuado y parece apuntar que está próximo a terminar. En el recuadro anterior se puede apreciar como el crédito nuevo tanto a familias como a empresas está creciendo a buen ritmo, lo que hará que el stock de crédito se torne positivo en 2018 o en 2019. No obstante, el buen comportamiento previsto para la economía española, tanto por los principales organismos internacionales como por los expertos nacionales, que estiman incrementos del PIB nominal alrededor del 4% en 2018 y una moderada desaceleración para los años posteriores, facilitarán que el desendeudamiento en términos relativos frente al PIB aún se prolongue durante unos años más.

## IV. CUADRO DE PREVISIONES

<b>PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA</b>						
<b>(actualización marzo 2018)</b>						
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>PIB</b>	1,4	3,4	3,3	3,1	2,8	2,6
<i>Gasto en consumo privado</i>	1,5	3,0	2,9	2,4	2,4	2,2
<i>Gasto en consumo público</i>	-0,3	2,1	0,8	1,6	1,3	1,7
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	4,7	6,5	3,3	5,0	4,7	4,1
-Activos fijos materiales	4,9	6,9	3,4	5,2	5,0	4,3
<i>Construcción</i>	4,2	3,8	2,4	4,6	4,3	4,2
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	6,1	11,6	4,9	6,1	5,9	4,4
-Activos fijos inmateriales	3,5	4,4	2,7	3,7	2,9	2,6
<i>Demanda interna (*)</i>	1,9	3,9	2,5	2,8	2,6	2,4
<i>Exportaciones</i>	4,3	4,2	4,8	5,0	4,9	4,2
<i>Importaciones</i>	6,6	5,9	2,7	4,7	4,7	4,0
<b>PIB corriente</b>	1,2	4,1	3,6	4,0	3,6	3,8
<b>Deflactor del PIB</b>	-0,2	0,6	0,3	1,0	0,8	1,2
<b>IPC (media anual)</b>	-0,2	-0,5	-0,2	2,0	1,1	1,2
<b>IPC (dic/dic)</b>	-1,0	0,0	1,6	1,1	1,0	1,3
<b>IPC subyacente (media anual)</b>	0,0	0,6	0,8	1,1	0,9	1,0
<b>Empleo (CNTR) (**)</b>	1,0	3,2	3,0	2,8	2,6	2,4
<b>Empleo (CNTR) (variación miles) (**)</b>	167,7	517,8	506,4	489,9	472,5	432,4
<b>Empleo (EPA)</b>	1,2	3,0	2,7	2,6	2,5	2,3
<b>Empleo (EPA) (variación miles)</b>	205,2	521,9	475,5	483,3	467,2	436,6
<b>Parados (EPA) (total en miles)</b>	5610,4	5056,0	4481,2	3916,9	3432,6	2973,3
<b>Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)</b>	24,4	22,1	19,6	17,2	15,1	13,1
<b>Productividad</b>	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
<b>Remuneración por asalariado</b>	0,1	1,6	-0,3	0,1	0,8	1,2
<b>Coste laboral unitario (CLU)</b>	-0,2	1,4	-0,6	-0,1	0,6	1,0
<b>Balanza por Cuenta corriente (% PIB)</b>	1,1	1,1	1,9	1,7	1,3	1,1
<b>Déficit público (%PIB) (***)</b>	-5,9	-5,0	-4,3	-3,1	-2,5	-2,0
<b>Tipos de interés EE.UU. (dic)</b>	0,25	0,50	0,75	1,50	2,25	3,00
<b>Tipos de interés Eurozona (dic)</b>	0,15	0,05	0,00	0,00	0,00	0,50
<b>Petróleo Brent (\$)</b>	99,4	52,1	43,3	54,3	66,5	69,7

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(\*) Aportación al crecimiento

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

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

**CEOE**

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE  
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

Calle Diego de León, 50

28006 Madrid

(+34) 91 566 34 00

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