INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Septiembre de 2016

Departamento de Asuntos Económicos y Europeos
Servicio de Estudios

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

ÍNDICE

I. PANORAMA ECONÓMICO 3

II. **ECONOMÍA INTERNACIONAL** 6

II.1. Estados Unidos 8

II.2. Eurozona 10

II.3. Mercados Financieros 12

Recuadro 1: "Consecuencias tributarias del "Brexit" para las empresas españolas"

III. ECONOMÍA ESPAÑOLA 16

III.1. Crecimiento y Perspectivas 16

Recuadro 2: "Análisis de la sostenibilidad de la deuda externa neta en España"

III.2. Inflación y Competitividad 26

III.3. Mercado laboral 28

Recuadro 3: "Actualidad Sociolaboral: negociación colectiva y conflictividad"

III.4. Sector público 34

Recuadro 4: "Situación actual del Procedimiento del Déficit Excesivo en España: algunas conclusiones"

III.5. Financiación de la economía 38

Recuadro 5: "La evolución del crédito nuevo a las empresas"

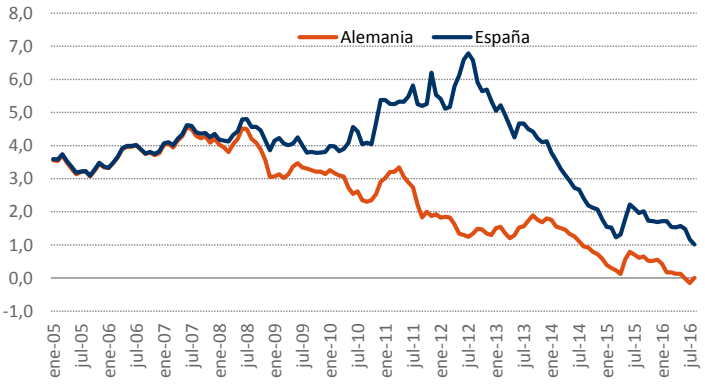
IV. CUADRO DE PREVISIONES 42

I. PANORAMA ECONÓMICO

La actuación de los bancos centrales sigue marcando la evolución de los mercados financieros, debido a la diferente orientación de política monetaria que pueden aplicar en cada una de sus economías. Así, mientras la Fed podría comenzar a subir los tipos de interés en este último tramo de 2016, el BCE no anunció nuevos estímulos monetarios en su reunión del 8 de septiembre, manteniendo los tipos de interés y afirmando que continuará con su programa de compras de activos hasta marzo de 2017. Incluso, apenas hubo cambios en su escenario macroeconómico para el periodo 2016-2018, destacando la resistencia que está mostrando la economía europea al actual entorno de incertidumbre. Por su parte, el Banco de Inglaterra ha bajado su tipo de interés de referencia hasta el 0,25% y ha ampliado el programa de compra de bonos, donde incluirá por primera vez los bonos corporativos.

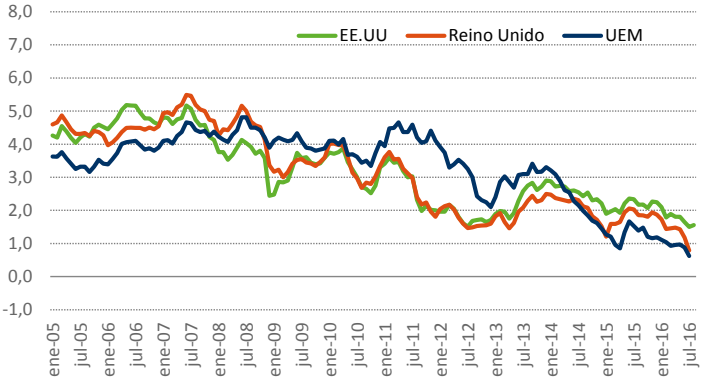
La alta probabilidad de que la Fed normalice su política monetaria antes de que finalice el año, unida a la falta de nuevos estímulos del BCE, ha provocado un freno de la tendencia alcista que venían registrando los mercados bursátiles en los meses de verano. Alguno de los principales índices había recuperado los niveles anteriores al triunfo del "Brexit" en Reino Unido. En el caso del IBEX, éste superó los 9.000 puntos (el nivel previo fue 8.885 puntos), mientras que el DAX y el CAC estaban cerca de máximos anuales. En cuanto los índices norteamericanos, el Dow Jones y el Nasdaq descendieron desde máximos de los últimos años. En lo relativo a los mercados de bonos, éstos han vuelto a marcar mínimos históricos de rentabilidad, destacando el bono alemán a 10 años, con un -0,05% en la primera semana de septiembre, mientras que el bono español cotizaba alrededor de 1% y el americano al 1,5%. No obstante, el menor apoyo que se percibe de los bancos centrales ha contenido la subida de los precios de los bonos en los días centrales de septiembre y la rentabilidad del bund ha vuelto a tasas de interés positivas, aunque sigue en niveles muy bajos (alrededor del 0,005%).

Rendimiento de la deuda pública a 10 años



Fuente: Banco de España

Rendimiento de la deuda pública a 10 años



Fuente: Banco de España

Con todo, el panorama de crecimiento económico global no es alentador. El FMI ha advertido del escaso dinamismo de la economía mundial, que en 2016 y por quinto año consecutivo, se mantendrá por debajo de su promedio histórico (3,7%) y en 2017 previsiblemente también. Además, el crecimiento de los países avanzados se mantiene un punto porcentual por debajo del promedio 1990-2007. En este escenario, esta Institución aconseja aplicar medidas de política económica contundentes para evitar lo que denomina "trampa del bajo crecimiento". Entre ellas señala: apoyar a la demanda, implementar reformas estructurales, revitalizar el comercio, garantizar una distribución más amplia de los beneficios de la recuperación y valentía política.

La economía española parece estar menos afectada por la incertidumbre exterior y por la inestabilidad política nacional, a tenor de los resultados de la Contabilidad Trimestral del segundo trimestre. El PIB mantuvo el pulso del último año, y por cuarto trimestre consecutivo, el avance trimestral se situó en el 0,8%. El dinamismo de la economía española todavía se mantiene en ritmos elevados gracias a los factores de impulso que están apoyando la buena marcha de la actividad: la inflación en tasas negativas, la reforma fiscal, los tipos de interés se sitúan en mínimos históricos y las condiciones de acceso a la financiación han mejorado.

No obstante, el agotamiento de estos factores comienza a observarse en los componentes de la demanda interna, sobre todo, en la inversión, y en algunos sectores de actividad (construcción, manufacturas), cuya desaceleración continuará a lo largo del ejercicio. En concreto, la contribución de la demanda nacional al crecimiento se ha reducido ocho décimas hasta 3,0 puntos porcentuales, mientras que la demanda exterior pasó a tener una aportación positiva de 0,2 p.p. La buena marcha del sector exterior está permitiendo que el menor avance de la demanda interna todavía no se vea reflejado en una ralentización del PIB, que mantiene un ritmo de crecimiento elevado en el segundo trimestre de 2016 (3,2% en tasa interanual), aunque inferior al 3,4% del trimestre anterior.

Dado el buen comportamiento de la economía española en la primera parte de 2016, se han revisado al alza las perspectivas de 2016, con un aumento del PIB del 3,1%. Sin embargo, mantenemos el escenario de desaceleración previsto para 2017 tanto en PIB como en empleo, estimando un crecimiento de la actividad del 2,3% y del 2,2% para la ocupación, debido al agotamiento de los factores que han reactivado la economía en 2015 y 2016 y que han sido señalados anteriormente. A este escenario hay que añadir otros riesgos a la baja como son el posible impacto negativo del Brexit en sectores clave para la economía española, la implementación de las medidas de ajuste fiscal para cumplir los nuevos objetivos de déficit público establecidos por la Comisión Europea y la incertidumbre política en nuestro país si no se forma Gobierno.

Respecto al déficit público, a pesar de que la Comisión Europea ha cancelado la multa que habría de imponer a España como consecuencia de su incumplimiento por no tomar medidas efectivas para reducir el déficit, se ha establecido 2018 como fecha límite para que España salga del procedimiento de déficit excesivo, marcando una nueva senda de ajuste fiscal. En concreto, el déficit público de España debe reducirse desde el -5,1% del PIB registrado en 2015, hasta un -4,6% en 2016; un -3,1% en 2017; y un -2,2% en 2018.

Las implicaciones del proceso de ajuste de déficit excesivo en el que está inmersa España son relevantes, dado que se tiene que adoptar antes del 15 de octubre un programa fiscal y presupuestario preciso, creíble y que incluya a todos los niveles de Administración Pública. En un entorno de incertidumbre como el que está viviendo la economía mundial y en particular la española, al que hay que añadir nuestra dependencia de la financiación exterior, cumplir con los objetivos de consolidación fiscal es, junto con la reducción del desempleo, una prioridad.

En lo que respecta a la inflación, el dato de agosto ha reflejado el cambio de tendencia del IPC, que se situó en el -0,1% interanual. La inflación, aunque todavía se mantiene en tasa negativa, reduce significativamente su ritmo de caída debido al menor descenso de los productos energéticos. Así, el efecto escalón de los precios del petróleo casi se ha difuminado, por lo que ya no presiona a la baja al IPC energético, lo que se ha visto reflejado en el índice general. A ello se une la recuperación de la inflación subyacente hasta el 0,9%, que había experimentado cierta desaceleración los meses anteriores. A pesar de que el IPC general recuperará tasas positivas en septiembre, para el promedio del año 2016 la inflación será ligeramente negativa.

CUADRO MACROECONOMICO BASICO. ESPAÑA									
PIB. Demanda. precios constantes (tasa de variación anual)								**Previsiones***	
	2014	**2015**	**15.II**	**15.III**	**15.IV**	**16.I**	**16.II**	**2016**	**2017**
PIB	1,4	3,2	3,2	3,4	3,5	3,4	3,2	3,1	2,3
Gasto en consumo final	0,9	3,0	2,8	3,4	3,5	3,4	2,7	--	--
Hogares	1,2	3,1	2,9	3,6	3,5	3,7	3,6	3,4	2,4
ISFLSH	1,3	1,0	0,2	1,6	1,4	1,7	1,5	--	--
AA.PP.	0,0	2,7	2,5	3,0	3,7	2,4	0,1	0,9	0,8
Form. bruta de cap. fijo	3,5	6,4	6,3	6,7	6,4	5,1	4,0	4,2	3,1
Activos fijos Materiales	3,7	7,2	7,1	7,6	7,1	5,5	4,4	4,5	3,4
Equipo y act. Cultiv.	10,5	10,2	10,1	11,2	10,9	9,3	7,8	7,5	4,9
Construcción	-0,2	5,3	5,2	5,2	4,6	3,1	2,1	2,5	2,2
Activos fijos Inmateriales	2,1	1,8	1,9	1,7	2,8	2,4	1,6	1,8	1,5
Demanda nacional (aport.)	1,6	3,7	3,4	4,1	4,1	3,7	3,0	3,1	2,1
Exportaciones	5,1	5,4	6,0	4,5	5,3	3,8	6,8	5,9	5,7
Importaciones	6,4	7,5	7,4	7,2	7,7	5,4	6,6	6,1	5,6
Contribución d. Exterior	-0,2	-0,5	-0,3	-0,7	-0,6	-0,4	0,2	0,1	0,2
PIB. Oferta precios constantes (tasa de variación anual)									
	2014	**2015**	**15.II**	**15.III**	**15.IV**	**16.I**	**16.II**		
VAB - Agric. y pesca	-3,7	1,9	2,0	3,7	6,2	5,5	3,5		
VAB - Industria	1,2	3,4	3,6	3,8	3,4	2,7	2,6		
Manufacturera	2,2	3,7	3,8	4,3	4,1	4,3	3,9		
VAB - Construcción	-2,1	5,2	5,8	5,1	4,0	2,8	2,2		
VAB - Servicios	1,9	3,1	3,0	3,3	3,4	3,6	3,6		
Empleo									
	2014	**2015**	**15.II**	**15.III**	**15.IV**	**16.I**	**16.II**	**Jul.**	**Ago.**
EPA Ocupados	1,2	3,0	3,0	3,1	3,0	3,3	2,4		
EPA Parados	-7,3	-9,9	-8,4	-10,6	-12,4	-12,0	-11,2		
EPA Tasa de Paro	24,4	22,1	22,4	21,2	20,9	21,0	20,0		
SS - Afiliaciones	1,6	3,2	3,5	3,3	3,2	3,0	2,7	3,1	3,0
INEM - Paro Registrado	-5,6	-7,5	-7,6	-8,2	-7,9	-8,1	-7,9	-9,0	-9,1
Precios y Salarios									
	2014	**2015**	**15.II**	**15.III**	**15.IV**	**16.I**	**16.II**	**Jul.**	**Ago.**
IPC	-0,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3	-0,7	-0,9	-0,6	-0,1
IPC Subyacente	0,0	0,6	0,5	0,8	0,9	1,0	0,7	0,7	0,9
IPRI	-1,3	-2,1	-1,2	-2,4	-2,8	-5,1	-5,4	-4,6	
Salarios (conv. Colect.)	0,5	0,8	0,7	0,8	0,8	1,1	1,1	1,1	
Precio barril petroleo ($)	99,4	52,1	61,1	50,1	43,3	33,7	45,2	44,5	45,6
Sector Monetario y Financiero									
	2014	**2015**	**15.II**	**15.III**	**15.IV**	**16.I**	**16.II**	**Jul.**	**Ago.**
Tipo BCE. Intervención	0,16	0,05	0,05	0,05	0,05	0,03	0,00	0,00	0,00
Euribor a 3 meses	0,21	-0,02	-0,01	-0,03	-0,09	-0,19	-0,26	-0,29	-0,30
Bonos a 10 años. España	2,71	1,74	1,77	2,03	1,72	1,67	1,52	1,17	1,02
Tipo cambio Dólar/Euro	1,33	1,11	1,10	1,11	1,09	1,10	1,13	1,11	1,12
Sector Público									
	2014	**2015**	**15.II**	**15.III**	**15.IV**	**16.I**	**16.II**	**Jul.**	
Estado Ingresos no finac. (acum	10,7	7,7	15,2	14,4	7,7	-21,6	-17,6	-16,2	
Estado Pagos no financ. (acum.)	-1,7	0,0	-1,5	-0,9	0,0	-10,8	-9,1	-15,3	
Saldo caja (m.m)(acum.)	-24	-14	-18	-18	-14	-11	-21	-14	

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

** CEOE (sep-16)*

II. ECONOMÍA INTERNACIONAL

Se mantiene la debilidad del crecimiento y del comercio mundial en el segundo trimestre

En el segundo trimestre del año, el avance de la economía mundial continúa siendo débil. En la Eurozona el crecimiento desaceleró hasta el 0,3% trimestral, frente al 0,5% del primer trimestre. En Japón, la actividad también perdió dinamismo, pasando de un 0,5% en el primer trimestre a un 0,2% en el segundo, acusando la fortaleza del yen, aunque su tasa de paro se situó en niveles mínimos desde 1995. En Estados Unidos se produjo una cierta mejora y el PIB aumentó un 0,3%, una décima más que en el trimestre anterior. Entre las economías emergentes hay comportamientos dispares, destacando el freno en la desaceleración de China, que ha mantenido un crecimiento interanual del 6,7% en el segundo trimestre del año, favorecido por las políticas de estímulo de su gobierno y de su banco central. Por su parte, India también sigue mostrando un elevado dinamismo, que contrasta con la contracción de la actividad que persisten en Rusia y Brasil, afectados por los precios del petróleo, aunque en Rusia se perciben señales de mejoría y pudiera volver a crecimientos positivos en la última parte del año.

Tras el referéndum en Reino Unido el FMI revisa a la baja sus previsiones de crecimiento para 2016 y 2017

En este contexto y tras el resultado del referéndum británico, donde ganó la opción de salir de la Unión Europea, el FMI revisó a la baja sus previsiones para el crecimiento mundial en una décima tanto para 2016 como para 2017 hasta el 3,1% y 3,4% respectivamente. Para las economías avanzadas estima un crecimiento del 1,8% en ambos años, tras haber reducido sus previsiones, en una y dos décimas, respectivamente. La revisión más acusada fue para Reino Unido, dos décimas menos en 2016, hasta el 1,7%, y, nueve décimas menos en 2017, hasta el 1,3%. Para el conjunto de economías emergentes y en desarrollo, las proyecciones de crecimiento se mantuvieron en el 4,1% en 2016 y en el 4,6% en 2017. También, se revisó a la baja el crecimiento del comercio mundial en cuatro décimas para 2016, hasta el 2,7%, y se elevó una décima para 2017, hasta el 3,9%.

Previsiones de crecimiento del FMI (julio de 2016)

	PIB			dif. con abril	
	2015	2016	2017	2016	2017
Economías avanzadas	1,9	1,8	1,8	-0,1	-0,2
Estados Unidos	2,4	2,2	2,5	-0,2	0,0
Japón	0,5	0,3	0,1	-0,2	0,2
Eurozona	1,7	1,6	1,4	0,1	-0,2
España	3,2	2,6	2,1	0,0	-0,2
Alemania	1,5	1,6	1,2	0,1	-0,4
Francia	1,3	1,5	1,2	0,4	-0,1
Italia	0,8	0,9	1,0	-0,1	-0,1
Reino Unido	2,2	1,7	1,3	-0,2	-0,9
Economías emergentes y en desarrollo	4,0	4,1	4,6	0,0	0,0
China	6,9	6,6	6,2	0,1	0,0
Mundo	3,1	3,1	3,4	-0,1	-0,1
Comercio mundial	2,6	2,7	3,9	-0,4	0,1

Fuente: FMI, "World Economic Outlook Updated" Julio de 2016

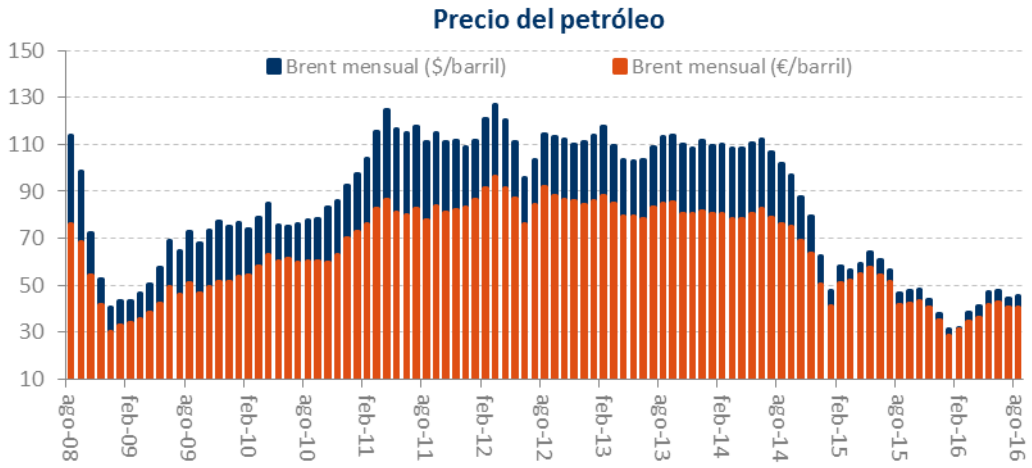
En la cumbre del G-20 el FMI advirtió sobre el riesgo de frenar el libre comercio

Con motivo de la cumbre del G-20, que se ha celebrado en China en los primeros días de septiembre, el FMI insistió en la debilidad del crecimiento, en la desaceleración del comercio mundial y en la baja inflación, al tiempo que advirtió sobre dinámicas negativas para el crecimiento en el largo plazo como el envejecimiento de la población, el bajo incremento de la productividad, el descenso de la inversión y una creciente preocupación acerca de la globalización. Por ello, recomendó coordinar esfuerzos para impulsar el crecimiento y hacer que este sea más ampliamente compartido y señaló que para ello deben llevarse a cabo reformas estructurales y adoptar políticas monetarias y fiscales que apoyen la actividad. Además, su directora, Christine Lagarde, alertó sobre el riesgo del proteccionismo y pidió que se favorezca el libre comercio, al que considera un componente vital para el crecimiento.

El precio del petróleo continúa fluctuando entre los 40 y los 50 $/barril

El precio del crudo Brent se ha mantenido fluctuando entre los 40 y los 50 $/barril en agosto, situación en la que se encuentra desde el pasado mes de abril. En concreto, se situó en 45,6 $/barril de precio medio, un dólar más que en julio y casi un dólar menos que en agosto de 2015. Entre los factores que impulsan el precio destacan un posible acuerdo entre Rusia y Arabia Saudí para limitar la producción de petróleo y la reducción de inventarios en Estados Unidos, mientras que entre los que presionan a la baja están los anuncios de mayor producción en Irán, el cese de ataques contra instalaciones petrolíferas en Nigeria y la debilidad de la demanda, principalmente.

En septiembre, la Agencia Internacional de la Energía (IAE) ha rebajado sus previsiones de crecimiento en la demanda mundial de petróleo en 100.000 barriles diarios para 2016 y en 200.000 barriles diarios para 2017. Así la demanda global de crudo será en promedio de 96,1 millones de barriles al día en 2016, 1,3 millones más que en 2015 y de 97,3 millones de barriles al día en 2017. Por otro lado, consideran que la oferta de crudo no cambiará de manera notable en los próximos meses, por lo que esperan que la oferta siga superando a la demanda, al menos, hasta la primera mitad de 2017.



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

II.1 EE.UU.

La economía estadounidense recobra algo de dinamismo en el segundo trimestre del año

El dato revisado sobre el crecimiento de Estados Unidos en el segundo trimestre muestra un avance del PIB del 0,3% trimestral, que equivale a un 1,1% en términos anualizados, algo superior al 0,8% anualizado del primer trimestre. No obstante, en términos interanuales el crecimiento desacelera hasta el 1,2%, el ritmo más bajo desde el segundo trimestre de 2013. Por componentes, destaca la mejoría del consumo privado, que contrasta con el retroceso del gasto público y de la inversión, afectada esta última por la situación del sector energético, aunque también se percibe un peor comportamiento de la inversión residencial. Por otro lado, el sector exterior mejoró su aportación fruto de un mayor crecimiento de las exportaciones que de las importaciones.

Cuadro macroeconómico de Estados Unidos (% de crecimiento intertrimestral)

	2014	2015	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16
PIB	2,4	2,6	0,6	0,5	0,2	0,2	0,3
Consumo privado	2,9	3,2	0,7	0,7	0,6	0,4	1,1
Gasto público	-0,9	1,8	0,8	0,5	0,3	0,4	-0,4
Inversión privada	4,5	5,0	0,2	0,5	-0,6	-0,8	-2,5
Residencial	3,5	11,7	3,5	3,0	2,8	1,9	-2,0
No residencial	6,0	2,1	0,4	1,0	-0,8	-0,9	-0,2
Exportaciones	4,3	0,1	0,7	-0,7	-0,7	-0,2	0,3
Importaciones	4,4	4,6	0,7	0,3	0,2	-0,2	0,1

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

Se revisan a la baja las previsiones para 2016 y se espera que gane impulso en 2017

Para el conjunto del año, el FMI revisó dos décimas a la baja sus previsiones de crecimiento hasta el 2,2%, dos décimas menos que en 2015 y esperan que la actividad recobre dinamismo en 2017, donde el crecimiento aumentaría hasta el 2,5%.

Los indicadores de confianza empresarial descienden en agosto

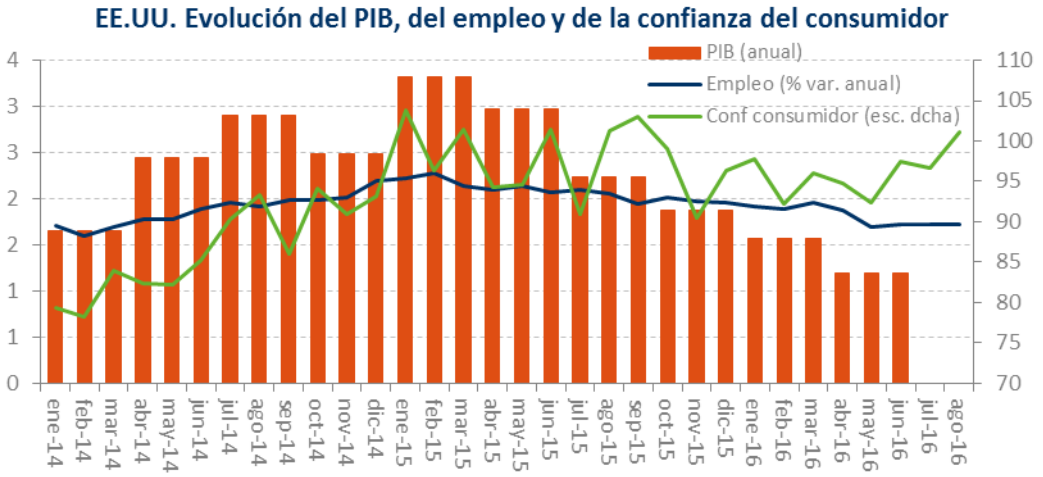
Para el tercer trimestre los indicadores de confianza presentan resultados dispares, mientras que las variables del mercado laboral y del sector residencial muestran, en general, comportamientos positivos. Así, en los indicadores de confianza contrasta la mejoría del indicador que elabora el Conference Board, que en agosto se situó en 101,1 puntos, 4,40 puntos más que en julio, donde los consumidores señalan la buena marcha del mercado laboral y de los negocios, con el retroceso moderado del indicador elaborado por la Universidad de Michigan, donde muestran sus dudas respecto a sus perspectivas financieras y sus incertidumbres por las próximas elecciones presidenciales. En la confianza empresarial, los resultados son peores, con descenso del ISM de manufacturas hasta los 49,4 puntos y del de servicios hasta 51,4 puntos, lo que supone 3,2 y 4,1 puntos menos que en julio respectivamente.

El número de empleos creados se moderó en agosto, aunque continúa a buen ritmo

En el mercado laboral, el empleo no agrícola mantuvo su ritmo de crecimiento interanual en el 1,7%, aunque en agosto se crearon 151 mil puestos de trabajo, cifra sensiblemente inferior a los más de 270 empleos que se crearon en los dos meses precedentes. En cualquier caso, el promedio del aumento del empleo entre julio y agosto es notablemente superior al del segundo trimestre del año. Mientras, la tasa de desempleo se mantuvo en el 4,9% por tercer mes consecutivo.

La venta de viviendas se aceleró notablemente en el mes de julio

En el sector residencial, los datos de julio también han sido positivos, principalmente en lo que a venta de vivienda se refiere. En dicho mes, la venta de vivienda nueva aumentó un 12,4% con respecto a junio y presentó un crecimiento del 31,3% con respecto a julio de 2015, alcanzando la cifra de 654 mil viviendas vendidas, el mayor número desde octubre de 2007. Además, también la venta de vivienda de segunda mano esta en máximos desde el año 2007. Mientras, las viviendas iniciadas en julio crecieron un 2,1% con respecto a junio y un 5,6% en términos interanuales. Por otro lado, el indicador de confianza de los constructores se situó en agosto en 60 puntos, dos más que en julio, aunque manteniéndose relativamente estable en lo que va de año, donde está oscilando entre los 58 y los 60 puntos.



Fuente: Freelunch.com y Servicio de Estudios de CEOE

La Reserva Federal apunta a una modesta mejoría de la actividad en los meses de julio y agosto

Por su parte, la Reserva Federal señaló en sus informes de finales de agosto, que entre los meses de julio y agosto la actividad mejoró, aunque de forma modesta, influida por la incertidumbre existente en torno a las próximas elecciones presidenciales de noviembre. En ese sentido, señalan que el consumo experimentó poca variación y que las ventas de automóviles retrocedieron ligeramente, aunque permanecen en niveles elevados. También resaltan que la actividad en el sector manufacturero y en el sector inmobiliario residencial creció a ritmos suaves. Por otra parte, destacan que el crecimiento del empleo fue moderado, principalmente en agosto, y que los precios avanzaron ligeramente.

II.2 EUROZONA

La economía de la Eurozona moderó su ritmo de crecimiento en el segundo trimestre, hasta el 0,3% intertrimestral

En el segundo trimestre, el PIB de la Eurozona creció un 0,3% trimestral, lo que supone un ritmo de crecimiento menos intenso que el registrado en el primer trimestre (0,5%). Mientras, la tasa interanual del PIB se reduce una décima hasta el 1,6%. Estas cifras certifican que el proceso de recuperación económica continúa adelante, aunque de forma moderada, y a diferentes velocidades entre los países que comparten el euro. Así, Eslovaquia, España y Chipre se sitúan en el grupo de países con mayor crecimiento económico, con tasas entre el 0,7% y el 0,9%. En cambio, Francia, Italia, Finlandia, Austria, Lituania y Grecia registraron tasas más moderadas, entre el 0% y el 0,2%.

Volviendo a la Eurozona, en términos intertrimestrales, destaca el comportamiento menos favorable de la demanda interna, marcada por una variación de existencias negativa y una notable desaceleración de sus componentes, tanto por parte del consumo como de la inversión. En cambio, el sector exterior fue el impulsor del crecimiento económico este trimestre, ya que aumentó su contribución positiva al avance del PIB hasta los 0,4 puntos porcentuales, como consecuencia tanto de un mayor dinamismo de las exportaciones como de una desaceleración de las importaciones.

Cuadro macroeconómico de la Eurozona (tasa intertrimestral en %)

	2014	2015	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16
PIB	1,1	1,9	0,8	0,4	0,4	0,4	0,5	0,3
Gasto público	0,6	1,4	0,5	0,4	0,4	0,6	0,6	0,1
Consumo privado	0,8	1,7	0,4	0,4	0,5	0,3	0,6	0,2
Form. bruta de capital fijo	1,5	2,9	1,6	0,1	0,5	1,4	0,4	0,0
Demanda interna	1,1	1,8	0,7	0,1	0,7	0,7	0,4	-0,1
Export. de bienes y serv.	4,4	6,1	2,5	1,2	0,4	0,7	0,0	1,1
Import. de bienes y serv.	4,8	6,1	2,4	0,7	1,2	1,4	-0,1	0,4

Fuente: Eurostat y Servicio de Estudios de CEOE

Para el tercer trimestre, se espera un crecimiento moderado del PIB, similar al del segundo cuarto de 2016

En agosto, los indicadores de confianza (tanto el Indicador de Sentimiento Económico de la Comisión Europea como el indicador PMI compuesto) disminuyeron ligeramente. Sin embargo, para el conjunto de julio y agosto, estos indicadores muestran niveles similares a los registrados en la primera mitad de 2016. Esta estabilidad indica que, de momento, la decisión de Reino Unido de salir de la UE está teniendo un impacto limitado en los indicadores de clima económico. Es más, todo parece apuntar que el PIB no estaría desacelerándose en el tercer trimestre, sino que estaría aumentando a un ritmo similar al del segundo cuarto del año.

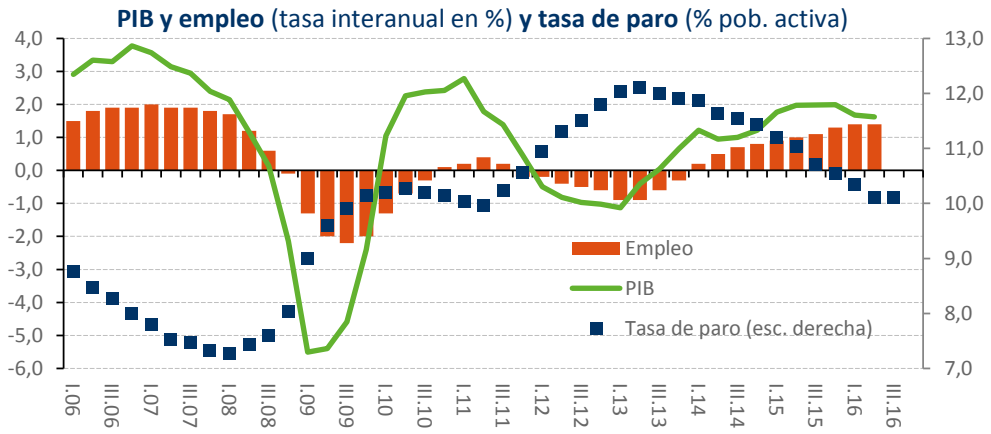
El BCE revisa al alza las perspectivas económicas para 2016 y a la baja para 2017 y 2018

En su último informe de previsiones, el BCE ha revisado al alza en una décima su previsión de crecimiento de la Eurozona para 2016, hasta el 1,7%, mientras que ha modificado a la baja (también en una décima) las correspondientes a 2017 y 2018, hasta el 1,6%. Esta revisión a la baja se debe principalmente al impacto que el Brexit tendrá sobre las exportaciones de la Eurozona, mientras que se espera que la demanda interna siga sosteniendo la actividad económica. De hecho, el BCE advierte que estas proyecciones están sujetas a riesgos a la baja, relacionados especialmente con el desarrollo del Brexit: el grado de complejidad de las negociaciones que tengan lugar entre Reino Unido y la UE y sus efectos en las relaciones comerciales entre ambos; las consecuencias que pudieran tener una incertidumbre prolongada en la confianza, etc.

La cifra de parados y la tasa de paro están en los niveles más bajos desde 2011

El proceso de recuperación de la economía de la Eurozona está impulsando la gradual reactivación del mercado laboral. En el primer semestre, el empleo creció un 1,4% en términos interanuales, tras haber aumentado un 1,1% en el conjunto del año 2015. Para 2016, el BCE prevé un crecimiento del 1,3%, mientras que para 2017 y 2018, el incremento del empleo será de un 0,8% y un 0,7%, respectivamente.

Mientras, el número de parados sigue descendiendo gradualmente y en julio se situó en 16,3 millones de personas en la Eurozona, la cifra más baja desde 2011. A su vez, la tasa de paro está situada en el 10,1% desde el pasado abril, y precisamente esta cifra es la previsión del BCE para la media del año 2016. Según las proyecciones de la institución monetaria, la tasa de paro bajará hasta el 9,9% en 2017 y al 9,6% en 2018.



Fuente: Eurostat y Servicio de Estudios CEOE

Nota: La tasa de paro de III-16 corresponde a julio

La inflación se situó de nuevo en el 0,2% en agosto y el BCE espera que repunte a finales de 2016

En agosto, la inflación se situó en el 0,2% por segundo mes consecutivo, con lo que deja atrás las cifras negativas. La caída cada vez menos intensa de la energía se compensó con una desaceleración del resto de componentes del IPC armonizado. El BCE espera que la inflación repunte en los meses finales de 2016, tendencia que se extenderá a 2017 y 2018, con lo que la media anual se situará en el 0,2% en 2016 y aumentará hasta el 1,2% en 2017 y el 1,6% en 2018.

II.3 MERCADOS FINANCIEROS

El Banco de Inglaterra reduce tipos al 0,25% y aplica medidas expansivas para frenar el impacto del Brexit

Los bancos centrales siguen concentrando la atención de los inversores. El Banco de Inglaterra para frenar el impacto del Brexit y estimular la actividad, en los primeros días de agosto, rebajó los tipos de interés desde el 0,5%, nivel en el que estaban desde el año 2009, hasta el 0,25%, su nuevo mínimo histórico. También, ampliará en 60.000 millones de libras su programa de compra de activos y destinará 10.000 millones de libras a comprar deuda corporativa. Además, puso a disposición de la banca un mecanismo de financiación adicional de hasta 100.000 millones de libras para favorecer el crédito a los ciudadanos y a las empresas. El gobernador de la entidad, Mark Carney, señaló que estas medidas podrían ampliarse en el futuro si fuese necesario. Tras el anuncio de estas medidas, la libra continuó depreciándose frente a las principales divisas.

El Banco de Japón también aplica medidas expansivas adicionales para favorecer el aumento de la inflación

Mientras, el Banco de Japón, en su reunión de finales de julio, mantuvo sin cambios los tipos de interés, situados en el -0,1% desde el pasado enero, para favorecer el aumento de la inflación. También mantuvo inalterado su programa de compra de activos, aunque, tras el resultado del referéndum británico, decidió ampliar el programa de compra de fondos cotizados hasta un ritmo anual de 6 billones de yenes, frente a los 3,3 billones anteriores, y además, duplicar el volumen del programa de préstamos en dólares hasta los 24.000 millones de yenes.

El BCE no adoptó nuevas medidas y mantendrá la compra de activos al menos hasta marzo de 2017

Por su parte, el BCE en su reunión de septiembre destacó la resistencia de la economía y no adoptó medidas adicionales. La entidad mantuvo los tipos de interés de las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito en el 0,00 %, el 0,25 % y el -0,40 % respectivamente. Además, continuará con su programa de compra de activos por valor de 80.000 millones de euros al mes hasta marzo de 2017, o hasta una fecha posterior si fuese necesario, tal como ha señalado su presidente Mario Draghi.

En contraste, en Estados Unidos crece la probabilidad de que la Reserva Federal suba sus tipos de interés

En contraste, en Estados Unidos la presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, apuntó en la reunión de banqueros centrales de Jackson Hole que han aumentado las posibilidades de una subida de tipos de interés, que los analistas sitúan principalmente en diciembre, aunque pudiera darse incluso en septiembre, ya que a pesar del crecimiento moderado del empleo en agosto, la tasa de desempleo sigue por debajo del 5% y la inflación subyacente está situada en el 2,2%. Además, otros miembros de la Fed han alertado del riesgo de no elevar el precio del dinero, que podría provocar un sobrecalentamiento de la economía estadounidense.

Así, las principales bolsas mundiales han tenido resultados positivos en los meses de julio y agosto, favorecidas por las políticas monetarias expansivas de los bancos centrales. En septiembre ha aumentado la volatilidad, ante la incertidumbre sobre una posible subida de tipos en Estados Unidos.

Recuadro 1: CONSECUENCIAS TRIBUTARIAS DEL "BREXIT" PARA LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

- **Beneficios fiscales contenidos en Directivas y Reglamentos UE, efecto del Convenio para evitar la Doble Imposición suscrito entre España y Reino Unido:**

  La salida del Reino Unido, una vez se produzca, provocará que podrían dejar de ser aplicables los beneficios fiscales contenidos en las Directivas y Reglamentos de la Unión Europea en sus relaciones con España.

  Los **beneficios fiscales más relevantes contenidos en la normativa comunitaria** son los siguientes:
  - El régimen de exención de dividendos previsto en la Directiva matriz-filial por la que los dividendos recibidos de una empresa residente en el otro Estado están exentos, bajo determinadas circunstancias, en el país de residencia de la matriz.
  - La exención de intereses y cánones satisfechos a entidades residentes en el otro Estado.

  Sin embargo, estos efectos se verán mitigados en gran medida por **la existencia entre España y el Reino Unido de un Convenio para evitar la Doble Imposición** que, al tratarse de un convenio bilateral, no se vería afectado por la salida del Reino Unido de la Unión Europea.

  De esta forma, el Convenio considera exentos los dividendos pagados entre sociedades residentes en ambos países, así como los intereses y cánones, por lo que los efectos en las empresas españolas que reciban dividendos o cobren intereses y cánones de empresas en el Reino Unido, no serán significativos.

- **Impuesto sobre Sociedades:**

  La Ley del Impuesto sobre Sociedades incluye determinadas provisiones que sólo son aplicables a empresas radicadas en países miembro de la UE. Entre ellas, las más relevantes afectan a los siguientes aspectos:

  - ***I+D+i***
    Las empresas españolas dejarían de poder deducir por este concepto aquellos gastos de investigación, desarrollo e innovación tecnológica efectuados por entidades residentes en Reino Unido. Sin embargo, este inconveniente se evitaría si, en las negociaciones de salida, se acordara que el Reino Unido permanezca en el Espacio Económico Europeo.

  - ***Régimen neutral de fusiones y escisiones***
    No sería aplicable el régimen de neutralidad a aquellas operaciones de reestructuración empresarial cuando las entidades intervinientes, sus socios o los elementos involucrados sean residentes o estén situados en un Estado miembro de la UE.

  - ***Transparencia fiscal internacional***
    Si el Reino Unido rebajase el tipo impositivo del Impuesto sobre de Sociedades del actual (20%) al 15% en el año 2020, tal y como parece ser la intención del actual gobierno, una sociedad española que participara en una filial en el Reino Unido podría verse obligada a tributar en España por el beneficio obtenido por la sociedad participada aunque ésta última no lo hubiera repartido, ya que la tributación en el Reino Unido sería inferior al 75 por ciento de la que se hubiera soportado en España.

- **Aduanas:**

  La UE goza en este momento de una unión aduanera, por lo que la regulación del tránsito de mercancías entre la UE y el Reino Unido será una parte muy relevante de las negociaciones del Brexit. Las consecuencias prácticas dependerán, por lo tanto, del acuerdo que finalmente se alcance.

- **IVA:**

  El Brexit, una vez se produzca, tendrá como consecuencia que las entregas de bienes del Reino Unido a España no se calificarán como adquisiciones intracomunitarias, sino como importaciones que quedarán sujetas a IVA y a los demás impuestos que puedan resultar aplicables sobre la importación.

Por otro lado, las entregas de mercancías al Reino Unido pasarán a tener la consideración de exportaciones.

Además, algunas de las prestaciones de servicios realizadas desde España a residentes en el Reino Unido, que actualmente se facturan sin IVA español, podrían quedar sujetas a IVA en España. Entre ellas destacan las cesiones y concesiones de derechos de autor; patentes; licencias; marcas de fábrica o comerciales y los demás derechos de propiedad intelectual o industrial; los servicios de publicidad; asesoramiento, auditoría; ingeniería; gabinete de estudios; abogacía; consultores; expertos contables o fiscales; los servicios de tratamiento de datos y el suministro de informaciones, incluidos los procedimientos y experiencias de carácter comercial y los servicios de mediación en nombre y por cuenta ajena.

CUADRO MACROECONOMICO INTERNACIONAL

	PIB a precios constantes (tasa de variación anual)							**Previsiones***		
	2013	**2014**	**15.II**	**15.III**	**15.IV**	**16.I**	**16.II**	**2015**	**2016**	**2017**
España	-1,7	1,4	3,2	3,4	3,5	3,4	3,2	3,2	2,6	2,5
Alemania	0,6	1,6	1,8	1,7	1,3	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6
Francia	0,6	0,7	1,1	1,1	1,3	1,4	1,4	1,2	1,3	1,7
Italia	-1,8	-0,3	0,5	0,8	1,1	1,0	0,8	0,8	1,1	1,3
R.U.	1,9	3,1	2,3	2,0	1,8	2,0	2,2	2,3	1,8	1,9
EE.UU.	1,7	2,4	3,0	2,2	1,9	1,6	1,2	2,4	2,3	2,2
Japón	1,4	-0,1	0,7	1,8	0,8	0,1	0,8	0,5	0,8	0,4
UE	0,3	1,6	2,2	2,1	2,1	1,9	1,8	2,0	1,8	1,9
UEM	-0,2	1,1	2,0	2,0	2,0	1,7	1,6	1,7	1,6	1,8

	Indice de Precios de Consumo (tasa de variación anual)							**Previsiones***		
	2013	**2014**	**15.II**	**15.III**	**15.IV**	**16.I**	**16.II**	**2015**	**2016**	**2017**
España	1,4	-0,2	-0,3	-0,4	-0,3	-0,7	-0,9	-0,6	-0,1	1,4
Alemania	1,5	0,9	0,5	0,1	0,3	0,3	0,1	0,1	0,3	1,5
Francia	0,9	0,5	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	1,0
Italia	1,2	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,2	1,4
R.U.	2,6	1,5	0,0	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	0,8	1,6
EE.UU.	1,5	1,6	0,0	0,1	0,5	1,1	1,1	0,1	1,2	2,2
Japón	0,3	2,8	0,5	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,8	0,0	1,5
UE	1,5	0,5	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,5
UEM	1,4	0,4	0,2	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	1,4

	Tasa de paro (porcentaje de la población activa)							**Previsiones***		
	2013	**2014**	**15.II**	**15.III**	**15.IV**	**16.I**	**16.II**	**2015**	**2016**	**2017**
España	26,1	24,5	22,5	21,6	21,0	20,5	20,1	22,1	20,0	18,1
Alemania	5,2	5,0	4,7	4,6	4,5	4,3	4,3	4,6	4,6	4,7
Francia	10,3	10,3	10,5	10,5	10,2	10,2	10,0	10,4	10,2	10,1
Italia	12,1	12,6	12,2	11,5	11,6	11,6	11,5	11,9	11,4	11,2
R.U.	7,5	6,1	5,5	5,3	5,0	5,0	5,0	5,3	5,0	4,9
EE.UU.	7,4	6,2	5,4	5,2	5,0	4,9	4,9	5,3	4,8	4,5
Japón	4,0	3,6	3,4	3,4	3,3	3,2	3,2	3,4	3,4	3,3
UE	10,9	10,2	9,6	9,3	9,0	8,8	8,6	9,4	8,9	8,5
UEM	12,0	11,6	11,0	10,7	10,5	10,3	10,1	10,9	10,3	9,9

	Tipo de interés a corto plazo (tres meses)						
	2013	**2014**	**15.II**	**15.III**	**15.IV**	**16.I**	**16.II**
R.U.	0,49	0,54	0,54	0,57	0,57	0,57	0,57
EE.UU.	0,17	0,12	0,15	0,24	0,36	0,55	0,56
Japón	0,10	0,09	0,09	0,08	0,08	0,04	0,01
UEM	0,22	0,21	-0,01	-0,03	-0,09	-0,19	-0,26

	Tipo de cambio euro/dólar (media del periodo)						
	2013	**2014**	**15.II**	**15.III**	**15.IV**	**16.I**	**16.II**
Euro / Dólar	0,75	0,75	0,91	0,90	0,91	0,91	0,89

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

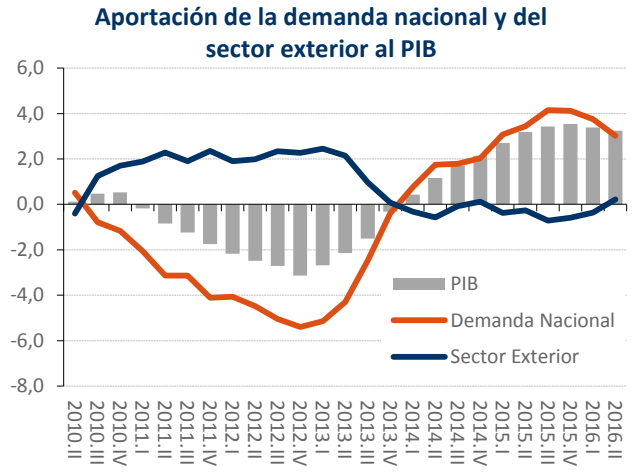
**Previsiones de la Comisión Europea (primavera de 2016).*

III. ECONOMÍA ESPAÑOLA

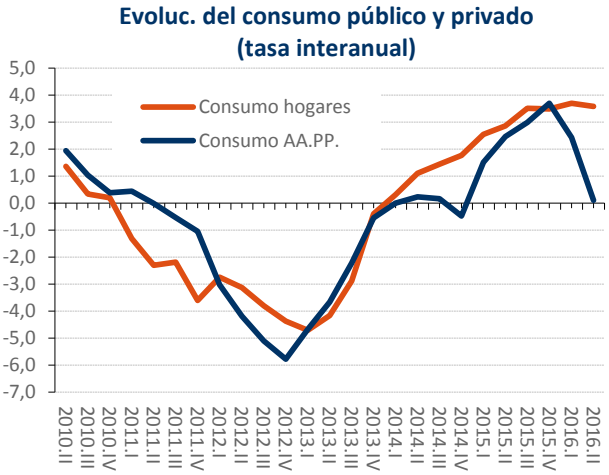
III.1. CRECIMIENTO Y PERSPECTIVAS

Aunque las previsiones para 2016 apuntaban una desaceleración de la economía española a lo largo del año, el comportamiento está siendo mejor de lo esperado y durante el primer semestre no se ha producido dicha desaceleración. Así, la economía española mantiene un notable dinamismo y registra cuatro meses consecutivos con el mismo avance intertrimestral (0,8%), muy superior al promedio de la Zona Euro en ese mismo periodo. Tras esta favorable evolución se encuentran todavía algunos de los factores que impulsaron la economía durante 2015: unos tipos de interés históricamente bajos que permiten mejorar las condiciones de financiación e impulsar el crédito, la caída del precio del petróleo que mantiene la inflación en tasas negativas, la depreciación del euro y un mayor crecimiento de las economías de nuestro entorno que favorecen el avance de las exportaciones. No obstante, se observa una pérdida de dinamismo en los componentes de la demanda interna, sobre todo en la inversión, pero también en el consumo, que previsiblemente continuarán en los próximos trimestres y darán lugar a una suave desaceleración. Con todo ello, e incluso considerando esta progresiva desaceleración de la economía, las perspectivas para 2016 siguen siendo bastante positivas e incluso se están revisando al alza las previsiones para este año, con crecimientos que pudieran superar el 3% para el conjunto del año.

Los indicadores relativos al tercer trimestre de 2016, aunque con información todavía muy parcial, estarían apuntando un dinamismo ligeramente inferior. El Indicador de Actividad de CEOE estima que el PIB del tercer trimestre del año registrará un crecimiento entre el 0,7% y el 0,8% intertrimestral.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

En el segundo trimestre la economía mantuvo su ritmo de avance en el 0,8% trimestral y además registró un crecimiento más equilibrado entre demanda interna y externa

En el segundo trimestre de 2016, el PIB de la economía española mantiene su ritmo de avance trimestral en el 0,8%, por cuarto trimestre consecutivo. En términos interanuales la tasa se sitúa en el 3,2%, dos décimas menos que en el trimestre anterior. La contribución al crecimiento de la demanda nacional ha sido

de 3,0 puntos porcentuales (ocho décimas menos que en el trimestre anterior) y la demanda exterior pasa de restar -0,4 p.p a aportar positivamente 0,2 p.p.

La mejora de la renta disponible fruto de la creación de empleo, la caída de la inflación y los bajos tipos de interés está permitiendo que el consumo de las familias continúe avanzando a buen ritmo

Dentro de los componentes de la demanda nacional, el consumo de las familias mantiene un elevado dinamismo, aunque su tasa interanual se reduce una décima hasta el 3,6%, ya que desacelera su ritmo de avance trimestral desde el 1,0% hasta el 0,7%. Así, aunque sigue registrando un avance robusto, comienza a reflejar el menor crecimiento del empleo y cierto deterioro de la confianza y de las expectativas de los consumidores.

Indicadores de Consumo e Inversión (tasa de variación anual)

	2014	2015	15.III	15.IV	16.I	16.II	Jun.	Jul.	Ago.
Matricul. de turismos	18,3	20,9	23,1	16,6	6,9	17,2	11,2	4,3	14,6
IPI B. de consumo (filtrado)	1,6	1,3	1,9	3,4	3,1	2,5	3,7	1,2	
Import. B. de consumo	12,1	6,9	6,3	8,1	8,6	9,1	7,3		
Índice vtas. comercio	1,0	2,7	3,3	3,2	2,8	2,4	4,3	3,6	
- deflactado por IPC	1,0	3,0	3,3	3,3	3,8	3,8	5,5	4,7	
Financiación a familias	-3,6	-2,3	-2,5	-2,3	-2,0	-1,7	-1,7	-1,7	
Confianza del consumidor	-9	0	-1	2	-2	-3	-2	-6	-5
Conf. del com. minorista	7	14	13	16	14	11	10	14	11
Disponibilid. Bienes	6,6	6,8	8,1	7,6	6,5	1,9	-0,5		
Indicador sintético	3,5	4,7	5,0	4,7	3,8	4,3	4,0		
Capac. prod., b. consumo	73,1	73,6	74,2	74,0	75,7	75,4	**16.III:** 74,6		
IPI B. de equipo (filtrado)	0,7	7,2	10,8	10,2	7,9	5,0	1,0	1,1	
Disponibilid. Bienes	8,8	7,8	10,8	7,0	6,3	4,1	0,0		
Import. B. de capital	18,4	14,4	18,9	11,9	1,6	10,9	11,7		
Matric. vehíc. carga (ANFAC)	32,3	35,6	41,1	31,1	11,0	17,9	16,7	3,5	17,7
Financiación a empresas	-4,4	-0,8	-2,6	-0,8	-2,1	-0,7	-0,7	-1,2	
Capac. prod., b. inversión	77,4	79,9	77,2	80,8	81,5	80,2	**16.III:** 83,6		
Indicador sintético equipo	14,1	14,1	14,6	12,8	6,8	5,4	1,8		

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

En los meses transcurridos de 2016 las expectativas de los consumidores y del comercio minorista han sufrido un empeoramiento con respecto a los niveles de finales de 2015. El menor optimismo de los hogares obedece fundamentalmente a una perspectiva más desfavorable de la situación económica general y del hogar, mientras que las perspectivas sobre el ahorro y el desempleo mejoraron en el segundo trimestre. En lo que respecta al tercer trimestre, la confianza de los consumidores ha continuado su deterioro, con un empeoramiento de las perspectivas sobre el mercado laboral y de la economía general. La confianza del comercio minorista, sin embargo, no solo no empeora en el tercer trimestre sino que mejora con respecto al segundo trimestre.

En este sentido, el índice de ventas del comercio minorista, que comenzó el ejercicio con crecimientos en torno al 2,8% para desacelerarse ligeramente durante el segundo trimestre, ha mostrado un mayor dinamismo en los últimos meses. Además, la caída de la inflación está permitiendo que en términos reales el avance de las ventas sea todavía superior (4,7% en julio). Este incremento de las ventas se ha producido fundamentalmente por el mayor avance de las ventas de no alimentación, que registraron tasas superiores

al 6%, mientras que las ventas de alimentación, se mantuvieron por debajo del 1%. Las ventas interiores de las grandes empresas de bienes y servicios de consumo también registraron mayores avances en el segundo trimestre, aunque el dato de julio ha sido de desaceleración.

El año 2016 está siendo un año excelente para la venta de automóviles. En el periodo enero-agosto se han matriculado casi 800.000 unidades, un 11,3% más que el año anterior. El último dato, correspondiente al mes de agosto ha sido el mejor resultado para este mes de los últimos 8 años. Aunque las perspectivas siguen siendo favorables para los próximos meses en línea con las previsiones sobre consumo, desde el pasado mes de julio el mercado del automóvil ya no cuenta con el apoyo del Plan PIVE, lo que puede hacer que los próximos meses el crecimiento sea más moderado. La renovación del parque sigue siendo una prioridad, por lo que cualquier iniciativa que apoye la baja de vehículos antiguos sigue siendo bienvenida.

También el índice de producción industrial de bienes, que comenzó el ejercicio con crecimientos elevados, modera su ritmo de avance en el segundo trimestre y continúa esta tendencia en julio con una tasa de apenas el 1%. Los bienes de consumo no duradero son los que han registrado una mayor desaceleración, mientras que los bienes de consumo duradero han moderado su ritmo de caída. Las importaciones de bienes de consumo se aceleraron en el segundo trimestre impulsadas por la evolución del consumo de los hogares y de las matriculaciones, alcanzando un 9,1% de crecimiento promedio.

La inversión en bienes de equipo, aunque se mantiene como el componente más dinámico, comienza a mostrar cierta desaceleración y el stock de crédito bancario de las empresas acelera su ritmo de descenso

La inversión de bienes de equipo sigue siendo el componente más dinámico del PIB, aunque modera su tasa interanual hasta 7,8% en el segundo trimestre, incluso registrando un avance notable en términos intertrimestrales. El indicador de clima industrial de bienes de inversión presentó unas expectativas más favorables en el segundo trimestre y ha continuado mejorando en julio y agosto, en línea con el avance de la entrada de pedidos y la favorable evolución de las exportaciones los últimos meses. La información relativa al tercer trimestre todavía es muy escasa, aunque apunta un avance similar al del segundo trimestre.

Las matriculaciones de vehículos de carga, que habían registrado una notable desaceleración en el primer trimestre, se han recuperado en el segundo, alcanzando tasas cercanas al 20% de crecimiento. Los datos de julio y agosto en promedio muestran un avance algo menor aunque todavía superior al 10%.

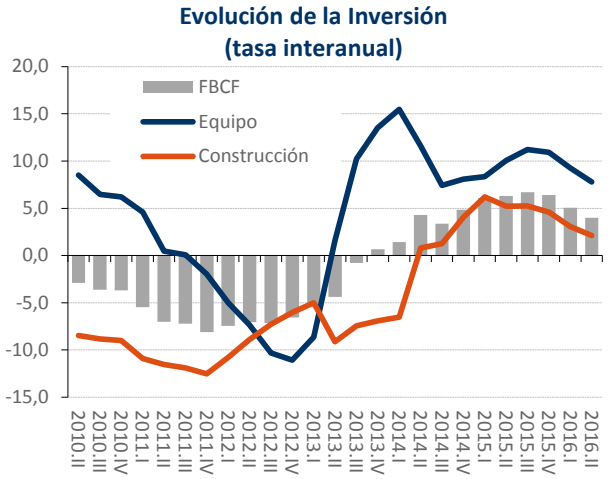
En lo que respecta a la financiación de empresas, durante lo transcurrido de 2016 ha continuado el descenso del stock de crédito, si bien de forma más moderada en el segundo trimestre. Aunque las condiciones de financiación son más favorables y la facilidad de acceso al crédito ha mejorado, se observa un descenso de la demanda de crédito bancario, que se puede estar viendo compensada por otras vías de financiación principalmente en el caso de las grandes empresas, donde las emisiones de bonos corporativos se han incrementado de forma notable durante los últimos años y su demanda está siendo elevada en los mercados, dada la casi nula e incluso negativa rentabilidad de buena parte de la deuda pública (ver recuadro 5).

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

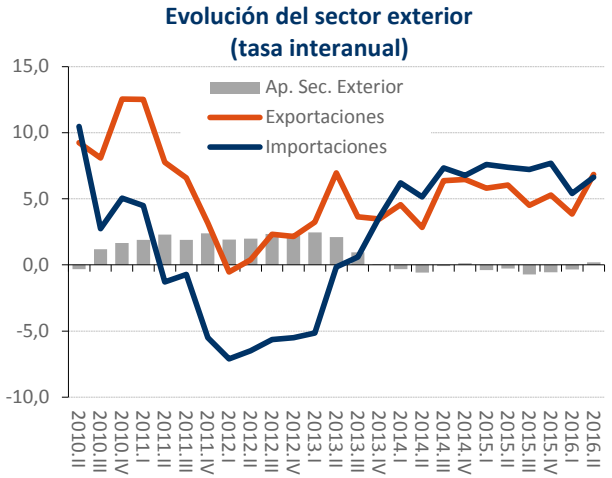
La inversión en construcción, que ya venía mostrando cierta desaceleración, ha continuado esta senda, moderando su ritmo de avance interanual hasta el 2,1%, a pesar de registrar un avance trimestral del 0,9%. Este comportamiento obedece al menor crecimiento registrado tanto en el segmento de edificación no residencial (obra civil) como en el de viviendas.

Los indicadores relativos a inversión en construcción han mostrado en general un deterioro con respecto al primer trimestre. En concreto, la licitación ha registrado una profunda agudización de su caída en este periodo con retrocesos del orden del 30-40% según los segmentos, siendo más acusada en el caso de la obra civil. Respecto a los visados de obra nueva, sólo se dispone de información hasta el mes de mayo, pero el promedio de abril-mayo tanto de número de visados como de presupuesto de ejecución se sitúa claramente por debajo del registrado en el primer trimestre.

Por su parte, las compra-ventas de vivienda, que ya mostraron una aceleración en el primer trimestre de 2016 (9,2%), han incrementado notablemente su dinamismo hasta el 23,8% en el segundo trimestre, gracias al aumento tanto de las transacciones de obra nueva (10,4%) como de las transacciones sobre vivienda usada (27,5%). La mejora de las condiciones de financiación y la corrección de precios acumulada en los años de crisis está favoreciendo esta recuperación de las operaciones de compra-venta.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

La aportación del sector exterior al PIB pasa a ser positiva gracias al notable avance de las exportaciones que compensó la aceleración de las importaciones

En lo que respecta al sector exterior, en el segundo trimestre se registró una notable aceleración tanto de las exportaciones como de las importaciones, siendo más intensa en el caso de las primeras, lo que permitió que la aportación del sector exterior tornase a positivo (0,2 p.p.) y compensara parte de la desaceleración de la demanda nacional. Dentro de las exportaciones, todos sus componentes incrementaron su ritmo de avance, en especial, los servicios no turísticos y por el lado de las importaciones tanto los bienes como los servicios no turísticos registraron la mayor aceleración.

En lo que respecta al comercio exterior de bienes, según los datos de Aduanas correspondientes a los seis primeros meses de 2016, las exportaciones españolas de mercancías aumentaron un 2,3% frente al mismo periodo de 2015, un 4,8% en términos reales al disminuir los precios de exportación un 2,4%. Las importaciones, por su parte, retrocedieron un 0,5% con respecto a 2015, aunque en términos reales aumentaron un 4,6% al recortarse sus precios un 4,9%. Con estos datos, el déficit comercial se situó en 7.878,3 millones de euros, un 31,4% inferior al registrado en el mismo periodo de 2015. El saldo no energético arrojó un superávit de 99,4 millones de euros, frente al superávit de 2.560,2 millones del primer semestre de 2015 y el déficit energético se redujo un 43,2%, ayudado por el descenso del precio del petróleo.

En comparación con otras áreas geográficas, en el periodo enero-junio de 2016 las exportaciones españolas crecieron un 2,3% interanual, frente a los retrocesos registrados en la zona euro (-0,2%) y en la Unión Europea (-0,8%). Por países, también crecieron las exportaciones alemanas (1,5%), mientras que las de Italia se mantuvieron estables y retrocedieron las de Francia y Reino Unido.

Por destino, las exportaciones españolas a la UE y la Zona Euro se aceleraron hasta situarse en un 5,7% y 5,2%, respectivamente, pero las destinadas a destinos extracomunitarios mostraron un descenso del 3,8%, con lo que el peso de las exportaciones a la Zona Euro sobre el total aumentó de nuevo (52,1% del total). El superávit comercial con la UE aumentó hasta los 7.067,3 millones de euros, frente a los 4.951,9 millones del año anterior. Los principales sectores exportadores en la primera mitad de 2016 fueron bienes de equipo (cuyas exportaciones representaron el 20,2% del total, con un aumento del 5,2%); sector automóvil (18,9% del total y un avance del 13,3%); alimentos, bebidas y tabaco (17,1% del total y un incremento del 6,3%) y productos químicos (14,3% del total, con una disminución del 0,2%).

La mejora del saldo de la balanza comercial está permitiendo una mejora de la capacidad de financiación de la economía

Según los datos de avance de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en los seis primeros meses de 2016 se registró un superávit por cuenta corriente de 6,3 miles de millones de euros, frente al superávit de 1,0 miles de millones del año anterior. Esta mejora se debe principalmente al comportamiento más positivo de la balanza de bienes y servicios, cuyo superávit aumentó notablemente (desde 10,9 a 14,6 miles de millones) y al resultado menos negativo de la balanza de rentas primarias y secundarias, cuyo déficit se redujo en 1,6 miles de millones con respecto al mismo periodo de 2015.

El saldo agregado de las cuentas corriente y de capital (que determina la capacidad o necesidad de financiación de la economía) fue positivo en este periodo por 8,1 miles de millones, más del doble que en el mismo periodo de 2015.

La mejora del saldo por cuenta corriente estaría apoyada en el aumento de las exportaciones, en el descenso del precio del petróleo que ha permitido que las importaciones caigan en términos nominales, en la favorable evolución del sector turístico, que mantiene un superávit equivalente al del año anterior, y en la disminución de los tipos de interés, que alivia el pago de rentas.

Las previsiones para la economía española en 2016 de las diferentes instituciones se sitúan en torno al 3%, mostrando una suave desaceleración en el segundo semestre que se prolongará en 2017, donde el crecimiento será menor

Las perspectivas para la economía española en 2016 siguen siendo muy positivas, ya que se mantienen la mayoría de los factores de impulso que han permitido que se registren crecimientos muy notables en el último año y medio. En este sentido, para los próximos meses se prevé un escenario de bajos tipos de interés, inflaciones muy moderadas, prolongación de las medidas de política monetaria expansiva del BCE que favorezcan las condiciones financieras y el acceso a la financiación y una progresiva mejora del contexto internacional. No obstante, persisten todavía elementos que reducen el potencial de crecimiento de la economía española como la elevada tasa de paro o el elevado nivel de endeudamiento público y privado. Por todo ello, junto con el progresivo debilitamiento de los factores de impulso, la economía irá mostrando una gradual desaceleración desde la segunda parte de 2016 que se verá prolongada en 2017.

La sorpresa positiva del segundo trimestre, donde la economía española alcanzó de nuevo un avance trimestral del 0,8% ha hecho que la mayoría de las instituciones revisen al alza la previsión para 2016, situándose ahora en torno al 3% e incluso por encima. Sin embargo, de cara a 2017, los riesgos asociados al proceso del *Brexit* (todavía queda todo por determinar, lo que no permite estimar sus consecuencias y efectos) y, de forma más inmediata, de la depreciación de la libra y del aumento de la incertidumbre en los mercados financieros, han supuesto una ligera revisión a la baja de las perspectivas para 2017.

A finales de julio, el Ministerio de Economía y Competitividad revisó su cuadro macroeconómico para España, aumentando la previsión de crecimiento para este año en dos décimas hasta el 2,9% y reduciendo una décima, hasta el 2,3% la de 2017. Con este escenario se prevé una creación de 900.000 empleos entre los dos ejercicios y un millón menos de parados, disminuyendo la tasa de paro hasta el 16,6% a finales de 2017. Las previsiones del Gobierno también apuntan una favorable evolución del sector exterior que permitirá que la economía española genere capacidad de financiación por sexto año consecutivo.

También en Julio, el FMI publicó una actualización de sus previsiones, en las que se hacía especial mención a los riesgos derivados del proceso del *Brexit* y se revisaban, en general a la baja, las previsiones para 2017 de las principales economías europeas. Su previsión para la economía española se mantuvo en el 2,6% para 2016 y se redujo hasta el 2,1% en 2017. No obstante, en vista de los últimos indicadores, ya ha anunciado que en su informe de octubre revisará al alza sus estimaciones de crecimiento para España.

CEOE revisa al alza sus estimaciones de crecimiento para la economía española en 2016 hasta el 3,1%, mientras que en 2017 el avance del PIB podría moderarse hasta el 2,3%

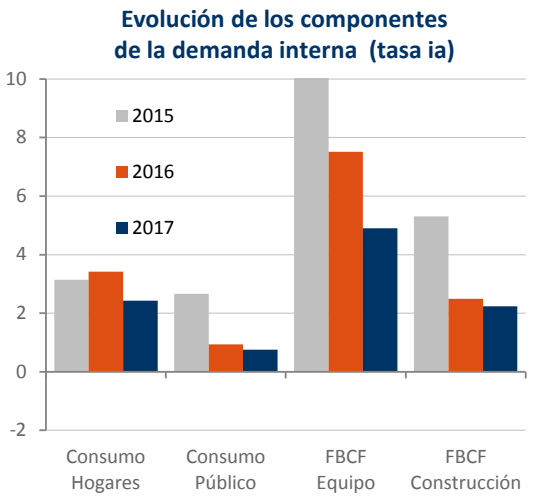
CEOE ha revisado al alza el crecimiento del PIB para 2016 hasta el 3,1%, tras conocerse los buenos resultados del segundo trimestre, sobre todo, del consumo privado y del sector exterior. Para 2017, se estima un 2,3%, que se corresponde con una gradual desaceleración a lo largo de todo el periodo de previsión. No obstante, hay que tener en cuenta la elevada incertidumbre existente en el momento de elaborar este escenario de previsiones, entre ellas la falta de concreción de la política económica que se llevará a cabo el próximo año.

Si se cumple este escenario de previsión, España continuará creciendo más que la media de la Eurozona, aunque, principalmente en 2017, se reducirá su diferencial positivo con respecto a dicha área.

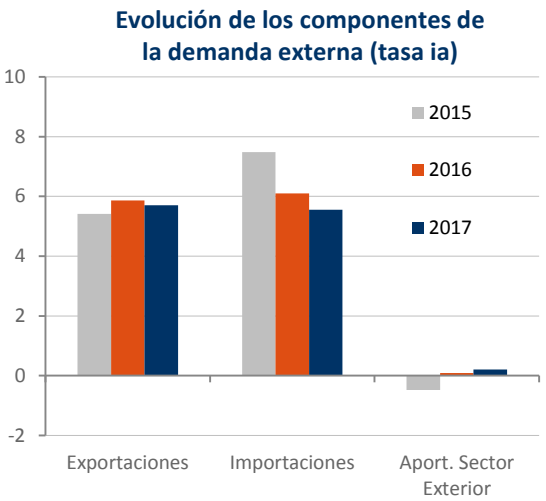
En 2016 se espera una suave pero progresiva desaceleración de la demanda interna y una aportación ligeramente positiva del sector exterior, con lo que el crecimiento será algo inferior al de 2015

La demanda interna seguirá siendo el motor del crecimiento, aunque la mayor parte de sus componentes moderarán su ritmo de avance en 2016, acentuándose esta tendencia en 2017. La inversión en bienes de equipo, aunque también se desacelerará, será el componente más dinámico, debido a las condiciones financieras favorables y a las perspectivas de crecimiento de la economía española y mundial. En cuanto a la inversión en construcción, es donde más se está apreciando el cambio de tendencia tras la recuperación iniciada en 2015. Por ello, su tasa de crecimiento se reduce hasta el entorno del 2,5%, siendo el componente de vivienda el que previsiblemente tenga una desaceleración más gradual, mientras que para la obra civil se anticipa una notable desaceleración en el corto y medio plazo.

Por su parte, el consumo privado incrementará su ritmo de crecimiento hasta el 3,4% en 2016, favorecido por la creación de empleo, la mayor facilidad para el acceso al crédito y por el aumento de la capacidad de compra que le ha proporcionado la inflación negativa. Para 2017, se espera que modere hasta el 2,4% a medida que la actividad pierda dinamismo y la inflación vuelva a terreno positivo.



Fuente: INE y CEOE



Fuente: INE y CEOE

El sector exterior en la segunda mitad de 2016 aportará unas décimas de crecimiento y mantendrá una aportación ligeramente positiva en 2017. Las importaciones moderarán su ritmo de avance en 2016 y más aún en 2017, en línea con la desaceleración de la demanda interna, mientras que las exportaciones ganarán dinamismo en 2016 y se desacelerarán ligeramente en 2017 ante las perspectivas de menor crecimiento en la Unión Europea, nuestro principal socio comercial.

Tanto las previsiones de inflación como del deflactor del PIB indican que la inflación se va a mantener en tasas muy moderadas, con una tasa en el entorno del -0,2% en media anual en 2016. En 2017, la inflación será positiva, con un crecimiento que se situará alrededor del 1,3%. En este escenario se contempla que el

precio del petróleo, que en la actualidad está próximo a los 45$/barril, registre una subida muy gradual, alcanzando los 52$ a finales de 2017 y que no se produzcan subidas impositivas.

La mejora del saldo comercial de bienes y servicios contribuirá a que la balanza por cuenta corriente se mantenga en terreno positivo, superando un 2% del PIB en 2016 y algo inferior en 2017.

Aunque existen factores que podrían mejorar este escenario de previsión, predominan los riesgos a la baja, especialmente a partir de 2017

Entre los riesgos al alza cabe señalar:

- Un impacto mayor al previsto de las medidas adoptadas por el BCE en la mejora de las condiciones financieras y, en consecuencia, en la reactivación de la inversión y del crédito en Europa.
- Una política económica que fortalezca la competitividad y productividad de la economía española y con ello impulse el ciclo de recuperación y empleo.

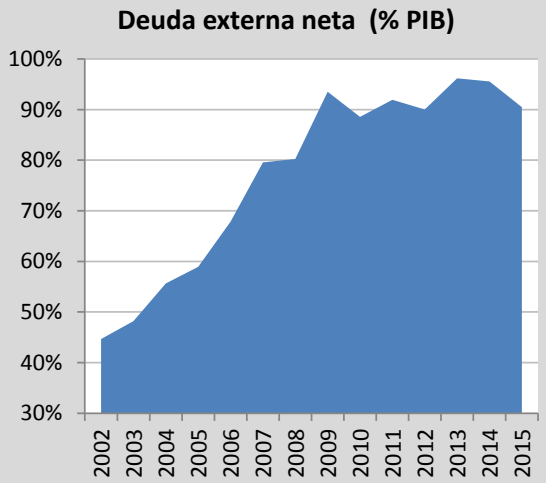
Los riesgos a la baja son:

- El impacto negativo sobre nuestra balanza por cuenta corriente de la depreciación de la libra a través del turismo y las exportaciones.
- Una mayor incertidumbre asociada al proceso del *Brexit* que debilite la confianza y la inversión.
- Que se acentúe la inestabilidad financiera en los mercados emergentes y se produzca una notable desaceleración de la economía mundial y del comercio.
- Repunte acusado del precio del petróleo que afectaría tanto a la renta disponible como al saldo comercial en España.
- Una política presupuestaria que se aleje de los objetivos de estabilidad y de consolidación fiscal. Esto elevaría el nivel de deuda pública y los gastos financieros, lo que haría a la economía española más vulnerable ante episodios de crisis financieras.
- Que a partir de 2017 se produzca un freno notable o una reversión del proceso de reformas estructurales en España.

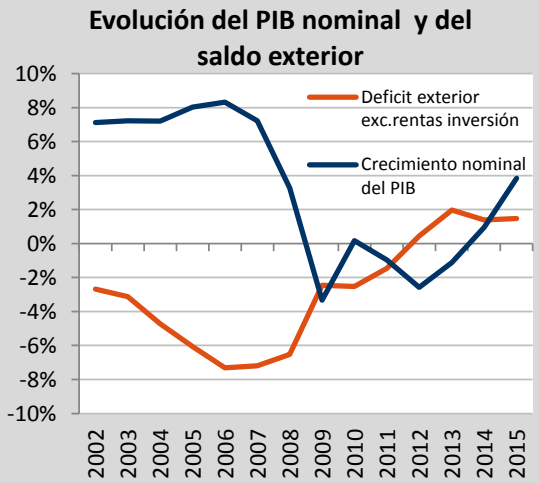
Recuadro 2: ANALÍSIS DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA NETA EN ESPAÑA

En una economía abierta, cuando la suma de la formación bruta de capital del sector privado más el déficit público supera el ahorro del sector privado se produce un déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente que debe cubrirse mediante financiación exterior, aumentando la deuda exterior neta del país. El nivel de deuda exterior neta en proporción al PIB y su evolución esperada son factores que determinan el riesgo de prestar al país y, por tanto, influyen en sus condiciones de financiación y explican las diferencias de prima de riesgo entre unos países y otros. Las expectativas de evolución de la deuda exterior neta en % del PIB dependen de la capacidad de crecimiento del país y del control del crecimiento de su deuda pública y privada.

En España, la deuda exterior neta sufrió un rápido crecimiento en el periodo 2002-2010, pasando de representar el 45% del PIB al 90% del PIB, para mantenerse en torno a este 90% hasta la actualidad. El rápido crecimiento del periodo 2002-2010 vino determinado por un elevado déficit de la balanza por cuenta corriente en estos años. La demanda interna creció a ritmos muy notables hasta 2007 y las importaciones lo hicieron también, dando lugar a un fuerte avance de la deuda exterior neta, fundamentalmente por parte del sector privado. Las pérdidas de competitividad acumuladas en este periodo (escaso crecimiento de la productividad y fuerte crecimiento de precios y salarios) hicieron que por cada unidad de crecimiento del PIB, el déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente aumentase, lo que unido al incremento de los pagos al servicio de la deuda, dio lugar a unas necesidades de endeudamiento exterior cada vez mayores.



Fuente: Banco de España e INE



Fuente: Banco de España e INE

Entre 2008 y 2010 el crecimiento de la deuda exterior neta se debió principalmente al déficit del sector público, que durante los años de crisis vio reducidos drásticamente sus ingresos y aumentadas algunas partidas de gasto social de forma significativa. Por otro lado, la crisis financiera hizo que la demanda interna retrocediese y también las importaciones, lo que produjo una notable corrección del déficit de la balanza por cuenta corriente, que fue reduciéndose y a partir de 2013 se tornó positivo. Por su parte, el endeudamiento del sector privado también se estabilizó e incluso se redujo en los últimos años.

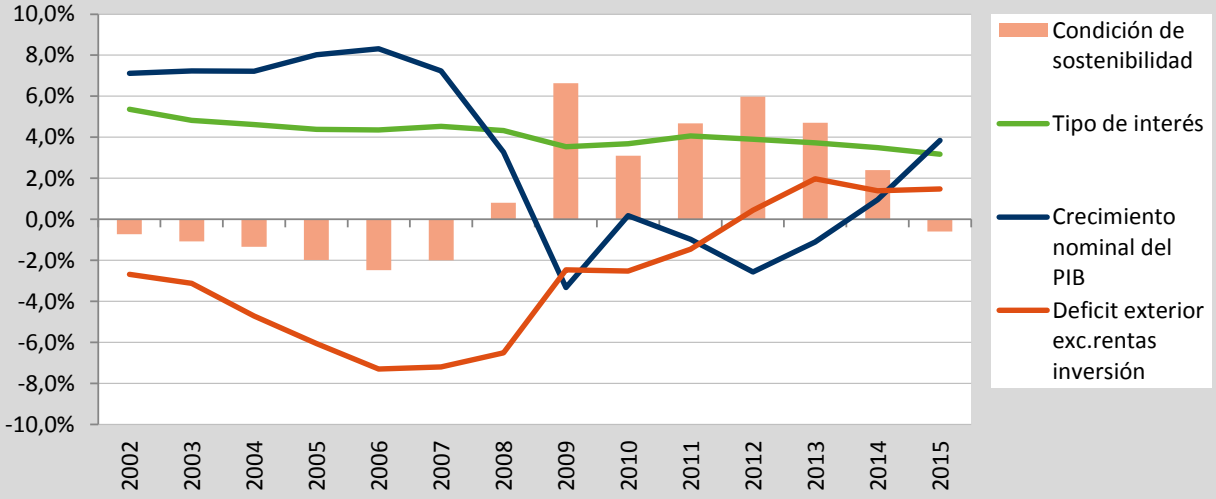
A pesar de esta mejoría en la balanza por cuenta corriente, la deuda exterior neta sigue en el entorno del 90% del PIB, una magnitud muy elevada en comparación con los países de nuestro entorno y que hace que los pagos al servicio de la deuda sean cuantiosos, incluso en el contexto actual de mínimos de tipos de interés. Esta alta proporción de deuda nos hace muy vulnerables ante subidas de tipos de interés y mantiene nuestra prima de riesgo por encima de los 100 puntos básicos a pesar de las medidas que está aplicando el BCE.

Por todo ello, resulta relevante analizar las condiciones de sostenibilidad del ratio deuda exterior neta sobre el PIB. En este sentido, el nivel al que se estabiliza la posición deudora neta de un país depende fundamentalmente de tres variables: el déficit exterior (entendido como déficit corriente y de capital exceptuando el saldo por rentas de la inversión), el tipo de interés aplicable a la deuda y la tasa de crecimiento del PIB nominal. Si el tipo de interés es superior a la tasa de crecimiento nominal del PIB, cualquier déficit exterior provoca un aumento de la deuda externa. Por el contrario, si la tasa de crecimiento es mayor que el tipo de interés, la deuda tiende a estabilizarse aunque se registren ciertos niveles de déficit por cuenta corriente.

La fórmula que relaciona el déficit exterior en % del PIB excluyendo rentas de la inversión (cc*) con el nivel de deuda de equilibrio (d) en función de la tasa de crecimiento del PIB nominal (ΔPIBn) y del tipo de interés aplicable a la deuda (i) es:

$$cc^* = \frac{(\Delta PIBn - i)}{(1 + \Delta PIBn)} \cdot d$$

Esta ecuación hace que para cualesquiera valores de los tipos de interés y crecimiento del PIB, mientras el primero sea superior al segundo, el ajuste será tanto mayor cuanto mayor sea el nivel de deuda externa neta en proporción al PIB (d). Cuando d es muy elevada, como en el caso español, es deseable no solo una estabilización sino una reducción de la misma, para lo que es necesario alcanzar superávit de la balanza de pagos por cuenta corriente. Aplicando esta fórmula a la economía española para el periodo 2002-2015 podemos calcular los niveles de déficit exterior que en cada momento nos habrían permitido estabilizar el nivel de deuda externa neta.



Fuente: Banco de España, INE y Servicio de Estudios de CEOE

En el gráfico anterior se puede observar que en los periodos en los que el crecimiento del PIB nominal supera ampliamente el tipo de interés se puede cumplir la condición de sostenibilidad con cierto déficit exterior. Sin embargo, cuando el PIB nominal cae por debajo del tipo de interés se hace necesario conseguir superávit (que tendrá que ser mayor cuanto mayor sea el ratio de deuda/PIB) para cumplir la condición de sostenibilidad de la deuda. En el caso de la economía española para el periodo analizado, el déficit exterior ha sido claramente superior al que permitía la condición de solvencia en todos los años, lo que ha hecho que el nivel de deuda haya crecido rápidamente (sobre todo en el periodo 2002-2010). No ha sido hasta la salida de esta última crisis cuando se ha comenzado a recortarse esta diferencia, cumpliendo en 2015 la condición de solvencia.

En este proceso de corrección del déficit exterior ha sido determinante la mejora de la competitividad española de los últimos años; la moderación salarial (en un contexto de destrucción de empleo), el aumento de la productividad y la mayor apertura al exterior, factores que han permitido aumentar las exportaciones y disminuir el multiplicador económico entre crecimiento e importaciones. A ello se ha unido la disminución del precio del petróleo y la contención del déficit público en los últimos años.

No obstante, la disminución de la proporción de la deuda externa neta sigue siendo deseable e incluso necesaria y para ello resulta imprescindible conseguir superávits de balanza por cuenta corriente de forma recurrente, más aun si suponemos unas tasas de crecimiento de la economía española en torno al 4% (crecimiento real del 2% y tasa de inflación del 2%) y un coste promedio de los pasivos del 3,5%, con lo que el déficit exterior que estabilizaría la deuda externa neta por debajo del 90% actual estaría en torno al 0,4%. Las perspectivas para 2016 todavía son muy favorables y se volverá a cumplir la condición de solvencia. Sin embargo, en los próximos años, si el crecimiento disminuye, las exportaciones desaceleran su avance o los precios del petróleo aumentan, será muy complicado reducir nuestra deuda externa neta, con lo cual se puede incrementar la vulnerabilidad de la economía española, y más aún en un entorno de incertidumbre tanto de la economía mundial como nacional.

III.2. INFLACIÓN Y COMPETITIVIDAD

Durante lo transcurrido de 2016 la inflación se ha mantenido en tasas negativas, alcanzando su mínimo en abril con el -1,1%, para luego comenzar una suave senda ascendente en los meses siguientes. Esta evolución ha venido muy condicionada por el precio del petróleo, que ha registrado niveles significativamente inferiores a los de un año antes y ha dado lugar a una reducción de los precios de los productos energéticos, presionando la inflación a la baja. No obstante, los actuales precios del petróleo casi se sitúan en los mismos niveles del año anterior, por lo que dejarán de ser un factor que tire a la baja de la inflación en los próximos meses.

A la caída de los precios energéticos se ha unido una inflación subyacente con una evolución muy moderada, oscilando sólo entre el 0,6% y el 1,1% durante todo 2016, por lo que la inflación general ha registrado tasas negativas hasta el mes de agosto. Sin embargo, desde el mes de junio la inflación subyacente ha iniciado una senda ascendente, gracias a la favorable evolución del consumo de los hogares y la buena marcha de la economía en general, compensando buena parte de la caída provocada por los precios del petróleo.

El precio del petróleo se sitúa en niveles similares a los de hace un año, por lo que ya no es un factor que presione la inflación a la baja

El precio del crudo Brent , aunque descendió ligeramente en julio, volvió a aumentar en agosto, con lo que se sitúa en niveles muy similares a los del mismo periodo del año anterior. Así, el efecto escalón de los precios del petróleo casi se ha difuminado, dejando de presionar a la baja los precios de los productos energéticos, lo que se ha visto reflejado en el índice general. Así, el precio del petróleo Brent se situó en 45,6 $/barril en agosto, un -1,8% con respecto al precio de agosto de 2015. En euros el retroceso ha sido algo superior -2,5% interanual. En lo transcurrido de septiembre el precio del crudo ha continuado su senda alcista y se sitúa en 47,0$/barril de media, prácticamente el mismo nivel del año anterior.

Así, en el mes de agosto la tasa interanual del Índice de Precios de Consumo (IPC) ha sido del -0,1%, cinco décimas superior a la de julio. La inflación subyacente, por su parte, también aumenta dos décimas hasta el 0,9% en términos interanuales, un punto por encima del IPC general.

Índice de Precios de Consumo (tasa de variación anual)

	2014	2015	15.III	15.IV	16.I	16.II	Jun	Jul	Ago
IPC. Índice general	**-0,2**	**-0,5**	**-0,4**	**-0,3**	**-0,7**	**-0,9**	**-0,8**	**-0,6**	**-0,1**
Sin Energía ni alim. no elab.	**0,0**	**0,6**	**0,8**	**0,9**	**1,0**	**0,7**	**0,6**	**0,7**	**0,9**
Alimentación	-0,1	1,2	1,6	1,7	1,5	1,6	1,4	2,3	1,6
Sin elaborar	-1,2	1,8	2,3	2,5	2,1	2,7	2,3	5,7	3,7
Elaborada	0,4	0,9	1,3	1,4	1,3	1,1	1,0	0,8	0,7
Bienes Industriales	-0,5	-2,7	-2,9	-2,8	-3,9	-4,1	-3,6	-3,7	-2,4
No Energéticos	-0,4	0,3	0,4	0,6	0,5	0,4	0,3	0,4	0,7
Energía	-0,8	-9,0	-9,7	-10,2	-13,1	-13,6	-11,7	-12,0	-9,1
Carburantes y lubric.	-3,1	-12,1	-13,4	-12,4	-11,6	-12,1	-10,4	-10,7	-7,4
Servicios	0,1	0,7	0,9	1,0	1,2	0,8	0,7	0,9	1,1
Alquiler de Vivienda	-0,7	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Transporte	-0,9	-4,5	-5,1	-4,4	-3,9	-4,7	-4,0	-4,1	-1,9
Turismo y Hostelería	0,6	1,1	1,2	1,2	1,5	0,2	0,3	0,7	0,7

Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

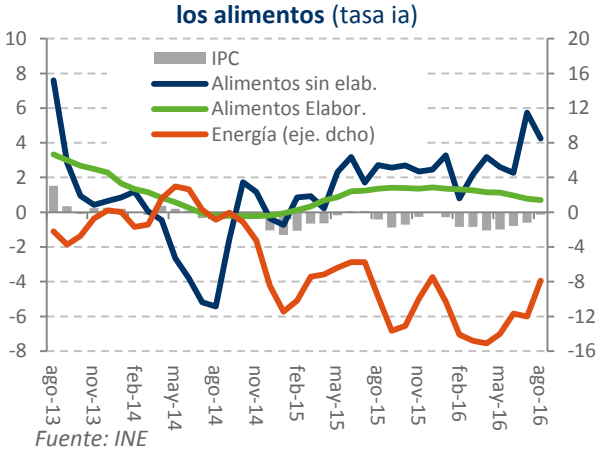
Los componentes de la inflación subyacente, en general, muestran variaciones de precios muy contenidas, aunque comienzan a acelerarse Servicios y Bienes industriales sin productos energéticos con crecimientos del 1,1% y del 0,7%, respectivamente. Sin embargo, los precios de los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco desaceleran su avance hasta el 0,7%.

Los precios de los Alimentos sin elaboración intensifican su dinamismo y avanzan un 3,7% interanual, configurándose como el grupo más inflacionista de la cesta del IPC, debido al aumento en los precios de las frutas frescas, las patatas y el pescado. Por otro lado, el mayor descenso de los precios sigue registrándose en los bienes energéticos, el -9,1%, aunque se aprecia una clara disminución de su caída en línea con la evolución de los precios del petróleo.

En los últimos meses de 2016 la inflación retornará a tasas positivas, aunque el promedio del año será ligeramente negativo y la inflación subyacente continuará una suave senda ascendente

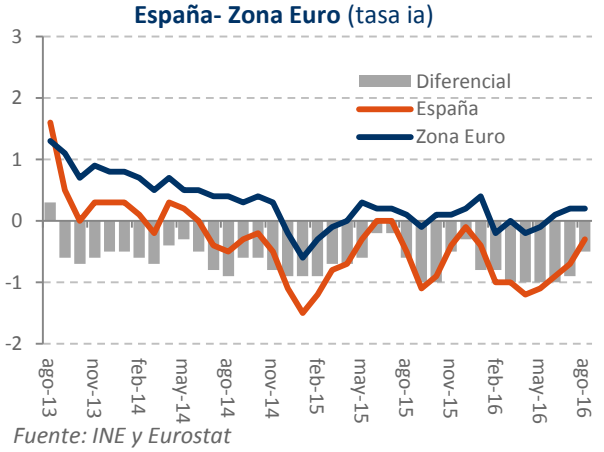
Para lo que resta de 2016, la evolución de la inflación seguirá muy condicionada por el comportamiento del precio del petróleo que, de mantenerse en los niveles actuales, podría comenzar a aportar positivamente al crecimiento del IPC general en los últimos meses del año, con lo que la tasa recuperará valores positivos desde septiembre. Aun así, para el promedio del año 2016 la inflación será ligeramente negativa. La subyacente, por su parte, a pesar de continuar con su senda ascendente, en promedio del año se situará en torno al 1,0%.

Evolución de los precios de la energía y los alimentos (tasa ia)



Fuente: INE

Diferencial Inflación España- Zona Euro (tasa ia)



Fuente: INE y Eurostat

Continúa la ganancia de competitividad-precio con respecto a la Zona Euro, tras más de dos años con diferencial negativo de inflación

El Índice de Precios de Consumo Armonizado también desacelera su ritmo de caída cuatro décimas hasta situarse en el -0,3%. Con este dato, España acumula más de dos años y medio con una inflación por debajo del promedio de la Unión Monetaria, a pesar de que la variación de los precios en el Área también está siendo muy moderada (indicador adelantado de 0,2% en agosto), prolongando la ganancia de competitividad-precio con la Zona Euro. No obstante, de acuerdo con las previsiones, este diferencial negativo puede desaparecer los próximos meses.

III.3. MERCADO LABORAL

La EPA del segundo trimestre reflejó que la economía española sigue creando empleo, si bien se desaceleró el ritmo de crecimiento

Ante las expectativas generadas por el incremento de la afiliación en el segundo trimestre (436.027 personas), los resultados de la EPA en este periodo sorprendieron a la baja. Si bien la economía española sigue creando empleo, el aumento de la ocupación entre abril y junio fue de 271.400 personas, inferior a lo esperado, y la tasa interanual desaceleró casi un punto hasta el 2,4%. Además, este incremento trimestral fue muy inferior al registrado en este mismo trimestre de los dos años anteriores (en ambos casos se superaron los 400.000 nuevos empleos).

Con todo, el número de ocupados alcanza los 18,3 millones de personas, situándose en cifras de 2011. Cabe destacar que de los 434.500 ocupados más que hace un año, más del 90% han encontrado empleo en el sector privado. Además, la cifra de parados continuó reduciéndose y la tasa de paro se ha situado en el 20%, la más baja desde 2010.

Fuente: INE, MEYSS y Servicio de Estudios CEOE

Nota: Los datos del 3º trim. 2016 se refieren a la media de julio y agosto

La creación de empleo se desacelerará en 2016 y 2017

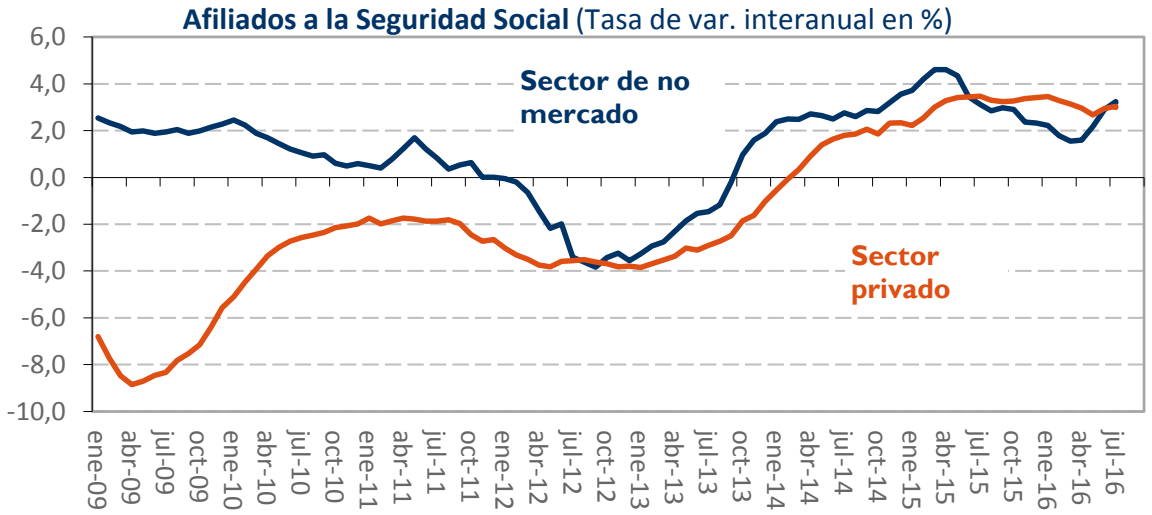
Respecto a las previsiones de CEOE, la creación de empleo se desacelerará levemente en 2016, mientras que esta tendencia de la ocupación se intensificará en 2017, debido al menor dinamismo que también se espera para la actividad económica. En concreto, los ocupados en términos EPA pasarán de crecer un 3,0% en 2015 a un 2,7% en 2016 y un 2,2% en 2017. Esto supone una cifra de creación de empleo cercana a las 900 mil personas. Mientras, el número de parados irá reduciéndose paulatinamente y la tasa de paro también descenderá, situándose en 2017 en el 17,8% de media anual.

Los afiliados a la Seguridad Social muestran un comportamiento positivo en julio y agosto

La información referente a los afiliados a la Seguridad Social de julio y agosto muestra que en el tercer trimestre se acelera levemente el ritmo de creación de empleo. En concreto, la media de ambos meses se sitúa en el 3,0%, frente al 2,7% del segundo trimestre. El dato de julio fue muy positivo, con un aumento de la afiliación de 84.721 personas, suponiendo el crecimiento más intenso en este mes desde 2007. En cambio, el dato de agosto, como viene siendo habitual, mostró una destrucción de empleo de casi 145.000 mil personas, mayor que otros registros del mismo mes en los últimos años. El descenso de agosto coloca la cifra de afiliados a la Seguridad Social en 17,7 millones de personas.

Por sectores, la agricultura, sector que se caracteriza por una mayor volatilidad, modera su tasa de crecimiento en agosto en cuatro décimas hasta el 1,0%. Si se considera la evolución de los afiliados a la Seguridad Social sin las actividades primarias, se puede observar que se mantiene un alto ritmo de crecimiento de la afiliación (3,2% tanto en julio como en agosto), que supera la de meses precedentes. Tanto la industria como los servicios estabilizaron su ritmo de crecimiento interanual en 2,7% y 3,3% respectivamente, mientras que el sector de la construcción es el que está recuperando, si bien con intensidad moderada, la creación de empleo, con una tasa interanual del 2,6% en agosto, frente al promedio del 2,1% del segundo trimestre.

En función de la naturaleza del empleador, público o privado, los afiliados del sector público y los del sector privado mostraron una evolución similar en los meses estivales, con una tendencia hacia la estabilidad en su ritmo de crecimiento interanual. Así, los afiliados del sector público mostraron una tasa del 3,2% en agosto (la misma que en julio), frenando la notable recuperación observada desde comienzos de 2016, mientras que en el sector privado, la afiliación a la Seguridad Social mantuvo un ritmo del 3% interanual, resultados ligeramente mejores que los del segundo trimestre.



Fuente: Seguridad Social y Servicio de Estudios CEOE *Nota: No incluye cuidadores no profesionales*

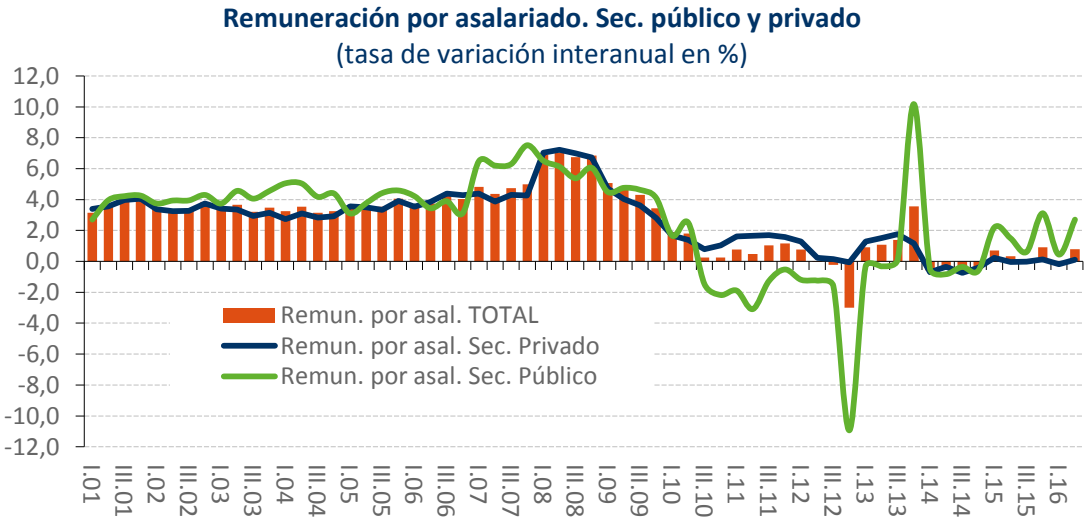
El paro registrado sigue intensificando su ritmo de caída en agosto

El paro registrado ha subido en el mes de agosto en 14.435 personas, hasta los 3.697.496 desempleados, siendo esta última la menor cifra de parados en un mes de agosto desde 2009. La evolución del desempleo en este mes viene explicada por el hecho de que dicho periodo es tradicionalmente negativo para el empleo, pues expiran los contratos vinculados a actividades claramente estacionales de la temporada estival que habían crecido significativamente en meses anteriores. Resulta destacable que la subida del paro es inferior a la producida en ese mes en 2015, que fue de 21.679 personas, aunque no a la que tuvo lugar en agosto de 2014 (8.070 desempleados más). Asimismo, resulta positivo que el saldo de los últimos doce meses refleje una bajada del desempleo en 370.459 parados registrados, con una tasa interanual del -9,1%, siendo el mayor descenso interanual en un mes de agosto desde finales de los años noventa.

El repunte de la remuneración por asalariado del segundo trimestre se explica por el sector público

Respecto a la información de costes y salarios del INE, en el segundo trimestre, la remuneración por asalariado mostró una aceleración, y pasó de una tasa interanual del -0,1% en el primero al 0,8%. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que las tasas de los últimos trimestres están sesgadas por la devolución de la paga extra de diciembre de 2012 de los empleados públicos que fue suprimida, que se ha efectuado en varios tramos en los años 2015 y 2016. Según nuestras estimaciones, en la rama más próxima a lo que sería el sector público, la remuneración por asalariado creció un 2,7% en el segundo trimestre, frente al 0,4% del primero. En cambio, en el sector privado, la remuneración por asalariado creció un 0,1% en el segundo trimestre, tras el descenso del -0,2% en el trimestre anterior.

La productividad aparente por trabajador (en términos de puestos de trabajo equivalente a tiempo completo) aceleró tres décimas su ritmo de crecimiento hasta el 0,4% en el segundo trimestre. En línea con la remuneración por asalariado, el coste laboral unitario (CLU) pasó de una caída del -0,2% en el primer trimestre, a un crecimiento positivo del 0,4% en el segundo.



Fuente: INE y Servicio de Estudios de CEOE

Recuadro 3: ACTUALIDAD SOCIOLABORAL: NEGOCIACIÓN COLECTIVA Y CONFLICTIVIDAD

1. **Información de la negociación colectiva en los ocho primeros meses de 2016**

Según datos de la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social [1], en los **dos primeros cuatrimestres de 2016** hay **2.453 convenios**[2] con **efectos económicos conocidos y registrados para 2016**, que afectan a **717.164 empresas** y **6.050.928 trabajadores -el 57,08% de los cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2016**-.

Las cifras evidencian un aumento muy relevante de convenios registrados si se compara con las de los **ocho primeros meses de 2015**, período en el que había **1.329 convenios registrados**, con efectos económicos en dicho año y de los que se conocía la variación salarial pactada, aplicables a **728.020 empresas** y **4.759.311 trabajadores -el 44,90% de los cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2015**-.

Al margen de una cierta **reactivación de la actividad negociadora en el conjunto del año**, a lo que podría haber contribuido la suscripción del **III Acuerdo para el empleo y la negociación colectiva** -III AENC-, el propio Ministerio de Empleo y Seguridad Social, en sucesivas notas mensuales explicativas de los principales datos, indica que el crecimiento experimentado se debe de forma significativa a que a mediados del mes de marzo de 2015 se realizó un cambio en el registro de las variaciones salariales automáticas en REGCON, haciendo obligatorio que se incorporaran las revisiones salariales anuales cuando éstas eran conocidas y figuraban en el texto del convenio en el momento en el que las comisiones negociadoras registraban los convenios plurianuales.

A lo anterior habría que añadir la repercusión de los trabajos realizados desde la administración para la recuperación de las revisiones salariales del año 2015 no registradas en REGCON, pues se está pidiendo también a las comisiones negociadoras de los convenios que registren los efectos económicos para 2016.

Por lo tanto, **el cambio en el registro de las variaciones salariales en REGCON y los trabajos de impulso del mismo comentados impiden valorar en términos homogéneos el ritmo en la negociación colectiva comparado con los datos de años precedentes**, si atendemos a las cifras de convenios colectivos por año de efectos económicos.

En los 2.453 convenios se incluyen:

- **602 convenios firmados en 2016**[3], aplicables a 1.010.329 trabajadores.
- **1.851 convenios firmados en años anteriores a 2016**[4], que pactan una variación salarial para dicho año, que afectan a 5.040.599 trabajadores.

VARIACIÓN SALARIAL PACTADA

La variación salarial pactada en los **convenios con efectos económicos en 2016**, registrados hasta 31 de agosto de 2016, desciende respecto a meses anteriores hasta el **1,09%**, siendo el 1,10% para los firmados antes de 2016 -en agosto de 2015 la variación salarial pactada era 0,73%- y el 1,04% en los firmados en 2016 -0,77% en agosto de 2015-.

Por lo tanto, al contrario de lo que ocurriera hasta agosto de 2015, **se están pactando incrementos inferiores en los convenios firmados en 2016 que en los suscritos antes de dicho año**, lo que refleja cierta contención en los pactos salariales.

El registro de convenios se cierra a efectos estadísticos 18 meses después de terminar el año, así los datos de 2016 se cerrarán en julio de 2018. Esto determina que, con los convenios registrados hasta agosto, **los datos sobre variación salarial son muy provisionales**. Además en la valoración de las cifras hay que tener en cuenta que la información estadística no recoge las modificaciones salariales realizadas al margen de los convenios o

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

[2] En dicha cifra no se incluyen los Acuerdos marco estatales, según criterio de la Subdirección General de Estadística, 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.

[3] De los 602 convenios firmados en 2016, 164 son de sector o de grupo de empresas -935.980 trabajadores- y 438 de empresa -74.349 trabajadores-.

[4] En los 1.851 convenios firmados antes de 2016, 429 corresponden a convenios de sector o de grupo de empresas -4.751.603 trabajadores en su ámbito de aplicación- y 1.422 a convenios de empresa -288.996 trabajadores-.

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 31 de agosto de 2016, los convenios **sectoriales** y de **grupo de empresas** han pactado una variación salarial del **1,11%** y, como viene siendo habitual, inferior en los de **empresa**, el **0,71%** -**0,70%** en la **empresa privada** y **0,81%** en la **empresa pública**-.

En los **convenios sectoriales** de **ámbito nacional** la variación salarial es del **1,24%**, en los **autonómicos** -incluidas las comunidades uniprovinciales- del **1,16%** y en los de **ámbito provincial** del **0,99%**.

Por **sectores de actividad**, y teniendo en cuenta la provisionalidad de los datos y los posibles efectos estadísticos, los servicios registran la mayor variación salarial (1,14%), seguidos por la industria (1,09%), la construcción[5] (0,90%), y el sector agrario (0,85%).

El cuadro siguiente pone de manifiesto como el **mayor porcentaje de trabajadores** cubiertos por convenios con variación salarial pactada para 2016, en concreto el **53,60%**, tienen pactado en sus convenios **incrementos salariales que oscilan entre el 1% y el 1,5%**, en línea con las recomendaciones del III AENC para este año en materia de incremento salarial.

TRAMOS DE AUMENTO SALARIAL				
	Convenios		Trabajadores	
	Nº	%	Nº	%
Inferior al 0%	8	0,33	785	0,01
Igual al 0%	576	23,48	252.228	4,17
Del 0,01% al 0,49%	133	5,42	149.987	2,48
Del 0,50% al 0,99%	503	20,51	2.014.102	33,29
Del 1,00% al 1,50%	**1.040**	**42,40**	**3.243.006**	**53,60**
Del 1,51% al 2,00%	114	4,65	178.969	2,96
Del 2,01% al 2,50%	31	1,26	22.575	0,37
Del 2,51% al 3,00%	25	1,02	124.025	2,05
Superior al 3%	23	0,94	65.251	1,08
TOTALES	2.453	100	6.050.928	100

Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social

JORNADA LABORAL PACTADA

La **jornada media pactada** en los convenios registrados hasta 31 de agosto de 2016 es de **1.756,12 horas anuales**, cifra 4,06 horas inferior a la del año anterior en las mismas fechas -1.760,18 horas anuales-, lo que puede atribuirse, al menos en parte, a efectos estadísticos.

En los **convenios sectoriales y de grupo de empresa,** la jornada, como es habitual, supera la media, siendo de 1.758,81 horas anuales -1.762,55 horas en agosto de 2015-, mientras los de **empresa** quedan por debajo de la media, con 1.714,07 horas anuales -1.713,64 horas en agosto de 2015-.

INAPLICACIONES DE CONVENIO

El dato acumulado de los **ocho primeros meses de 2016** asciende a **1.019 inaplicaciones de convenios** realizadas por **888 empresas distintas** -una misma empresa puede haber llevado a cabo varias inaplicaciones- y que afectan a un total de **23.324 trabajadores**.

Estas cifras son inferiores a las 1.060 inaplicaciones del mismo periodo del año anterior, aplicables a 28.942 trabajadores, lo que constituye en términos globales un signo de la mejora de la situación económica y laboral que parece estarse frenando en los últimos meses.

Desde la entrada en vigor de la Reforma Laboral se han depositado ante las distintas autoridades laborales un total de **7.789 inaplicaciones** de convenios, que han afectado a **321.602 trabajadores**.

La mayoría de los trabajadores afectados por inaplicaciones depositadas en los ocho primeros meses de 2016 pertenecen al sector servicios, en concreto el 69,93% de los trabajadores con inaplicaciones en dicho período.

[5] 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 31 de agosto de 2016, de 54 convenios de empresa y 31 de ámbito superior a la empresa, que afectan en su conjunto a 394.409 trabajadores, es decir al 56,86% de los afiliados al Régimen General de la Seguridad Social correspondientes a dicho sector en agosto.

Si tomamos en consideración el **tamaño de las empresas**, el **38,66% de los trabajadores** afectados están en **empresas de 250 o más trabajadores**, si bien el **86,82% de las empresas** que presentan inaplicaciones tienen **plantillas de entre 1 y 49 trabajadores**.

El **97,94% de las inaplicaciones** son de uno o varios **convenios de ámbito superior a la empresa** que afectan al 92,60% de los trabajadores sujetos a inaplicaciones.

En cuanto a las **condiciones de trabajo inaplicadas**, el **63% 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 91,36%, **se han producido con acuerdo en el periodo de consultas** con la representación de los trabajadores.**Información sobre la conflictividad laboral en los ocho primeros meses de 2016.**

Según los respectivos Informes de conflictividad de CEOE, en los **dos primeros cuatrimestres del año** han tenido lugar **522 huelgas**, con **89.145 trabajadores implicados en las mismas** y **3.814.280 horas de trabajo perdidas**.

Respecto al mismo período del año 2015 ha continuado bajando la conflictividad, como pone de manifiesto que **han descendido** un **60,77% los trabajadores en huelgas**, un **50,13% las horas de trabajo perdidas** y un **11,82% el número de huelgas**. En el análisis de estos datos debe considerarse la incidencia de la huelga en enseñanza convocada por el sindicato de estudiantes en febrero, marzo y abril de 2015 y con menor alcance en marzo y abril de 2016, en el metro de Madrid y Barcelona en mayo y junio de 2016 y en RENFE en junio y julio de 2016.

Por su parte, en el conjunto de los **ocho primeros meses de 2016**, en la **conflictividad estrictamente laboral**, es decir excluyendo la derivada de huelgas en servicios de carácter público y por motivaciones extralaborales, se produjeron **377 huelgas**, en las que participaron **19.014 trabajadores** y se perdieron **1.314.380 horas de trabajo**. De esta forma, en relación con el mismo período de 2015, también ha bajado la conflictividad estrictamente laboral pues **han descendido** los **trabajadores que participaron en las huelgas** -un 41,91%-, las **horas de trabajo perdidas** -un 41,67%-, y el **número de éstas** -un 16,96%-.

Por lo que se refiere a la conflictividad en **empresas o servicios de carácter público,** han tenido lugar, entre **enero y agosto de 2016**, 119 huelgas en empresas o servicios de carácter público, secundadas por 66.640 trabajadores, en las que se dejaron de trabajar 2.295.532 horas. Así, respecto al mismo período de 2015, **han disminuido** los **trabajadores que participaron en las huelgas** -un 64,09%- y las **horas de trabajo perdidas** -un 52,20%- y **crecido el número de huelgas** -un 9,17%-.

En cuanto a las **causas de la conflictividad**, señalar que hasta **agosto por la tramitación de expedientes de regulación de empleo** se llevaron a cabo 99 huelgas, en las que participaron 6.190 trabajadores y se perdieron 511.823 horas de trabajo, el 13,42% de las perdidas en los ocho primeros meses de 2016.

Por la **negociación de convenios** se produjeron 30 huelgas en los dos primeros cuatrimestres de 2016, secundadas por 8.684 trabajadores y se perdieron 667.874 horas de trabajo, el 17,51% de las perdidas entre enero y agosto de 2016, ambos inclusive.

Respecto a los datos de los **ocho primeros meses** de 2015**:**

- **Han disminuido** los **trabajadores que secundaron las huelgas motivadas por EREs** -un 64,61% sobre 17.492 del mismo período de 2015-, las **horas de trabajo perdidas** -un 62,88% sobre 1.378.874-, y el **número de huelgas** -un 29,79% sobre 141-.
- **Ha descendido** el **número de huelgas** derivadas de la **negociación colectiva** -un 28,57% sobre 42 de enero a agosto de 2015- y aumentado las **horas de trabajo perdidas** -un 180,69% sobre 237.940- y los **trabajadores implicados** -un 114% sobre 4.058-. Dichos aumentos son porcentualmente significativos pero hay que tener presente que, conforme ponen de manifiesto las cifras, operan sobre niveles de conflictividad muy bajos.

Finalmente, señalar que durante los **ocho primeros meses** de 2016 los **sectores más afectados por las huelgas**, desde la perspectiva del número de horas de trabajo perdidas, fueron **Educación** (1.062.424 -el 27,85% de las horas perdidas entre enero y agosto de 2016-); **Transportes y comunicaciones** (961.222 -el 25,20%-); **Metal** (420.656 -el 11,03%-); y **Comercio** (181.704 -el 4,76% de las horas perdidas en los ocho primeros meses de 2016-).

III.4. SECTOR PÚBLICO

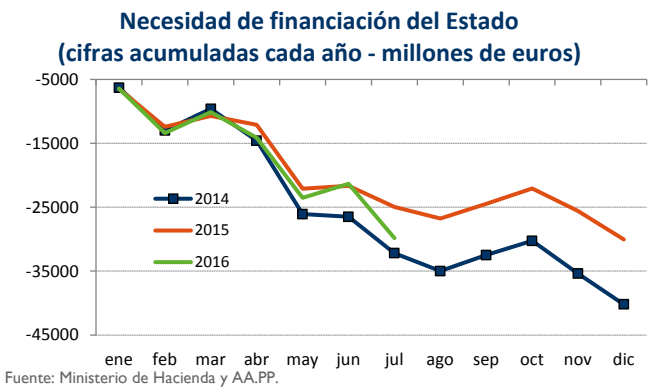
Se adelantó a finales de julio de 2016 el cierre del presupuesto de gastos y operaciones no presupuestarias en la Administración Central con el objetivo de cumplir los compromisos de déficit público exigidos por la Comisión Europea

El pasado 16 de julio se publicó una Orden Ministerial por la que se regulan las operaciones de cierre del ejercicio 2016 relativas al presupuesto de gastos y operaciones no presupuestarias tanto para Administración General del Estado, como en los Organismos Autónomos del Estado, Agencias Estatales y otros Organismos públicos. Dicha Orden estableció que a partir del 20 de julio (cuatro meses antes de lo que es habitual) la Administración Central no podrá iniciar nuevos gastos, a excepción de aquellos que se deriven del cumplimiento de normas legales o reglamentarias (entre las que se incluyen, por ejemplo, pensiones y desempleo), los autorizados o aprobados por Consejo de Ministros, así como los gastos de personal o deuda pública, entre otros. Esta medida se une a la realizada en abril de 2016, cuando se aprobó un acuerdo de no disponibilidad de créditos en el Presupuesto del Estado para 2016 por importe de 2.000 millones de euros.

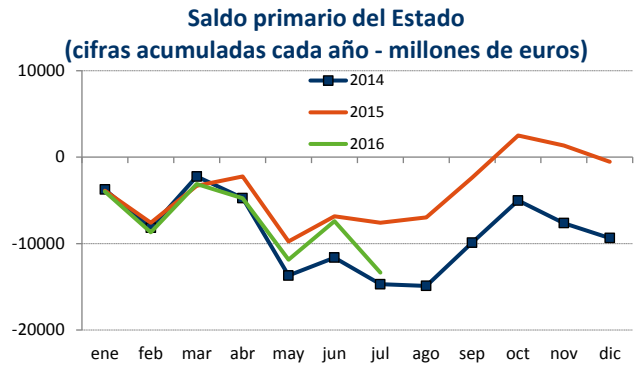
El propósito de este adelanto es intentar controlar el gasto para cumplir los objetivos de déficit público adquiridos con la Comisión Europea (ver Recuadro X), habida cuenta de los resultados de la ejecución presupuestaria hasta julio, donde se observa un notable incremento del saldo negativo del Estado, que le aleja de la senda de ajuste prevista para este año.

La ejecución presupuestaria del Estado hasta julio apunta a que difícilmente se cumplirán los objetivos de 2016 planteados en los Presupuestos de 2016

En concreto, la información de Contabilidad Nacional para el Estado hasta el mes de julio señala que la necesidad de financiación se elevó a 29.842 millones de euros, lo que supone un -2,7% del PIB, por encima del -2,3% del PIB alcanzado en el mismo periodo de 2015. Además, el saldo primario también ha empeorado, situándose en el -1,2% del PIB hasta julio de 2016, frente al -0,7% del PIB del pasado ejercicio. Hay que recordar que en los Presupuestos Generales del Estado para 2016 se marcó un objetivo de déficit para la Administración Central del -2,2% del PIB y en el Programa de Estabilidad 2016-2019 dicho objetivo se mejoró hasta el -1,8% del PIB, algo difícil de alcanzar con estos resultados de ejecución presupuestaria. A todo ello, hay que añadir el aumento del déficit de la Seguridad Social hasta julio, un 29,34 % superior al alcanzado en el mismo periodo de 2015 y que supone un -0,51 % del PIB.



Fuente: Ministerio de Hacienda y AA.PP.



Fuente: Ministerio de Hacienda y AA.PP.

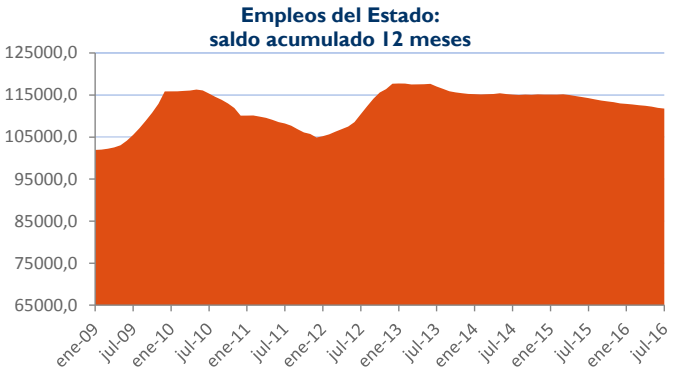
La reforma fiscal pasa factura a los recursos del Estado, que descienden un -6,9% hasta julio

El impacto de la reforma fiscal en los impuestos directos y el cambio normativo del Impuesto sobre Sociedades, junto con el descenso de los ingresos por cotizaciones sociales y de otros recursos relacionados con la liquidación del sistema de financiación de 2014, explica la caída de los recursos financieros del Estado, que se cuantifica en un -6,9% acumulado hasta julio de 2016.

En concreto, los impuestos sobre la renta y el patrimonio disminuyeron un 19,8%, es decir, 6.430 millones menos que en el mismo periodo de 2015. Esta caída viene condicionada por el IRPF, tanto por el efecto de la reforma, como por el impacto de la liquidación definitiva de las Comunidades Autónomas en 2014, que ha supuesto una mayor devolución en 2016. A su vez, el Impuesto sobre Sociedades ha obtenido unos 4.000 millones menos de recursos, comportamiento que viene explicado por el descenso de los ingresos de los pagos fraccionados.

Por el contrario, los recursos por impuestos sobre la producción y el IVA aumentaron, pero lo hacen de forma moderada, un 1%, y gracias al IVA, que se incrementa un 2,5% acumulado hasta julio. Destaca el crecimiento de las rentas de propiedad (un 19,8%), como resultado de los mayores dividendos y otras rentas, particularmente las del Banco de España.

Fuente: Ministerio de Hacienda y AAPP y Servicio de Estudios de CEOE



Fuente: Ministerio de Hacienda y AAPP y Servicio de Estudios de CEOE

Los empleos se contienen moderadamente

La caída de los empleos hasta julio es generalizada en las principales rúbricas, destacando por su cuantía las transferencias corrientes entre Administraciones Públicas (-1,2%), debido principalmente a las menores dotaciones realizadas al SEPE, y a los gastos por intereses (-5,1%).

Por su parte, cabe señalar que aumentan las partidas de remuneración de asalariados (por el incremento del 1% de los salarios y la devolución parcial de la paga extra) y algunas prestaciones sociales, debido al mayor gasto en pensiones de las clases pasivas

Por último, la inversión en capital se mantiene prácticamente estable respecto a 2015, aunque descienden tanto las transferencias de capital entre Administraciones Públicas como la ayuda a la inversión.

Recuadro 4: SITUACIÓN ACTUAL DEL PROCEDIMIENTO DEL DÉFICIT EXCESIVO EN ESPAÑA. ALGUNAS CONCLUSIONES

En 2009 la Unión Europea abrió el **procedimiento de déficit excesivo** contra España, por sobrepasar el límite del 3% del PIB establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En concreto, la Comisión Europea emitió una recomendación, posteriormente refrendada por el Consejo, por la que España se comprometió a tomar las medidas necesarias para cumplir con los criterios de consolidación fiscal establecidos en el citado Pacto, dando para ello un plazo determinado que ha sido ampliado en tres ocasiones incluida la última decisión del Consejo del 9 de agosto.

Evolución del Déficit Público en España (%PIB)

Año	Compromiso	Compromiso revisado	Déficit Público alcanzado	Senda propuesta por la Comisión Europea (Jul 2016)
2018				-2,2%
2017				-3,1%
2016	< - 3,00%	-2,8%		-4,6%
2015		-4,2%	-5,1%	
2014		-5,8%	-5,9%	
2013	< - 3,00%	-6,5%	-6,9%	
2012	< - 3,00%		-10,4%	
2011			-9,5%	
2010			-9,4%	
2009			-11,0%	
2008			-4,4%	
2007			2,0%	

Fuente: elaboración propia a partir del Mº de Hacienda y AA.PP. y Comisión Europea

Aunque los objetivos de déficit comprometidos no se han cumplido ningún año, la fuerte desviación de 2015 (se alcanzó un -5,1% del PIB frente al objetivo del -4,2% del PIB) fue interpretada por la Comisión Europea y el Eurogrupo como una relajación de la política de consolidación y reformas estructurales, lo que hizo saltar la señal de alarma en la Zona Euro. Por esta razón, **la Comisión dictaminó el 7 de julio de 2016 que España no había tomado medidas eficaces para reducir su desequilibrio presupuestario, incumpliendo así la Recomendación de 21 de junio de 2013**.

Posteriormente, el 12 de julio, el Consejo refrendó el dictamen de la Comisión adoptando formalmente la decisión por la que se inició, por primera vez, un procedimiento sancionador. La decisión del Consejo, tras una amplia exposición de motivos, señaló que España no había tomado las medidas necesarias para cumplir con los compromisos de déficit en el calendario convenido.

Dicho **procedimiento sancionador**, tal y como recoge el artículo 126 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), hubiera podido implicar una **multa económica** (cuantificada en un 0,2% del PIB del año 2015, aproximadamente 2.160 millones de euros) y la **suspensión de los fondos estructurales** asignados a España (Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER), Fondo Social Europeo (FSE), Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural (FEADER) y Fondo Europeo Marítimo y de la Pesca (FEMP)).

El Gobierno español en funciones envió sus alegaciones el 13 de julio, insistiendo en la evolución positiva de la economía desde que en 2009 se abriera el procedimiento de déficit excesivo, gracias al esfuerzo de consolidación fiscal y de las profundas reformas aprobadas. Además, señaló el efecto adverso que tuvo sobre la evolución del déficit la inflación negativa de España y Europa, así como una recaudación inferior a la programada. Así mismo, recordó la necesidad de dar tiempo a las reformas estructurales para poder ver sus efectos.

Teniendo en cuenta las citadas alegaciones, más el impacto político que la decisión de imponer sanciones hubiera tenido sobre el resto de países en situación de déficit excesivo y la propia Comisión Europea, el 27 de julio ésta finalmente propuso:

- **Cancelar la multa que se habría de imponer a España** (de hasta un 0,2% del PIB) como consecuencia de su incumplimiento por no tomar medidas efectivas para reducir el déficit. Paralelamente, se pospuso la decisión relativa a la suspensión de los fondos estructurales para 2017 hasta mantener un diálogo con el Parlamento Europeo y valorar el compromiso de España para cumplir con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

- **Establecer 2018 como fecha límite para que España salga del procedimiento de déficit excesivo**, marcando una nueva senda de ajuste fiscal. En concreto, el déficit público de España debe reducirse desde el -5,1% del PIB registrado en 2015, hasta un -4,6% en 2016; un -3,1% en 2017; y un -2,2% en 2018. En este contexto, solicitó a España:
  - Utilizar ingresos fiscales para reducir el déficit y la deuda públicos.
  - Implementar medidas de consolidación por un importe del 0,5% del PIB en 2017 y 2018.
  - Reforzar el marco presupuestario para hacer que los mecanismos de prevención y corrección de desviaciones del déficit sean más automáticos.
  - Desarrollar una regulación que garantice la transparencia y la coordinación de las políticas de contratación públicas.

- **Se fijó el 15 de octubre para que España presente un informe sobre las medidas que va a adoptar para corregir el déficit**. En concreto, debe señalar los objetivos de ingresos y gastos del Estado y especificar las medidas en los ámbitos de los ingresos y de los gastos.

Conclusiones

Desde que España entrara en el procedimiento por déficit excesivo ha incumplido reiteradamente sus compromisos de déficit y ha sido necesario ampliar el plazo de cumplimiento en tres ocasiones, incluyendo las últimas decisiones. Las sucesivas evaluaciones de la Comisión Europea habían sido muy positivas, valorando los grandes esfuerzos presupuestarios y reformistas de España, así como los resultados obtenidos en términos de crecimiento y creación de empleo. Sin embargo, desde 2014, esta institución consideraba que la política de ajuste presupuestario en España se estaba relajando, al confiar que la buena marcha de la economía fuera suficiente para cumplir con el déficit público, en lugar de implementar medidas de mayor calado para acelerar la senda de consolidación fiscal. Esta circunstancia, combinada con las medidas adoptadas en el periodo pre-electoral, dio lugar al exceso de déficit de casi un punto porcentual en 2015 por encima del objetivo acordado.

El resultado ha sido la apertura, por primera vez y de forma ejemplarizante, del procedimiento sancionador por déficit excesivo a España y Portugal. **A pesar de que la sanción económica se ha eliminado, pone a España en el punto de mira, al ser el primer país, junto con Portugal, objeto del primer "aviso a navegantes" de las Instituciones europeas por no cumplir los compromisos presupuestarios**.

Así mismo, **las implicaciones de este proceso son relevantes**, dado que España tiene que adoptar antes del 15 de octubre un programa fiscal y presupuestario preciso, creíble y que incluya a todas los niveles de Administración Pública. En un entorno de incertidumbre como el que está viviendo la economía mundial y en particular la española, al que hay que añadir nuestra dependencia de la financiación exterior, cumplir con los objetivos de consolidación fiscal es, junto con la reducción del desempleo, una prioridad para España.

III.5. FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA

Se mantiene la tendencia de bajos tipos de interés en el medio y largo plazo

Las condiciones de financiación de la economía se mantienen afectadas por los factores fundamentales que han determinado la evolución de estas variables desde mediados de año. Por una lado, se muestra preocupación con la tasa de crecimiento mundial y, en particular, por las dudas en torno a la desaceleración del crecimiento en China y en otras economías emergentes, así como por los efectos que pueda tener este menor impulso de la demanda sobre la cotización de determinadas materias primas. Por otra parte, se mantiene una tensión sobre los mercados de capitales por el desarrollo de las condiciones monetarias y, en particular, por la incertidumbre sobre la situación del sector bancario de algunas de las economías europeas, en donde los reducidos niveles de los tipos de interés están afectando a los márgenes ordinarios de estas compañías, comprometiendo adicionalmente sus rentabilidades. De igual forma, se está detectando cierta volatilidad en el comportamiento del precio de determinados activos, asociada a la esperada subida de tipos de interés en EE.UU. Se ha de destacar que las diferencias en la intensidad de la recuperación de la economía estadounidense y europea plantea un distinto sesgo de la política a implementar por sus correspondientes autoridades monetarias. Esto tiene una vinculación directa con la evolución de los tipos de cambio, rentabilidades de la deuda y cotizaciones bursátiles de ambas economías. La rentabilidad del bono español a diez años se situó el pasado jueves en el 1,14%, casi 66 pb por debajo de la del comienzos de año y la del bono alemán ha retrocedido 60 pb, hasta el 0,03%, situándose la prima de riesgo en los 111 pb, 6 pb por encima de la finales de 2015. Si bien se mantiene la tendencia de bajos tipos de interés en el medio y largo plazo, los mercados de este tipo de activos registran en el periodo reciente cierto descenso de sus cotizaciones.

El descenso en el ritmo de concesión de nuevo crédito y el aumento de las amortizaciones frena la expansión del stock de crédito

En cuanto a la evolución de la financiación a los sectores no financieros residentes de la economía española se ha de destacar que la caída en el ritmo de la nueva concesión y el aumento de las amortizaciones frenan la esperada expansión del stock de crédito que debería haberse registrado en este año en el sector privado y, en particular, en la financiación empresarial. A comienzos del primer trimestre, se agudizó la caída del stock de crédito financiero a empresas, situándose en tasas negativas del 8,8% en términos interanuales. Este empeoramiento obedece fundamentalmente a que las amortizaciones de crédito del sector inmobiliario superan con creces la nueva concesión, dando lugar a una caída del stock del 11,8% respecto al primer trimestre del año anterior. Al mismo tiempo, el crédito a empresas no inmobiliarias, aunque se sitúa en términos interanuales ligeramente mejores que el trimestre anterior, sigue siendo negativo, con un caída del 1,6%.

Comportamiento dispar en el crédito de nueva concesión a empresas según su importe

Continúa el comportamiento dispar entre el crédito de nueva concesión a empresas por importe superior a 1 millón de euros – asociado a grandes empresas- y el limitado a 1 millón de euros –destinado fundamentalmente a pymes. El primero registró un descenso interanual del 33,0%, frente al crecimiento

interanual del 3,2 %del segundo. La normalización de los mercados de capitales ha facilitado que las grandes empresas se financien con mayor asiduidad por la vía de la emisión de deuda en los mercados privados de capitales. Las entidades crediticias, ante el escenario de mantenimiento de tipos en niveles bajos, mantienen una política de incremento de volumen de crédito para tratar de sostener la rentabilidad. Al mismo tiempo, al disminuir la demanda de crédito por parte de las grandes empresas, las entidades crediticias han establecido al segmento de pymes como prioridad, facilitando las condiciones de contratación de crédito.

Estos resultados se encuentran en consonancia con los que publicó el Banco Central Europeo en junio, donde se refleja una caída de los costes de financiación y las garantías, así como un aumento del volumen ofrecido. Así, en la evolución de los factores de impacto en la financiación, se observa la notable mejora de la posición relativa de España frente a sus socios europeos, especialmente en la disposición de las entidades crediticias a facilitar crédito a pymes.

No obstante, dicho crecimiento del crédito a pymes no es suficiente para compensar los volúmenes que tradicionalmente demandaban las grandes empresas, lo que ayuda también a comprender la dinámica del stock de crédito que, como se veía anteriormente, no logra recuperar tasas positivas de crecimiento desde hace ya seis años.

Financiación a los Sectores No Financieros de España

	Saldo Julio (mm. Euros)	Tasas de Variación Interanual May.	Jun.	Jul.
Empresas y Familias	1.619	-1,7	-1,1	-1,4
Empresas	901	-1,3	-0,7	-1,2
Préstamos bancarios	531	-2,0	-1,6	-1,5
Valores	83	3,6	1,5	0,2
Préstamos del Exterior	287	-1,2	0,5	-0,9
Familias	718	-2,2	-1,7	-1,7
Préstamos Bancarios. Vivienda	552	-3,7	-3,4	-3,1
Préstamos Bancarios. Otros	166	3,2	4,3	3,6
Préstamos del Exterior	1	-1,2	0,5	-0,9
Administraciones Públicas	1.101	4,1	4,7	5,4
Financiación Total*	2.735	0,6	0,1	-

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

La distribución de los canales de acceso a la financiación de las pymes apenas ha variado frente a 2015

A partir de la Encuesta Anual sobre Morosidad y Financiación que elabora anualmente Cepyme, la distribución de los canales de acceso a la financiación de las pymes apenas presenta importantes variaciones frente a los resultados de 2015. Los principales canales de financiación de las pymes son el bancario (33,7%), los beneficios retenidos y venta de activos (31,1%) y los fondos propios y capital riesgo (17,4%). Estos resultados se encuentran en línea con los publicados por el Banco Central Europeo, en la Encuesta sobre acceso a la financiación de la pymes en el área Euro de junio de 2016, donde se puede

observar el uso más intensivo de la financiación externa conforme aumenta el tamaño de la empresa siendo, en general, los principales canales de financiación las líneas de crédito y los beneficios retenidos.

Las condiciones de financiación para las pymes han mejorado en los últimos años

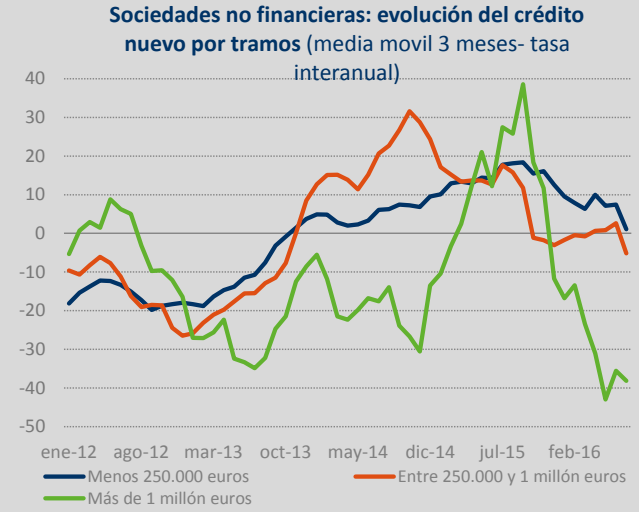
Las condiciones de financiación para las pymes han mejorado sustancialmente en los últimos años. Así se desprende de la evolución de los resultados de esta encuesta. Los resultados de 2016 parecen coherentes con lo que se desprende del análisis de las estadísticas e informes públicos. El escenario de tipos bajos explica el saldo de empresas que declara que los costes de la financiación hayan disminuido. Dada la caída de la rentabilidad del negocio bancario por la bajada del tipo de interés y la guerra de precios entre las entidades crediticias, las empresas están aumentando los gastos y comisiones no asociadas a la financiación para tratar de compensar la caída de los ingresos. Pero además, en aras de sostener la rentabilidad, están aumentando la cantidad ofrecida de crédito, lo que también da lugar paralelamente a una mayor exigencia de avales y garantías por parte de las pymes. Asimismo, la "urgencia" de la captación de clientes ante la caída de la demanda de crédito, así como los avances tecnológicos derivados de la digitalización, han provocado la reducción entre el tiempo entre la solicitud de la financiación y la respuesta de las entidades financieras.

Recuadro 5: LA EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO NUEVO A LAS EMPRESAS

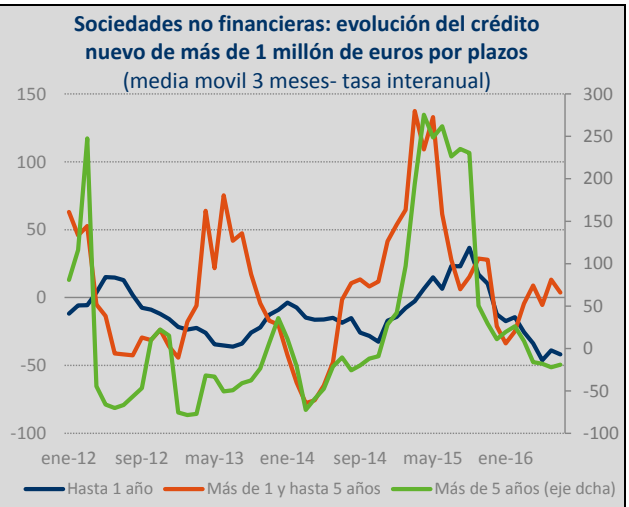
En los últimos años, las condiciones de financiación y el acceso al crédito han mejorado para las empresas españolas. A pesar de que la crisis incidió negativamente en la oferta de crédito en su etapa inicial, la política expansiva del Banco Central Europeo, incluidas las medidas no convencionales que ha llevado a cabo, han presionado a la baja a los tipos de interés hasta alcanzar mínimos históricos en 2016. Todo ello ha facilitado el acceso a la financiación de las empresas que, a pesar del proceso de desendeudamiento en el que están inmersas, se manifiesta en el aumento de las nuevas operaciones de crédito, sobre todo, en las pequeñas y medianas, aunque no en las grandes (el importe de sus operaciones nuevas sólo aumentó puntualmente en 2012 y en mayor cuantía en 2015).

En concreto, y a pesar de la desaceleración de meses recientes, los créditos de menos de 250.000 mil euros, segmento donde se concentran los préstamos a las pymes, venían acumulando tasas de crecimiento positivas desde 2013, llegando a alcanzar tasas del 18% interanual en 2015. Por su parte, los créditos entre 250.000 euros y 1 millón de euros, experimentaron un dinamismo muy acusado cuando a finales de 2013 la economía empezó a mostrar signos de recuperación, manteniendo un ritmo de crecimiento elevado hasta mediados de 2015, fecha a partir de la cual prácticamente se han estancado.

En 2016, la evolución del volumen de crédito nuevo concedido a las empresas españolas está sufriendo una notable caída. A pesar de que se advierte una tendencia a la baja en todos los segmentos, este descenso viene explicado por el comportamiento del crédito nuevo cuyo importe supera 1 millón de euros, y que se puede asimilar al que se concede a las grandes empresas. De hecho, su retroceso ha sido muy drástico, llegando a registrar una variación interanual de hasta el -40% a mitad del ejercicio y el volumen concedido hasta julio de 2016 (100.000 millones) es muy inferior al del mismo periodo de años anteriores. Si se atiende al plazo de vencimiento y teniendo en cuenta la variabilidad que suelen presentar estas cifras, el mayor retroceso se concentra en los créditos concedidos a un plazo de menos de 1 año y en aquel que supera los 5 años, mientras que los créditos nuevos que se conceden a un plazo entre 1 y 5 años muestra una recuperación en los meses centrales de 2016.



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



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

Antes de la crisis, el sector bancario tuvo un papel muy relevante en la provisión de recursos a las empresas. Tras la fuerte caída de la oferta y el endurecimiento de las condiciones financieras en el periodo de recesión, las empresas grandes, a diferencia de las de tamaño más reducido, comenzaron a cubrir sus necesidades de financiación, en mayor o menor medida, mediante la emisión de renta fija, tal y como pone de manifiesto el Banco de España[6]. De hecho, las empresas españolas duplicaron la cuantía anual media de emisiones brutas de renta fija en el periodo 2009-2015 (aproximadamente 18 m.m. de euros), frente al promedio anual de 2003-2008. Además, fue a partir de 2012 cuando este comportamiento experimentó un crecimiento especialmente intenso.

Otro factor que puede explicar el aumento de la financiación no bancaria por parte de las empresas grandes en los últimos años es la mayor demanda de los bonos corporativos por parte de los mercados financieros, debido a su mayor rentabilidad frente a la deuda pública, cuyo tipo de interés ha caído a mínimos históricos. Adicionalmente, hay que tener en cuenta que muchas empresas, tras el saneamiento de balances realizado, acuden a su propio ahorro a la hora de financiar sus proyectos u operativa.

También desde el ámbito europeo y nacional se han promovido actuaciones dirigidas a fomentar otras fuentes de financiación empresarial alternativas al bancario. En el caso español, se lanzó la plataforma Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) y en la Unión Europea hay un gran proyecto sobre creación de un Mercado Único de Capitales, con el objetivo de integrar todavía más los mercados financieros en Europa.

Además de estos factores, la última medida del BCE sobre la ampliación de su programa de compra de activos a los bonos corporativos puede haber provocado una caída adicional de las nuevas operaciones de crédito que se conceden a las empresas de mayor tamaño. No cabe duda que este programa, que se inició en junio de 2016, está contribuyendo a abaratar la financiación de las grandes empresas dados los bajos tipos de interés existentes en los mercados financieros, con consecuencias en la demanda de crédito bancario, que disminuye para este segmento de clientes. Cabe recordar que la condición básica para su compra es que sea deuda que posea grado de inversión, siendo su plazo de vencimiento entre 6 meses y 30 años.

Por lo tanto, se puede afirmar que se ha producido un proceso de desintermediación bancaria en la financiación de las empresas de mayor tamaño desde el inicio de la crisis financiera y que parece tener continuidad. A su vez, las últimas decisiones del BCE de incluir los bonos corporativos en su programa de compra de activos han podido suponer un factor adicional para explicar la contracción del crédito nuevo para este tipo de sociedades no financieras. Esto va a suponer una menor carga financiera para estas empresas debido tanto a los menores costes de financiación como, en menor medida, por la posibilidad de refinanciar o reestructurar su deuda. De este modo, están en mejor posición para invertir y seguir generando empleo en el futuro.

[6] Véase artículo "*Las emisiones de Deuda Corporativa en la Eurozona durante la crisis*". Boletín Económico del Banco de España, diciembre 2015

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA

(actualización septiembre 2016)

Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario

	2013	2014	2015	2016	2017
PIB	-1,7	1,4	3,2	3,1	2,3
Gasto en consumo privado	-3,1	1,2	3,1	3,4	2,4
Gasto en consumo público	-2,8	0,0	2,7	0,9	0,8
Formación Bruta de Capital Fijo	-2,4	3,5	6,4	4,2	3,1
-Activos fijos materiales	-3,3	3,7	7,2	4,5	3,4
Construcción	-7,1	-0,1	5,3	2,5	2,2
Bienes de equipo y act. Cultivados	4,2	10,6	10,1	7,5	4,9
-Activos fijos inmateriales	2,9	2,2	1,8	1,8	1,5
Demanda interna (*)	-3,1	1,6	3,7	3,1	2,1
Exportaciones	4,3	5,1	5,4	5,9	5,7
Importaciones	-0,3	6,4	7,5	6,1	5,6
PIB corriente	-1,7	1,4	3,2	3,6	3,8
Deflactor del PIB	0,0	0,0	0,0	0,5	1,5
IPC (media anual)	1,4	-0,2	-0,5	-0,2	1,3
IPC (dic/dic)	0,3	-1,0	0,0	1,0	0,7
IPC subyacente (media anual)	1,5	0,0	0,6	0,7	0,7
Empleo (CNTR) (**)	-3,5	1,1	3,0	2,9	2,2
Empleo (CNTR) (variación miles) (**)	-592,7	174,3	487,7	496,9	390,1
Empleo (EPA)	-2,8	1,2	3,0	2,7	2,2
Empleo (EPA) (variación miles)	-493,7	205,2	521,9	486,8	408,0
Parados (EPA) (total en miles)	6051,1	5610,4	5056,0	4486,0	4052,3
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	26,1	24,4	22,1	19,6	17,8
Productividad	1,9	0,3	0,2	0,2	0,1
Remuneración por asalariado	1,7	-0,6	0,5	0,4	0,5
Coste laboral unitario (CLU)	-0,2	-0,8	0,3	0,2	0,4
Balanza por Cuenta corriente (% PIB)	0,5	0,7	1,4	2,0	1,8
Déficit público (%PIB) (***)	-7,2	-6,0	-5,0	-4,6	-3,6
Tipos de interés EE.UU. (dic)	0,25	0,25	0,50	0,75	1,25
Tipos de interés Eurozona (dic)	0,25	0,15	0,05	0,00	0,25
Petróleo brent ($)	109,6	99,4	52,1	43,1	50,4

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.

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

Calle Diego de León, 50
28006 Madrid
(+34) 91 566 34 00
www.ceoe.es