

FOCUS

*Boletín Trimestral de
Coyuntura Económica*

Nº3 / Marzo / 2016

—

Índice

Resumen ejecutivo.....	3
Escenario global.....	5
Incierto 2016.....	5
Perspectivas de crecimiento de la economía española.....	6
Demanda y producción.....	9
Agregados de demanda nacional.....	9
Demanda externa.....	10
Actividad productiva.....	11
Precios.....	11
Mercado laboral.....	12
Balanza de pagos.....	12
Sector público.....	13
Escenario 2015-2016: crecimiento sostenido ...	14
Cuadro de previsiones anuales de la economía española y resto de cuadros.....	17

BOLETÍN TRIMESTRAL DE COYUNTURA ECONÓMICA.

Resumen ejecutivo.

Los datos de contabilidad nacional confirmaron que la economía española creció un 0,8% intertrimestral en el cuarto trimestre, gracias a la notable aportación de la demanda interna. Ello significa que la economía española ha sido capaz de crecer casi tres veces más rápido que sus socios europeos (el crecimiento medio en la zona euro en el cuarto trimestre de 2015 fue del 0,3%).

Si debemos destacar el dinamismo de un indicador, ese es el del **consumo privado** (+0,8% intertrimestral), que lleva meses beneficiándose del aumento del poder adquisitivo de las economías domésticas, fruto de la creación de empleo, del descenso de los precios de la energía y de las mejoras en las condiciones financieras.

La demanda doméstica también fue impulsada por la **inversión en equipo**, que creció un 1,9% intertrimestral, ralentizando significativamente su crecimiento con respecto a los anteriores trimestres.

En el cuarto trimestre de 2015, según las cifras de la contabilidad nacional trimestral, el **sector exterior** aportó dos décimas a la variación intertrimestral del PIB, tras una aportación negativa de cuatro décimas en el trimestre previo, como consecuencia de un crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios (0,9% en tasa intertrimestral) superior al de las importaciones (0,3%), tras aumentos del 1,8% y 3,1% respectivamente en el trimestre previo. En el conjunto de 2015, la demanda externa restó cinco décimas al crecimiento medio anual del PIB, del 3,2% (el más elevado desde 2007), mientras que la demanda interna contribuyó con 3,7 puntos porcentuales.

En línea con la evolución del PIB, el número de ocupados, en términos de empleo equivalente a tiempo completo, creció un 3% interanual en el cuarto trimestre de 2015, lo que supuso la creación de casi medio millón de puestos de trabajo a tiempo completo a lo largo del año. La tasa de desempleo se situó en el 22,1% de la población activa.

En 2016 nuestro escenario central muestra que la demanda doméstica continúa expandiéndose, aunque a un ritmo más moderado, y que la demanda externa tendrá una aportación ligeramente negativa al crecimiento del PIB, crecimiento que estimamos que será del 2,6%. Los riesgos internos y externos sobre la evolución de la economía continúan por lo que para que la recuperación económica prosiga a buen ritmo se hace necesario que estos focos de incertidumbre (*impasse* político, cuestión catalana, turbulencias en los mercados de inicio de año, precio de las materias primas, aterrizaje brusco de China, ralentización de crecimiento de las economías emergentes, crisis migratoria y *Brexit* en la Unión Europea) se vayan despejando en los próximos meses.

El consumo privado debe continuar creciendo a un fuerte ritmo en el primer trimestre de 2016 debido al buen ritmo de creación de empleo mostrado por la estadística de afiliaciones a la seguridad social de enero y febrero. A ello se sumará el bajo precio del petróleo, la contención de precios y las laxas condiciones financieras. En el conjunto del año 2015 la tasa de variación del empleo equivalente a tiempo completo fue del 3%, con una tasa intertrimestral en el cuarto trimestre del 0,6%. La remuneración salarial aumentó un 0,7% en el cuarto trimestre, lo cual situó el incremento anual en un contenido 0,9%.

Tras un 2015 con una destacada contribución de la inversión, el año 2016 comienza con señales contradictorias. El índice de sentimiento empresarial (PMI) de enero apunta a un buen inicio de año, si bien es cierto que se muestra más fuerte el índice PMI del sector manufacturero que su homólogo del sector servicios. La buena evolución de los beneficios empresariales en los últimos trimestres unido al aumento registrado en la venta de bienes de equipo de las grandes empresas españolas de enero podrían hacer esperar un comportamiento razonable de la inversión en los primeros compases de 2016, sin embargo **el menor crecimiento esperado de las exportaciones y la incertidumbre política son indicadores de una mayor probabilidad de estancamiento de las cifras de inversión en trimestres venideros.**

El mercado inmobiliario, por su parte, consolidó su recuperación en 2015. En el total del año, las compraventas de viviendas aumentaron un 11% respecto a 2014, lo que refleja el mayor dinamismo de la demanda, que se ha visto impulsada por la buena marcha de la economía y la mejora en las condiciones financieras, y que tuvo fiel reflejo en la subida experimentada por los precios de la vivienda del 1,8% a lo largo del año. **Sorprende la caída de ventas de viviendas de comienzo del año, que al llevar retraso sobre su registro no se puede achacar a la incertidumbre política, pero que, en todo caso, ésta podría acentuar.**

La inflación volvió a sorprender en febrero retrocediendo hasta el -0,8%, principalmente a causa del descenso de los precios de los carburantes y de los alimentos. No obstante, la inflación subyacente subió una décima, hasta el 1%, explicada por el aumento de los precios de los productos importados y por la recuperación de la demanda de consumo. La entrada en negativo de la inflación en la zona euro en febrero y la caída de las previsiones de crecimiento de la zona euro hasta el 1,4% desde el 1,7% de diciembre llevaron al BCE a anunciar su compromiso de relajar aún más la política monetaria, compromiso que hizo efectivo en su reunión del jueves 10 de marzo a través de diversas medidas de expansión monetaria. Dadas las limitaciones de estas políticas harán falta también medidas de impulso fiscal y de reforma estructural en aras a lograr impulsar el crecimiento europeo por encima del 1,5%.

La caída del precio del petróleo contribuyó sin duda al buen comportamiento del sector exterior en 2015, al suponer un ahorro cercano a los 12.000 millones de euros en la factura energética. A pesar de ello y del buen comportamiento de las exportaciones no energéticas (+6,4% interanual), el saldo comercial tan sólo mejoró en 300 millones debido al aumento de las importaciones no energéticas (12,7%). La balanza de pagos finalizó 2015 con un holgado superávit de cerca de 17.000 millones de euros, equivalente al 1,5% del PIB, una mejora de 0,5 puntos porcentuales respecto a 2014 que se explica principalmente por el aumento del saldo de rentas primarias y secundarias y en menor medida por la reducción del déficit comercial. En 2016, el bajo precio del petróleo seguirá favoreciendo el saldo de bienes, lo que unido a un crecimiento de las exportaciones y de las importaciones del orden del 4,1% y del 4,3%, permitiría cerrar 2016 con un superávit por cuenta corriente similar al registrado en 2015, si bien con aportación ligeramente negativa de la demanda externa neta al crecimiento de la economía (-0,1 p.p.).

Desde el sector público, se puede considerar positivos los signos de estabilización mostrados por la deuda pública, que cerró el año en el 99% del PIB. Su nivel elevado hace necesario continuar con los esfuerzos de consolidación fiscal. La elevada cifra de deuda hace que la economía española sea vulnerable a *shocks* en las condiciones de financiación. Todo parece indicar que el objetivo de déficit del 4,2% del PIB es inalcanzable y que se superará esa cifra, lo que conllevará ajustes adicionales en 2016 y 2017.

El año económico 2015 ha sido muy bueno para España, excelente si se compara con el resto de socios europeos, pues la tasa de crecimiento del 3,2% duplica la de la eurozona, 1,5%. Las previsiones indican que la economía española mantendrá un crecimiento notable en 2016, que podría hacer bajar la tasa de desempleo hasta el 20% de la población activa. Pero los retos a largo plazo siguen siendo de enorme magnitud y claves para el desenlace económico y social del país.

El mayor riesgo sigue siendo la complacencia, pues los retos a largo plazo para la economía y la sociedad españolas siguen estando ahí. Sigue siendo necesario introducir medidas que reduzcan la temporalidad e impulsen la empleabilidad en el mercado de trabajo, políticas que fomenten la creación de puestos de trabajo de calidad y que ayuden a reducir la desigualdad, ampliada en España por los efectos de la crisis. Del mismo modo que son imprescindibles políticas que impulsen el crecimiento de la productividad y un mayor tamaño medio de empresas, una mayor competencia en los mercados de bienes y servicios, el diseño de instituciones independientes e inclusivas y la mejora del capital humano. Finalmente, la reducción de la deuda externa neta, el avance en el proceso de consolidación de las cuentas públicas o la creación de empleo son mejoras del cuadro macroeconómico imprescindibles.

La economía dispone de una oportunidad única para afrontar reformas políticas y económicas inaplazables. El momento de hacerlo es hoy (no mañana), cuando todos los vientos soplan a favor (bajo precio del crudo, economía más competitiva, compra de deuda por parte del BCE y óptimas condiciones financieras, saneamiento del sector financiero casi culminado), lo que permite ganar el tiempo necesario y facilita la tarea.

Escenario global.

Incierto 2016

En el cuarto trimestre de 2015 la producción industrial mundial mantuvo un crecimiento débil del 1% anualizado y termina el año con la misma tendencia que comenzó. Asia y Europa Central emergente mejoraron su tasa de crecimiento mientras la Eurozona mantiene su débil crecimiento del 1,5% y vimos fuertes caídas de la producción industrial en EEUU y Latam (América Latina).

El comercio mundial cierra el año con crecimiento y el 4tr15 compensó la caída del trimestre anterior. En el segundo semestre el comercio mundial se recuperó de las caídas del primer semestre de 2015. No obstante, en el 1tr16 los datos de Japón y China de enero y febrero anticipan un nuevo deterioro del comercio mundial. En China las exportaciones cayeron un 14% en los dos primeros meses del año, con respecto a los mismos meses del año anterior.

El consumo privado en EEUU, principal motor del crecimiento mundial, se incrementó un 2% versus el 3% del conjunto del año. La economía sigue creando unos 200.000 empleos pero en enero y febrero las horas trabajadas han estado casi estancadas. Por lo tanto, **la renta de las familias ha moderado su crecimiento y el consumo empieza a resentirse.** Se nota más en las ventas de coches que al ser un bien duradero refleja un deterioro de las expectativas. **El consumo en China y la India sigue creciendo próximo al 10% pero no consigue compensar la debilidad de consumo en los países desarrollados.**

Esta debilidad de demanda ha derivado en un exceso de inversión y de capacidad instalada, especialmente en países emergentes, que ha llevado a las empresas a frenar la inversión mundial. Este frenazo de la inversión es lo que explica la debilidad del comercio mundial, la deflación de precios industriales que cerraron 2015 cayendo un 6% anual y el desplome de los precios de las materias primas.

En EEUU la inversión en equipo creció un 3% en 2015. En la Eurozona acabó el segundo semestre casi estancada. En Japón cayó. Y el gobierno chino ha anunciado una reconversión industrial que tendrá un impacto negativo sobre la inversión. Sólo en el sector del acero se estima que cerrarán un elevado número de fábricas y se destruirán 1,8 millones de empleos. África y Latam, dependientes de las materias, primas sufren con mayor intensidad el escenario.

Las dudas sobre el crecimiento mundial son elevadas. **En enero y febrero los mercados financieros vivieron momentos de elevada volatilidad ante el temor de los inversores a que se repitiera otra Gran Recesión como en 2008. En marzo la volatilidad ha disminuido al igual que el temor a vivir una situación como la que se dio en 2008. Pero las dudas sobre el crecimiento continúan entre los inversores.**

La pregunta es ¿de dónde vendrá el mayor crecimiento mundial? En EEUU la Reserva Federal ha comenzado a retirar estímulo, aunque gradualmente, y el consumo público federal cayó en 2015. En año electoral no es previsible cambios en la política fiscal. Y la caída del precio del petróleo ha frenado en seco la inversión en el sector minero que llegó a suponer el 20% del total. En China el gobierno ha anunciado planes de inversión pública para compensar la inversión privada. Los países productores de materias

primas han incurrido en fuertes déficits e incluso Arabia Saudí que cuenta con reservas suficientes en su fondo soberano ha anunciado ajuste fiscal en 2016.

El mayor problema de estancamiento secular está en Japón y en la Eurozona. En Japón el banco central ha llegado al límite de la heterodoxia y lo más probable es que el Gobierno nipón anuncie un nuevo plan de estímulo fiscal. En la Eurozona, el BCE sigue aumentando el estímulo monetario pero el propio Draghi pide que actúe la política fiscal.

La Comisión Europea, el BCE, la OCDE, el FMI y el G20 piden que Europa apruebe un plan de inversión. Sería necesario financiarlo con bonos europeos, para no sobrecargar aún más las elevadas deudas públicas de los países. Y concentrarlo en la economía digital, en educación, en políticas activas de empleo sobre todo juvenil, en infraestructuras, en eficiencia energética, etcétera.

Para España la debilidad del comercio mundial y de nuestros socios europeos es viente en contra para nuestras exportaciones. Con elevada deuda externa, es clave que el motor del crecimiento sean las exportaciones con el fin de reactivar la inversión, el empleo y el consumo sin aumentar el déficit exterior. Esta es la principal razón de la desaceleración que se ha registrado en España desde el pasado verano. Y que se ha visto acentuada por la incertidumbre política.

Perspectivas de crecimiento de la economía española.

La fase expansiva de la economía española que se inició en el tercer trimestre de 2013, se prolongó en el cuarto trimestre de 2015, y continuará a buen ritmo en el primer trimestre de 2016.

Al crecimiento del PIB del 3,2% en 2015 contribuyó especialmente el dinamismo de la demanda interna, que aportó 3,7 puntos porcentuales, mientras que el saldo exterior detrajo medio punto. En 2016, nuestro escenario central prevé que la demanda doméstica continúe expandiéndose, aunque a un ritmo más moderado, y que la demanda externa tenga una aportación ligeramente negativa, que estimamos será del 0,1%.

La tasa de crecimiento del PIB inter-trimestral del 0,8% del tercer trimestre se logró mantener en el cuarto trimestre. Estimamos que este crecimiento se ralentizará hasta el 0,7% en el primer trimestre de 2016.

La ligera desaceleración del PIB observada en la segunda parte del año se mantendrá por lo tanto en la primera mitad de 2016, siendo el escenario central una tasa de crecimiento ligeramente inferior. En los dos últimos trimestres el ritmo de crecimiento perdió fuerza dado que algunos de los factores externos que impulsaron a la economía en la primera mitad de año se fueron diluyendo en la segunda mitad. En el cuarto trimestre esta pérdida de empuje ha tenido lugar en la demanda interna, especialmente influida por la caída de la inversión en maquinaria y bienes de equipo.

La inercia del consumo privado es fuerte aún, por lo que seguirá siendo motor de crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2016. Tras el fuerte crecimiento intertrimestral del tercer trimestre (+1,1%) y su ralentización al 0,8% en el cuarto trimestre, estimamos que mantendrá un crecimiento similar en el primer trimestre de 2016. El aún fuerte ritmo de creación de empleo, la caída de precios y las facilidades de crédito facilitan el consumo por parte de las familias. El consumo también mantiene resistencia gracias a la caída del precio del petróleo, pero irá perdiendo fuerza a lo largo de 2016.

Prueba de ello es el buen dato de afiliaciones a la Seguridad Social de inicio de año, que mantiene un crecimiento en el empleo anualizado que roza el 2,5% en los meses de enero y febrero. Dicha cifra representa una ralentización con respecto al conjunto del año 2015 (+3,2%) pero muestra que la creación de empleo continúa a buen ritmo en España.

El consumo público, por su parte, que creció un 0,4% intertrimestral en el cuarto trimestre, retrasará su ajuste al segundo semestre cuando es probable que se forme gobierno, de manera que en el primer semestre de 2016 se mantendrá aproximadamente constante. El ajuste del 0,5% del PIB adicional exigido a Portugal se traduciría en España en una cifra que rondaría los 5.000 millones de euros. El impacto del ajuste afectará tanto al consumo público como también al consumo de familias e inversión de empresas, ya que podría haber medidas en forma de subidas de impuestos y reducción de subvenciones, probablemente en materia de seguridad social.

El peor comportamiento del componente de la demanda de inversión en el segundo semestre y muy especialmente en el cuarto trimestre (+0,3% en tasa intertrimestral) es probable que se mantenga en trimestres venideros y será el más afectado por la ingobernabilidad a corto plazo.

Por lo tanto, **la inversión irá perdiendo fuerza, especialmente por el frenazo de las exportaciones de bienes que concentran la mayor parte de las empresas intensivas en capital y la mayor parte de la inversión empresarial.**

Tampoco va a ayudar la incertidumbre política que ya ha provocado un deterioro de las expectativas y llevará a muchas empresas a retrasar decisiones de inversión hasta que se aclare el escenario de política económica.

La gravedad de las recientes variaciones en la inversión reside en que su frenazo en seco en el cuarto trimestre no sea algo transitorio, sino la señal de un cambio de ciclo en la inversión productiva, pues ello se traduciría en frenazo también de la creación de empleo, que es lo que mantiene el buen ritmo de crecimiento del consumo.

En clave positiva hay que señalar el buen comportamiento de las ventas desestacionalizadas, deflactadas y corregidas de calendario de bienes de equipo de las grandes empresas que se elevan un 2,6% en enero, y que venían reflejando una clara tendencia a la baja desde mayo de 2015.

A ello hay que sumar la recuperación de la demanda inmobiliaria en 2015, que se refleja en el dinamismo en transacciones y aceleración en el precio de la vivienda, que advierten de la nueva etapa que vive el sector de la construcción e inmobiliario, reflejado en una demanda de permisos de construcción por encima de lo previsto.

Las exportaciones se comportaron bien si tenemos en cuenta el debilitamiento del comercio internacional en 2015 pero su crecimiento no logró superar al de las importaciones en términos reales, lo que implicó que la aportación del saldo comercial exterior al crecimiento del PIB fuese negativa (-0,5%). A pesar de ello, y debido al descenso de los precios de las importaciones (fundamentalmente del petróleo), el déficit comercial a precios corrientes se redujo un 1,2%, lo que, unido a la corrección de los déficits de rentas, condujo a la balanza corriente a una ligera senda de mejora del 1,5% del PIB, frente al 1% alcanzado en 2014.

Detrás de la mejora de nuestras exportaciones se encuentra la **mejora de competitividad** frente a los países desarrollados y frente a los países industrializados resultado de la caída de los precios relativos y de la disminución del tipo de cambio efectivo nominal, especialmente importante esta segunda en la primera mitad del año. Aunque las exportaciones de servicios aumentaron, las exportaciones de bienes cayeron ligeramente en el cuarto trimestre en tasa intertrimestral, perdiendo significativo dinamismo las exportaciones extracomunitarias, en parte por la desaceleración observada en las tasas de crecimiento de algunos socios comerciales y en parte por la depreciación registrada en sus monedas con respecto a la moneda única. Las importaciones, por su parte, continuaron mostrando en 2015 un notable vigor, en línea con la demanda final.

Además de la creciente competitividad precio de las exportaciones españolas, se añaden componentes de competitividad no precio, tales como la especialización sectorial o geográfica de las mismas, la complejidad o conectividad sectorial, que permiten explicar el empuje de las mismas, incluso en un año de bajo crecimiento del comercio mundial.

Por lo tanto, **la economía española fue capaz de mantener la capacidad de financiación en 2015** gracias a la caída de los precios del petróleo, la mejora de la balanza de rentas (como resultado de la disminución del nivel de los tipos de interés) y a un incremento del saldo de las transferencias de capital. Además de estos aspectos positivos, el superávit por cuenta corriente muestra la recuperación de la competitividad de los últimos años gracias a la devaluación interna y a la depreciación del euro de los dos últimos años.

Además, esta capacidad de financiación refleja que el ahorro interno de la economía española es más que suficiente para financiar todas las inversiones en capital fijo sin tener que apelar al ahorro externo. Y ello es posible porque la necesidad de financiación del sector público se ve compensada por la capacidad de financiación del sector privado (familias y empresas). Y huelga decir la relevancia que adquiere este indicador señalizando en los mercados que la economía española no ha dependido en 2015 de la financiación externa para afrontar sus proyectos de inversión, dada la elevada deuda externa que acumula el país. Y luego está la idoneidad de que dicho equilibrio entre ahorro e inversión se alcanzase con niveles de inversión más altos que permitiesen elevar el crecimiento potencial. Y es ahí donde un fuerte impulso, a través de un plan europeo de inversiones, podría ayudar mucho a la economía española.

Si se analiza la balanza de pagos a través de la cuenta financiera se puede concluir que el comportamiento en 2015 fue satisfactorio, pues los extranjeros siguieron comprando empresas e inmuebles en España, aunque en volúmenes algo inferiores a los de 2014, mientras que las empresas españolas aumentaron el volumen de inversiones directas en el exterior de forma notable, lo que arrojaría un empeoramiento del saldo neto dadas la mayor intensidad de las inversiones directas españolas en el exterior. La inversión en cartera, mucho más volátil, no muestra grandes cambios con respecto a 2014. Sí se observan importantes diferencias en la balanza de otras inversiones (préstamos, repos, etc.), pues de un incremento de esta financiación por parte de extranjeros a españoles en 4.797 millones en 2014 se ha pasado a una reducción de 32.251 millones en 2015, lo que probablemente venga explicado por un proceso de sustitución de financiación externa por interna de las empresas españolas, aprovechando la mejoría en las condiciones financieras gracias a las medidas del BCE (préstamos condicionados a largo plazo, etc.).

En el ámbito público, **la Deuda de las Administraciones Públicas, según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), bajó en el cuarto trimestre de 2015 hasta el 99% del PIB**, un porcentaje tres décimas inferior al del trimestre precedente, y siete décimas por debajo del máximo alcanzado entre enero y marzo de dicho año (99,7% del PIB), acumulando así tres trimestres de descensos consecutivos. **Lo que parece más**

difícil será el cumplimiento del objetivo de déficit público para 2015 situado en el 4,2% del PIB.

Por lo que se refiere a los precios, el año 2015 cerró con una caída media del 0,5%, lo que significa el segundo año consecutivo de caída de precios de la economía española. El indicador adelantado elaborado por el INE estimó una inflación anual del IPC en febrero del -0,8%. En caso de confirmarse, supondría una disminución de cinco décimas en su tasa anual, ya que en el mes de enero esta variación fue del -0,3%. Este descenso obedece fundamentalmente a la bajada de los precios de los carburantes (gasoil y gasolina) y los alimentos y bebidas no alcohólicas. El comportamiento de la inflación a corto plazo está muy influenciado por las caídas observadas hace un año en el precio de esta materia prima. De hecho, la inflación subyacente (índice general sin alimentos no elaborados ni productos energéticos) se mantuvo en enero en el 0,9%, misma tasa que la observada en diciembre de 2015, y se sitúa más de un punto por encima de la del IPC general.

En la reunión del Banco Central Europeo (BCE) del jueves 10 de marzo, el organismo europeo decidió hacer aún más expansiva su política monetaria, aludiendo a que “los riesgos sobre las perspectivas de crecimiento de la eurozona están inclinados a la baja y relacionados con el incremento de las incertidumbres en la economía global”. Habría que añadir que el área del euro lleva sin cumplir su objetivo de inflación del 2% desde mediados de 2012, y que los precios volvieron a entrar en negativo en febrero, registrando la tasa de inflación interanual de la zona euro una caída del 0,2%, de acuerdo a los datos de Eurostat.

Entre las **medidas del BCE** se encuentran la ampliación del volumen de su programa de expansión cuantitativa (QE) de 60.000 a 80.000 millones al mes, con lo que en total ascenderá a 1,74 billones de euros hasta marzo de 2017, la incorporación de deuda empresarial con grado de inversión al abanico de activos que comprará la institución, la reducción de los tipos de interés oficiales hasta el 0%, desde el anterior 0,05%, la reducción de los tipos de depósito del -0,3% al -0,4% y el lanzamiento de un nuevo programa de financiación bancaria a largo plazo condicionada a que las entidades den más crédito, que responde a las siglas TLTRO II y con el que el BCE incluso está dispuesto a pagar a los bancos por prestarles dinero si las entidades reabren el grifo de crédito a empresas y familias.

La ralentización suave del crecimiento mundial y europeo, en caso de producirse, no debería provocar un cambio negativo muy significativo en las previsiones de crecimiento de la economía española a corto plazo, ya que lo anterior podría compensarse por el estímulo interno proveniente de un barril de petróleo en el entorno de los 35\$.

En relación al primer trimestre de 2016, la mayor parte de los indicadores apuntan a un crecimiento notable aunque probablemente algo menos intenso de la actividad económica. El empleo crece de forma significativa en enero y febrero, la producción industrial ha sido mejor de lo previsto, muy buenos datos de turismo y de ventas de automóviles y el repunte del índice PMI de manufacturas son todos datos que invitan al optimismo.

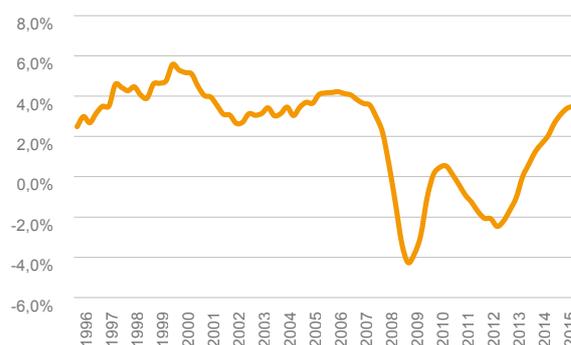
En el ámbito exterior, los datos de exportaciones de las grandes empresas desestacionalizados, deflactados y corregidos de calendario adelantan caídas intertrimestrales en el primer trimestre de 2016 del orden del 2,4% de consolidarse la tendencia de enero, más severas en aquellas dirigidas fuera de la Unión Europea.

En los próximos trimestres, los fundamentos de la economía española justifican una ligera ralentización del crecimiento de modo que la actividad económica crecerá en torno al 2,6% en 2016. Los buenos datos de afiliaciones de comienzo de año permiten ser también optimistas en relación a la expansión del empleo, pudiéndose situar la tasa de desempleo en el 20% de la población activa a final de año.

Demanda y producción

Según los resultados de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), publicados por el INE, el PIB real, corregido de calendario y estacionalidad, registró en el cuarto trimestre de 2015 un crecimiento intertrimestral del 0,8%, que coincide con el registrado en el trimestre previo y acumulando así diez trimestres consecutivos de tasas positivas. En términos interanuales, el PIB creció un 3,5%, una décima más que en el tercer trimestre, que representa la tasa interanual más elevada desde el último trimestre de 2007 (3,6%). Se trata de la consolidación del proceso de recuperación de la economía española, que cerró 2015 con un crecimiento anual del 3,2%, más del doble del registrado en 2014 (1,4%) y el más elevado desde 2007.

Gráfico 1. PIB (variación interanual en %)

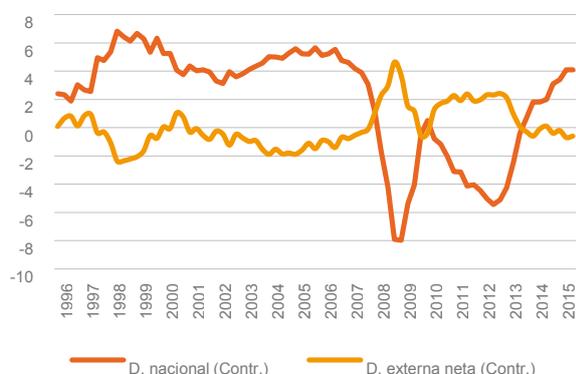


Fuente: CNTR.

La economía española sigue impulsada fundamentalmente por la demanda interna, cuya contribución al avance interanual del PIB fue de 4,1 puntos porcentuales en el cuarto trimestre, igual que en el trimestre anterior. La aportación de la demanda externa neta ha pasado de restar 0,5 puntos porcentuales en el tercer trimestre a 0,6 puntos en el cuarto.

Con estas cifras, el PIB ha cerrado el año 2015 con una tasa media anual del 3,2%, superior en 1,8 puntos a la de 2014 y la más elevada desde 2007. La demanda nacional se consolida como verdadero motor de crecimiento, aportando 3,7 puntos porcentuales al avance del PIB, 2,1 puntos más que en 2014, impulsada por el dinamismo del consumo privado y de la inversión productiva, mientras que la demanda externa neta detrae medio punto al crecimiento (-0,2 puntos porcentuales el año anterior), debido a una aceleración de las importaciones superior a la de las exportaciones.

Gráfico 2. Demanda nacional y externa (Contribución al crecimiento)



Fuente: INE.

Las ventas de las Grandes Empresas no financieras (por encima de seis millones de euros de facturación), medidas a población constante, deflactadas y corregidas de calendario, anticipan un crecimiento intertrimestral del 0,6%, proveniente exclusivamente de las ventas interiores, dado que las exportaciones apuntan a una contracción de magnitud significativa, al caer en el mes enero un 2,4%.

Sorprende la demanda de inversión (bienes de equipo) con una subida en enero del 2,6% tras varios meses de caídas, y la demanda de bienes y servicios de consumo e intermedios vuelven a terreno positivo tras caer en diciembre (+0,6% y +0,5%).

Agregados de demanda nacional

Al crecimiento de la demanda nacional han contribuido sus principales componentes. El gasto en consumo de los hogares creció el 3,5% interanual, una décima menos que en el tercer trimestre, contribuyendo en dos puntos al crecimiento anual del PIB, y la inversión en bienes de equipo continuó creciendo a tasas de dos dígitos, concretamente creció al 10,9%, si bien ralentizando su crecimiento respecto al tercer trimestre y aportando siete décimas al crecimiento. Por su parte, la inversión en construcción creció el 4,6% respecto al mismo trimestre del año anterior, tasa inferior en seis décimas a la del trimestre previo, y los productos de la propiedad intelectual y el gasto en consumo final de las Administraciones Públicas aceleraron su crecimiento hasta el 2,8% y el 3,7% interanual.

En términos intertrimestrales, todos los componentes de la demanda nacional mostraron crecimientos más moderados en el cuarto

trimestre de 2015. El gasto en consumo final de los hogares creció tres décimas menos que en el trimestre anterior, un 0,8%; el de las Administraciones Públicas una décima menos, hasta el 0,4%, y la formación bruta de capital fijo (FBCF) también atenuó el ritmo de crecimiento, dos décimas, hasta el 1,1%, como consecuencia de la desaceleración tanto de la inversión en construcción (una décima, hasta el 0,6%) como de la inversión en bienes de equipo (siete décimas, hasta el 1,9%). Finalmente, los productos de la propiedad intelectual crecieron el 1,2% intertrimestral, tras la estabilización en el trimestre anterior.

La favorable evolución del consumo privado se explica a partir de la fuerte creación de empleo, la moderación de precios y la mejora en el acceso y las condiciones de la financiación.

Demanda externa

En relación a la demanda externa, su aportación al crecimiento del PIB en 2015 fue negativa en medio punto porcentual, resultado del mayor incremento de las importaciones (+7,5%) que el registrado en las exportaciones (+5,4%).

La menor detracción de la demanda externa neta al crecimiento interanual del PIB, en el cuarto trimestre, fue resultado de una mayor aceleración de las exportaciones que de las importaciones. De este modo, las exportaciones avanzaron un 5,3%, ocho décimas más que en el tercer trimestre, mientras que las importaciones se incrementaron un 7,7%, medio punto más que en el trimestre anterior.

En términos intertrimestrales, las exportaciones crecieron el 0,9% en el cuarto trimestre, la mitad que en el trimestre previo. Esta ralentización se explica a partir del descenso observado en las exportaciones de bienes, que se redujeron un 0,2%, tras el incremento del 1,7% del trimestre anterior. Por su parte, las exportaciones de servicios se aceleraron 1,4 puntos, debido al repunte de las exportaciones de servicios turísticos (el gasto de los hogares no residentes en el territorio se aceleró 3,5 puntos, hasta una tasa intertrimestral del 4,1%). Por lo que se refiere a las importaciones, éstas aumentaron un 0,3 intertrimestral, 2,8 puntos menos que en el tercer trimestre. Esta desaceleración de las importaciones, en línea con la del gasto en consumo final, es consecuencia del descenso de las importaciones de bienes (-0,7%, tras el aumento del 3,3% del tercer trimestre), compensadas parcialmente por la notable aceleración de las importaciones de servicios, más de tres puntos hasta el 5,4%.

El comportamiento de las exportaciones españolas es más meritorio si tenemos en cuenta que según el Central Planning Bureau de Países Bajos 2015 fue el peor año del comercio internacional desde que se desencadenó la crisis financiera internacional.

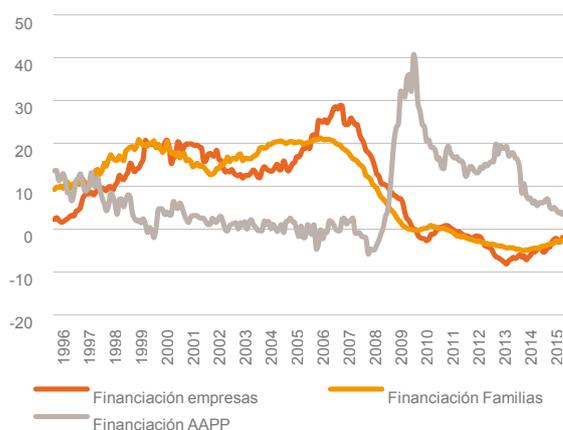
Actividad productiva

Desde la perspectiva de la oferta, el VAB del sector agrícola mantuvo en el cuarto trimestre el ritmo de crecimiento intertrimestral del tercer trimestre (2,7%), mientras se desaceleró el VAB del sector industrial (dos décimas, hasta el 0,3%) y el de servicios (tres décimas, hasta el 0,6%). El VAB de la construcción se aceleró dos décimas, pasando del 1,3% en el tercer trimestre al 1,5% en el cuarto.

Si nos fijamos en los datos de enero de las ventas interiores de las grandes empresas de la Agencia Tributaria, en términos desestacionalizados, deflactados y corregidos de calendario, señalan caídas en el primer trimestre en la construcción mientras que recogen crecimiento intertrimestral notable, de mantenerse la tenencia, en la industria y leve en los servicios (crecimientos mensuales del 1,4% y del 0,3% respectivamente).

En relación a la financiación a la actividad productiva, el gráfico 3 muestra la evolución de la tasa de variación de la financiación para los distintos agentes productivos. El crédito a empresas y familias ralentiza su ritmo de caída, lo cual favorece la actividad productiva, pero sigue disminuyendo en términos interanuales.

Gráfico 3. Financiación. Tasa variación interanual



Fuente: Banco de España.

La favorable evolución del consumo privado se explica a partir de la creación de empleo, la moderación de precios y la mejora en el acceso y las condiciones de financiación

Precios

La tasa interanual del IPC armonizado de España, según el indicador adelantado, cayó medio punto en febrero, hasta -0,9%. Este descenso es de igual magnitud al del IPC armonizado de la zona euro (pasa del 0,3% en enero al -0,2% en febrero), permaneciendo así el diferencial de inflación favorable a España en -0,7 puntos porcentuales.

La inflación subyacente, que excluye elementos más volátiles del IPC General, alimentación no elaborada y energía, puso fin a la tendencia ascendente iniciada a principios de año, al estabilizarse en el 0,9%. Entre los factores que explican el crecimiento del resto de precios de la economía se encuentran la depreciación del euro con respecto al dólar, al encarecer nuestras importaciones (especialmente las de materias primas), el dinamismo del consumo privado, la ligera recuperación de los Costes Laborales Unitarios (CLU), el aumento de la utilización de la capacidad productiva y el contexto general de mejora de la actividad económica.

Mercado laboral

El ritmo de creación de empleo equivalente a tiempo completo, tanto interanual como intertrimestral, se redujo una décima en el cuarto trimestre de 2015, situándose en el 3% y el 0,6%, respectivamente. De este modo, en el último año se crearon casi medio millón de empleos equivalentes a tiempo completo.

Por lo que se refiere al número de horas trabajadas, el aumento fue de un 2,5% interanual en el cuarto trimestre, seis décimas menos que en el trimestre precedente, y las horas por ocupado pasaron de registrar una tasa de variación nula en el tercer trimestre a reducirse un 0,5% en el cuarto, retomando así la senda de caídas continuadas iniciada en el segundo trimestre de 2014. Como resultado de todo ello, el crecimiento de la productividad por hora efectivamente trabajada se aceleró siete décimas, hasta el 1% interanual.

Igualmente, se aceleró la productividad por ocupado un 0,5% en tasa interanual, resultado de la evolución del PIB y del empleo, dos décimas más que en el tercer trimestre. Por su parte, la remuneración por asalariado aumentó un 0,9%, ocho décimas más que en el trimestre anterior, de modo que los costes laborales unitarios (CLU) pasan de disminuir el 0,2% en el tercer trimestre a aumentar un 0,4% en el último trimestre de 2015.

En línea con la evolución del PIB, el número de ocupados, en términos de empleo equivalente a tiempo completo, se aceleró casi dos puntos en 2015 (1,1% en 2014), anotando una tasa del 3%. La productividad por ocupado creció ligeramente, el 0,2%, una décima menos que en 2014, y la remuneración por asalariado aumentó un 0,5%, tras el descenso del 0,6% de 2014. De esta forma, los CLU aumentaron en 2015 el 0,3% (-0,8% en 2014).

Atendiendo a los datos de afiliación a la seguridad social de enero y febrero, la economía española sigue creando empleo, si bien ralentiza su ritmo de crecimiento. De crecer a una tasa intertrimestral del 0,9% en el cuarto trimestre, dicho crecimiento caerá a la mitad de mantenerse la tendencia en marzo, lo que daría un crecimiento anualizado del empleo en 2016 del 2,4%. El ritmo de aumento de la afiliación en 2015 fue del 3,2%.

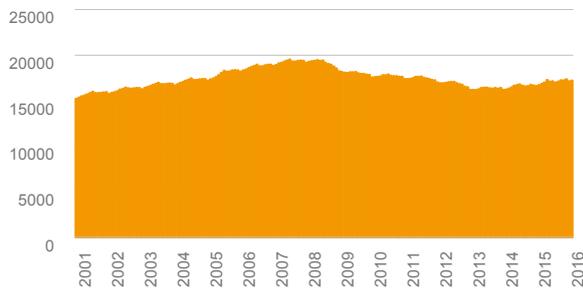
Gráfico 4. Tasa paro. Porcentaje población activa



Fuente: INE

Los datos de empleo neto de las grandes empresas españolas de la Agencia Tributaria muestran el mejor inicio de año desde el cambio de tendencia de la serie, allá por junio de 2013, acumulando diez trimestres de crecimiento del empleo. En enero el número de trabajadores de las grandes empresas aumentó en 19.000 personas, un 3,6% más en términos interanuales.

Gráfico 5. Afiliados Seguridad Social (media mensual). Miles



Fuente: Seguridad Social.

Balanza de pagos

La balanza de pagos mostró capacidad de financiación por décimo mes consecutivo en diciembre, cerrando 2015 con una capacidad de financiación frente al exterior por importe de 5.409 millones de euros. Ello supone una mejora del 18,1% a la de 2014 año en que se alcanzó la cifra de 4.579 millones de euros. Dicha ampliación se explica por el aumento del 6,3% del superávit por cuenta corriente, hasta 4.489 millones de euros, derivado a su vez del mayor superávit de rentas primarias y secundarias, que compensó sobradamente la reducción del superávit de bienes y servicios, así como al incremento del superávit de la balanza de capital, que se situó en 921 millones de euros, frente a los 358 millones de 2014.

La balanza financiera, excluido el Banco de España, registró en 2015 salidas netas de capital por quinto mes consecutivo, como consecuencia de las salidas netas registradas en inversión directa (3.056 millones de euros) y, sobre todo, en otras inversiones (24.312 millones), mientras que la inversión en cartera registró entradas netas por valor de 8.721 millones.

La posición deudora neta del Banco de España frente al exterior aumentó en 2015 en 10.970 millones de euros, destacando el incremento de 12.803 millones de euros en la posición neta frente al Eurosistema.

Sector público

La Deuda de las Administraciones Públicas, según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), bajó en el cuarto trimestre de 2015 hasta el 99% del PIB, porcentaje tres décimas inferior al del trimestre precedente, y siete décimas por debajo del máximo alcanzado entre enero y marzo de dicho año (99,7% del

PIB), acumulando así tres trimestres de descensos consecutivos.

Por subsectores, la Deuda PDE del Estado se situó en el 84,8% del PIB, cuatro décimas inferior a la del tercer trimestre. Por su parte, la Deuda PDE de las CC.AA. aumentó en el último trimestre del pasado año medio punto respecto a la del trimestre precedente, hasta el 24,1% del PIB. Respecto a las Administraciones de la Seguridad Social, la Deuda PDE se situó en el 1,6% del PIB, porcentaje idéntico al del periodo previo. Finalmente las Corporaciones Locales registraron en el periodo entre octubre y diciembre de 2015 una Deuda PDE equivalente al 3,3% del PIB.

Nuestras previsiones apuntan a un crecimiento anual para 2016 del 2,6%.

El objetivo de déficit para 2015 (4,2%), que implicaba un esfuerzo de reducción de 1,5 p.p. aunque la mejora significativa del ciclo económico va ayudar, es posible que no se logre, incurriendo en una desviación de entre un 0,6% o 0,8% del PIB. Ajuste que tendrá que afectar al crecimiento del PIB de 2016 y, especialmente, de 2017.

Escenario 2015-2016: crecimiento sostenido

Tras un año 2015 de fuerte crecimiento, las perspectivas para 2016 son también, en términos generales, muy favorables. **Con una estimación de crecimiento del PIB del 2,6%, la economía española volvería a crecer en 2016 ligeramente por encima de su media histórica, tal y como ocurrió en 2015, tras siete años de crisis y crecimientos por debajo de la media.**

La prolongación de la fase de expansión de la economía se apoyará, de nuevo, en la contribución positiva al crecimiento de la demanda interna (2,7%), en tanto que la demanda exterior neta tendría una aportación menos negativa que en 2015 (-0,1%), resultado del buen comportamiento esperado de las exportaciones en un momento difícil en el comercio internacional y de una fortaleza sustancialmente menor de las importaciones, condicionada por el menor crecimiento de la demanda interna y de las exportaciones.

Esta desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB en 2016 vendría asociada a una moderación del avance de la demanda nacional, especialmente en la segunda mitad del año, cuando el consumo privado crezca con menos fuerza. El empleo conservaría un elevado dinamismo (registraría una tasa de crecimiento medio anual por encima del 2%), si bien asimilaría su ritmo de avance a la evolución del PIB, algo más moderado que en 2015.

La inversión en maquinaria y equipo, que sorprendió al alza en el segundo trimestre de 2015, y que moderó su crecimiento en la segunda mitad del año podría continuar su atonía a lo largo de 2016. **Parece lógico que la inversión pierda fuerza si se frenan las exportaciones de bienes que son las que concentran la mayor parte de las empresas intensivas en capital y la mayor parte de la inversión empresarial. Esta pérdida de fuerza en la inversión de las empresas se notará aún más hasta que no se resuelva la encrucijada política. La desaceleración de la inversión de las empresas explica que la creación de empleo pierda intensidad y justifica la desaceleración del consumo prevista para 2016.**

No debemos olvidar la importancia de que las empresas inviertan, pues si aumenta la producción y la instalación de bienes de equipo también aumentará el crecimiento económico presente y futuro, pues se trata de un elemento clave del aumento de la capacidad productiva de un país y de su productividad así como una señal de que los empresarios auguran expectativas favorables sobre el futuro de la economía. Aspectos positivos observados recientemente tales como el buen arranque de año de las ventas de bienes de equipo de las grandes empresas españolas, creciendo un 2,6% en enero, desestacionalizadas, deflactadas y corregidas de calendario o el aumento de la inversión española en el exterior en 2015, reflejada en la balanza de pagos, podrían conducir a un comportamiento mejor de lo esperado en la inversión de las empresas españolas en 2016.

Pese a la menor demanda de inversión y la ligera ralentización de la creación de empleo, se espera que el consumo de los hogares mantenga un elevado dinamismo, impulsado principalmente por la evolución favorable del empleo y por el mantenimiento del impacto expansivo sobre la renta disponible de la caída del precio del petróleo, la reducción de los tipos de interés y de la imposición directa y la devolución de la paga extra de los empleados públicos. Estos factores irían perdiendo fuerza a lo largo de 2016, lo que coadyuvará a una cierta moderación del consumo final de los hogares conforme avance el año hasta el 3% previsto para 2016.

El consumo público y la construcción, que han crecido de manera notable en 2015 ralentizarán su crecimiento en 2016. El nuevo Gobierno tendrá, probablemente, que recortar gastos o (presupuesto) tras la desviación de déficit, por lo que la construcción y el consumo público estarán más débiles, aunque los verdaderos efectos de los ajustes (que podrían alcanzar los 5.000 millones de euros) no se notarían realmente hasta 2017. El avance en construcción de viviendas tendrá un mejor comportamiento que la obra pública.

Respecto al sector inmobiliario, será oportuno observar si la mayor demanda inmobiliaria en 2015 y la mejora de las condiciones de financiación logran prolongar la recuperación de la inversión residencial teniendo en cuenta el mal dato de enero (caída interanual del 2,9%) y el actual clima de incertidumbre política que no parece ser favorable a la inversión.

Las exportaciones seguirán creciendo por el crecimiento europeo y la depreciación de la moneda única con respecto al dólar de los dos últimos años, a lo que habría que añadir los diferenciales favorables de inflación de la economía española con respecto a sus principales competidores. Es oportuno destacar el buen comportamiento de las exportaciones españolas de servicios y de bienes, habiendo sido España capaz de aumentar cuota de mercado en bienes a precios constantes en Europa (la tasa de crecimiento de las exportaciones a la Unión Europea supera el crecimiento de las importaciones) y en el mundo (si finalmente se cumple el crecimiento del comercio mundial de alrededor del 2% previsto por parte de la Organización Mundial de Comercio para 2015).

No obstante, **el moderado crecimiento de la zona euro esperado y la ralentización del crecimiento en numerosas economías emergentes**, algunas incluso en profunda depresión como Brasil, **junto con la apreciación del euro con respecto a algunas monedas de economías emergentes auguran crecimientos de las exportaciones más pausados en 2016**. Estimamos, por tanto, un crecimiento del 4,1% de las exportaciones de bienes y servicios para 2016.

En este marco se contempla un escenario de capacidad financiera de la economía española para 2016, con un superávit por cuenta corriente que podría alcanzar el 1,3% del PIB, ligeramente inferior al del 2015, dado que el viento de cola en forma de menor coste de la energía ralentizará su contribución favorable, si bien se espera que las laxas condiciones financieras favorezcan un menor déficit de rentas.

Por lo que respecta a los precios, se prevé que la inflación, medida a partir del IPC, empiece a registrar tasas ligeramente positivas en la segunda mitad de 2016. Este repunte de la inflación vendría motivado tanto por la gradual desaparición en las tasas interanuales de los efectos de las caídas pasadas del precio del petróleo como por la aceleración de los precios internos, como consecuencia de la disminución del exceso de capacidad instalada en la economía. En cualquier caso, dicha aceleración debería ser modesta en un contexto de avance muy moderado de los costes salariales. Un aterrizaje más brusco de lo esperado de las economías emergentes con posibles episodios de impago de la deuda podría impactar negativamente sobre los precios del petróleo, lo que introduciría elementos deflacionistas a nivel internacional, si bien un elemento moderador de dichos riesgos es la ampliación de las medidas de política monetaria adoptadas por el Banco Central Europeo (BCE).

El resultado de todo ello es una política monetaria que se mantendrá expansiva por un periodo prolongado de tiempo, con tipos de interés históricamente bajos, que coadyuvarán a continuar el proceso de desapalancamiento en aquellas empresas y familias que así lo requieran.

La política fiscal, por su parte, se espera que continúe siendo ligeramente expansiva, lo que contribuirá al crecimiento a corto plazo, pero implicará nuevos incumplimientos de los objetivos presupuestarios.

La recuperación no está libre de riesgos. A nivel externo, las incertidumbres geopolíticas podrían volver a ser una amenaza. Además persiste un elevado grado de incertidumbre acerca de la senda de recuperación de las economías emergentes, en un marco de tensionamiento gradual de la política monetaria en Estados Unidos que podría desencadenar un endurecimiento en las condiciones de financiación de algunas de estas economías. Y ello, sin olvidar, la imposibilidad de descartar un aterrizaje brusco de China y el frenazo del comercio mundial.

La economía mundial se enfrenta a un 2016 de crecimiento reducido, alrededor del 3,2% según los principales organismos internacionales, similar al de 2015, y con un balance de riesgos sesgado a la baja y concentrado en las economías emergentes. La evolución de la economía china seguirá condicionando la dinámica de los flujos de financiación y del precio de las materias primas.

De ámbito interno, un posible agotamiento en el proceso de aplicación de las imprescindibles reformas estructurales podría afectar negativamente las expectativas de crecimiento e incidir negativamente en las decisiones corrientes de consumo e inversión. La falta de gobierno también podría retrasar la necesidad de corregir eventuales desviaciones en la ejecución presupuestaria de las Administraciones Públicas, cuyo cumplimiento es esencial para preservar la confianza de los agentes y de nuestros socios europeos.

El mayor riesgo sigue siendo la complacencia, pues los retos a largo plazo para la economía y la sociedad españolas siguen estando ahí. Sigue siendo necesario implementar medidas que reduzcan la temporalidad e impulsen la empleabilidad en el mercado de trabajo, políticas que fomenten la creación de puestos de trabajo de calidad y que ayuden a reducir la desigualdad, ampliada en España por los efectos de la crisis. Del mismo modo que son ineludibles políticas que impulsen el crecimiento de la productividad, teniendo muy presente que contar con empresas de mayor tamaño da acceso a mejores instrumentos y condiciones de financiación así como a los mercados exteriores y a reducciones de costes vía mejor aprovechamiento de las economías de escala. Si a ello sumamos una mayor competencia en los mercados de bienes y servicios, el diseño de instituciones independientes e inclusivas y la mejora del capital humano, los niveles de prosperidad que la sociedad española será capaz de alcanzar serán muy superiores.

Cuadro de previsiones anuales de la economía española y contabilidad trimestral nacional

Cuadro 1. PREVISIONES ANUALES

% variación media anual, salvo indicación en contrario

	2015	2016
PIB real	3,2	2,6
Consumo final hogares	3,1	3,0
Consumo final AAPP	2,7	1,4
Formación Bruta de Capital Fijo	6,4	3,3
- Maquinaria, bienes de equipo y otros	10,1	3,7
- Construcción	5,3	3,1
Variac. existencias (contribución al crec. del PIB en pp)	0,0	0,0
Demanda nacional	3,7	2,7
Exportaciones de bienes y servicios	5,4	4,1
Importaciones de bienes y servicios	7,5	4,3
IPC (media anual)	-0,5	
Costes laborales por asalariado (2)	0,4	0,8
Empleo (Contabilidad Nacional) (3)	3,0	2,1
Tasa de paro (EPA, % población activa)	22,1	20,3
Saldo balanza pagos cuenta corriente (% PIB) (4)	1,5	1,3
Cap (+) o nec (-) financ. AA.PP. excluyendo ayudas a entidades financieras (% PIB)	4,8	4,0
<p>(1) Incluye FBCF en material de transporte y en otra maquinaria y bienes de equipo. (2) Remuneración media por asalariado equivalente a tiempo completo. Comprende salarios brutos percibidos por los asalariados y cotizaciones a la Seguridad Social. (3) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. (4) Según estimaciones del Banco de España.</p>		

Cuadro 2. Contabilidad nacional

% variación en %, volumen encadenado de referencia 2010, datos corregidos de efectos estacionales y de calendario

	2014	2015	Interanual				Intertrimestral			
			I-15	II-15	III-15	IV-15	I-15	II-15	II-15	IV-15
DEMANDA										
Gasto en consumo final	0,9	3,0	2,6	2,9	3,3	3,5	1,0	0,9	1,0	0,7
* Consumo privado	2,4	3,0	3,5	3,5	3,4	3,5	0,7	1,0	1,0	0,7
* Consumo público	0,0	2,7	1,3	2,1	3,0	3,7	1,7	0,4	0,9	0,4
Formación bruta de capital fijo	3,5	6,4	6,0	6,1	6,5	6,4	1,4	2,0	1,1	1,1
* Bienes de equipo	10,5	10,2	9,4	9,2	10,6	10,9	1,6	3,2	2,3	1,9
* Construcción	-0,2	5,3	4,9	5,1	5,5	4,6	1,6	1,4	0,6	0,6
Variación de existencias	0,2	0,1	-0,1	-0,1	0	0,2	-0,1	-0,1	0	0,2
Demanda nacional (contr. Crec PIB)	1,6	3,7	3,0	3,3	3,9	4,1	0,9	1,2	1,1	0,6
Exportaciones de bienes y servicios	5,1	5,4	5,7	6,0	5,6	5,3	0,4	1,6	2,8	0,9
* Exportaciones de bienes	4,5	4,9	3,4	5,0	4,1	4,4	-0,6	1,7	1,5	-0,2
* Exportaciones de servicios	6,4	6,7	6,7	7,2	5,3	7,5	2,6	1,5	1,8	3,6
Importaciones de bienes y servicios	6,4	7,5	7,4	7,2	7,7	7,7	0,4	2,3	4,0	0,3
* Importaciones de bienes	6,7	7,4	6,8	8,0	7,1	6,6	1,0	2,7	3,2	-0,7
* Importaciones de servicios	4,5	8,1	10,4	3,2	11,1	13,5	-2,7	0,3	8,1	5,4
Demanda externa neta	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	-0,5	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	0,2
OFERTA										
Agricultura	-3,7	1,9	-2,6	2,2	3,6	6,2	0,5	2,8	2,6	2,7
Industria	1,2	3,4	2,7	3,5	4,0	3,4	1,9	1,4	0,5	0,3
* Manufacturera	2,2	3,7	2,8	3,8	4,5	4,1	1,4	1,6	1,0	0,7
Construcción	-2,1	5,2	5,8	5,8	5,5	4,0	1,4	0,8	1,7	1,5
Servicios	1,9	3,1	2,6	3,0	3,2	3,4	0,6	0,8	0,8	0,6
PIB pm	1,4	3,2	2,7	2,7	3,4	3,5	0,9	1,0	0,8	0,8
PIB nominal	1,0	3,8	3,2	3,7	4,2	4,3	1,6	1,2	1,1	0,9

FOCUS

axesor { Primera Agencia
conocer para decidir de Rating española }

902 10 10 33

www.axesor.es

bccomunicacion@axesor.es