



Liderar
Defender
Impulsar
Promover



**Informe
Economía**

Panorama Económico

Noviembre 2021

Sumario

- La recuperación de la economía mundial desacelera por los efectos de la inflación y los problemas en las cadenas de suministro globales.
- El carácter transitorio de la mayor parte de los factores que están presionando al alza los precios no impide que algunos bancos centrales ya estén comenzando a endurecer su política monetaria.
- El precio del petróleo continuó al alza en octubre tras el acuerdo de la OPEP+ para seguir aumentando muy suavemente la producción.
- La economía española encara la recta final del año con un menor crecimiento de la actividad, un mayor dinamismo del empleo y una inflación elevada.
- CEOE revisa a la baja las perspectivas de crecimiento para España en 2021 y 2022 hasta el 4,8% y 5,0%, respectivamente, en línea con la Comisión Europea (4,6% y 5,5% en estos ejercicios). La falta de suministros y el encarecimiento de las materias primas, junto con el retraso en la aplicación de los fondos europeos y la incertidumbre regulatoria, explican esta revisión.
- En el cuarto trimestre la actividad continuará su recuperación, impulsada por el consumo de las familias, pero la aportación del sector exterior y la recuperación del turismo pueden ser menores de lo esperado inicialmente.
- La creación de empleo está siendo notable en los últimos meses, más intensa que la recuperación del PIB. No obstante, la afiliación efectiva en el sector privado todavía es inferior a los niveles previos a la crisis en unas 150.000 personas.
- La inflación alcanza el 5,4% impulsada por el aumento de los precios energéticos. La subyacente también aumenta, aunque se mantiene muy contenida, en el 1,4%.

Escenario Internacional

La alta inflación modera el ritmo del crecimiento mundial y anticipa endurecimientos en las políticas monetarias

La recuperación de la economía mundial sigue adelante, aunque con un ritmo de crecimiento más moderado que en la primera mitad del año y con mayores asimetrías entre regiones. El ritmo de vacunación y la evolución de las variantes de la pandemia, principalmente la delta, son aún factores que condicionan la actividad en muchos países. Además, la persistencia de cuellos de botella en la producción y distribución mundial de determinados bienes también limita la actividad, lo que, junto con el incremento de los precios energéticos, tensiona la inflación a nivel global, contribuyendo ambos efectos a la desaceleración del crecimiento. Aunque se considera que muchos de los desajustes entre oferta y demanda tienen un carácter transitorio, no se prevé que las tensiones inflacionistas vayan a remitir significativamente en el corto plazo, dado que los próximos meses son tradicionalmente de elevado consumo y de fuerte demanda energética, por lo que la moderación de los precios será más evidente a partir de la próxima primavera. Los mayores riesgos vienen por los posibles efectos de segunda ronda, que harían más persistente la inflación y pudieran desanclar las expectativas inflacionistas de largo plazo de los agentes económicos, lo que anticiparía un endurecimiento de las políticas monetarias de los bancos centrales, situación que en algunos países ya está empezando a producirse.

En la Unión Europea, tras un inicio de año más dubitativo, la actividad ha ganado dinamismo en el segundo y en el tercer trimestre, apoyada en un rápido proceso de vacunación y en el levantamiento de restricciones. Esto ha permitido que, en el tercer trimestre, con un crecimiento del 2,1% en tasas trimestrales para la UE y del 2,2% para la Eurozona, se recuperasen los niveles de PIB previos a la pandemia, si bien con sensibles diferencias entre unos países y otros. No obstante, en los últimos meses se están produciendo repuntes de contagios en varios países europeos, sobre todo en Centroeuropa, al tiempo que varios sectores, principalmente los manufactureros, están acusando los cuellos de botella derivados de las cadenas de suministros globales, con retrasos en la producción y limitaciones en la actividad, lo que presiona al alza los precios y afecta negativamente al consumo y a la inversión. A ello hay que unir el incremento de los precios energéticos, principalmente del gas, que han llevado la inflación en el mes de octubre hasta el 4,1% en la Eurozona, niveles máximos desde el año 2008.

En este contexto, la Comisión Europea ha revisado al alza sus previsiones de crecimiento para el presente año en dos décimas, hasta el 5,0% tanto para el conjunto de la UE como para la Eurozona, debido al mejor comportamiento de los

trimestres precedentes. Por el contrario, ha revisado en dos décimas a la baja sus previsiones para 2022, hasta el 4,3%, por los efectos temporales que tendrán la elevada inflación y las limitaciones a la producción. Para 2023 prevé una moderación en el ritmo de crecimiento, hasta el 2,4% para la UE y el 2,5% para la Eurozona, a medida que se vayan diluyendo los efectos del Plan Next Generation EU y las políticas fiscales y monetarias sean menos expansivas.

Previsiones de la Comisión Europea (noviembre de 2021)									
	PIB			Inflación			Tasa de paro		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
UE-27	5,0	4,3	2,5	2,6	2,5	1,6	7,1	6,7	6,5
Eurozona	5,0	4,3	2,4	2,4	2,2	1,4	7,9	7,5	7,3
España	4,6	5,5	4,4	2,8	2,1	0,7	15,2	14,3	13,9
Alemania	2,7	4,6	1,7	3,1	2,2	1,7	3,6	3,4	3,2
Francia	6,5	3,8	2,3	1,9	2,1	1,4	8,0	8,0	7,9
Italia	6,2	4,3	2,3	1,8	2,1	1,4	9,8	9,3	9,2
Reino Unido	6,9	4,8	1,7	2,4	3,2	2,2	4,9	4,7	4,4
Estados Unidos	5,8	4,5	2,4	4,3	3,3	2,2	5,5	4,2	4,0
Japón	2,4	2,3	1,1	-0,5	0,2	0,4	2,8	2,6	2,4
China	7,9	5,3	5,3						
Mundo	5,7	4,5	3,5						

Fuente: Comisión Europea

En Estados Unidos, la desaceleración del crecimiento ya se produjo en el tercer trimestre, con un aumento del PIB del 0,5% trimestral, muy inferior al 1,6% trimestral que, en promedio, se dio en la primera mitad del año. El avance en la vacunación se ha frenado y los problemas y retrasos en los suministros, junto con el alza de la energía, han elevado los precios de los consumidores hasta el 6,2% en octubre, alcanzando máximos desde noviembre de 1990, y con la inflación subyacente en el 4,6%, sus mayores tasas desde 1991. Las tensiones también se están reflejando en el mercado laboral, con presiones alcistas sobre los salarios. Para el cuarto trimestre, los indicadores PMI apuntan a un crecimiento algo mejor que en el tercero, pero por debajo de los ritmos de la primera parte del año. El notable aumento del empleo en octubre, con la creación de 531.000 nuevos ocupados, hizo retroceder dos décimas la tasa de paro hasta el 4,6%. Por su parte, la Reserva Federal, ante el alza de los precios y la reducción de la tasa de desempleo, decidió en su reunión de noviembre comenzar a recortar en 15.000 millones al mes su programa de compra de bonos, empezando ya este mes y con el objetivo de que el programa termine a mediados de 2022, mientras que los mercados empiezan a contemplar posibles subidas de tipos a lo largo del próximo año.

En China, la actividad también desaceleró sensiblemente en el tercer trimestre, hasta crecer un 0,2% trimestral, la tasa más baja desde el inicio de la pandemia,

acusando la variante delta del coronavirus, los cuellos de botella en el aprovisionamiento de determinados bienes y los problemas de abastecimiento energético, junto con las restricciones adoptadas para limitar las emisiones contaminantes. En el cuarto trimestre el tono de los indicadores está siendo mixto, con un mejor comportamiento de las ventas minoristas y de las exportaciones, mientras que la producción industrial sigue desacelerando. También preocupan los problemas en el mercado inmobiliario, afectado por la crisis de la promotora Evergrande, a lo que hay que añadir la intención del Gobierno de que progresivamente la construcción vaya minorando su peso en el PIB, por lo que cabe esperar que el crecimiento del país se ralentice en el corto y medio plazo.

En octubre, el PMI global compuesto ha experimentado una ligera mejoría, hasta los 54,5 puntos, que apuntala la expansión de la economía mundial, fundamentalmente por el buen comportamiento de los servicios, mientras que las manufacturas siguen acusando los problemas en las cadenas de suministros. El crecimiento mejoró en Estados Unidos, Reino Unido e India, entre otros países, y de forma muy suave en China. También se observa un mejor comportamiento en Japón, que volvió al terreno expansivo tras cinco meses. Por el contrario, en la Eurozona se aprecia un menor dinamismo, aunque los indicadores siguen mostrando una economía en clara expansión. Por sectores, los que presentan una mayor fortaleza son los servicios de salud, seguido de otras finanzas y de productos farmacéuticos y biotecnología, mientras que el sector del automóvil es el que muestra el peor comportamiento a nivel mundial.

El aumento de la inflación está centrando la atención de los mercados financieros, ya que, ante el alza de los precios, hay algunos bancos centrales que están comenzando a endurecer su política monetaria. Desde el pasado verano se han producido subidas de tipos en Noruega, Corea del Sur, varios países de Latinoamérica, como Chile, Brasil y México, entre otros, y también en Rusia y Chequia y, más recientemente, en Polonia, Perú y Nueva Zelanda. Además, en los próximos meses podría unirse el Banco de Inglaterra, Canadá y Australia, que se han manifestado en este sentido. Estados Unidos también ha comenzado a recortar su programa de compra de bonos, mientras que el BCE, de momento, insiste en la transitoriedad del incremento de los precios para mantener sin cambios su política monetaria.

En cuanto al petróleo, el precio del crudo Brent volvió a subir, situándose en 83,8 \$/barril de promedio, más del doble que un año atrás y el precio más elevado desde octubre de 2014. El rápido crecimiento de la demanda mundial, unido a la debilidad de la oferta tras la pandemia, están presionando los precios del crudo al alza. Además, la decisión de los países de la OPEP+ de mantener su ritmo y sus cuotas de incremento de la producción, a pesar de las dificultades de algunos de sus socios, como Angola o Nigeria, dificultan que se cierre el déficit de suministro.

Economía española

Menor intensidad de la recuperación de la actividad, que no en empleo. La inflación, situada en niveles elevados

Los datos publicados de PIB, empleo e inflación dibujan un escenario de recuperación de la economía española caracterizado por una menor intensidad de la actividad, un sorprendente dinamismo del empleo y unos niveles de inflación preocupantes.

Tras la revisión a la baja del PIB en el segundo trimestre, que aminoraba las expectativas de crecimiento para 2021, los datos del tercer trimestre han venido a confirmar esta tendencia, aunque de manera más acusada. Con un 2% de tasa trimestral en este último periodo, las previsiones que estima el Gobierno del 6,5% en 2021 van a ser muy difíciles de alcanzar, incluso las que apuntaban a un aumento superior al 5%. De hecho, en CEOE hemos revisado a la baja el crecimiento hasta el 4,8% para 2021 y el 5,0% para 2022, en línea con la Comisión Europea (4,6% y 5,5%, respectivamente).

Además, la composición del PIB refleja algunos elementos preocupantes sobre el proceso de recuperación, como puede ser la caída del consumo de las familias. También cabe destacar la situación del sector empresarial, que está haciendo un esfuerzo en contratación (el empleo está cerca de los niveles precrisis) e inversión, en un contexto de aumento de los costes, no solo los laborales sino también de las materias primas, y notables cuellos de botella en la producción. Como resultado, el Excedente Bruto de Explotación sigue descendiendo y se sitúa por debajo de los niveles precrisis en un -9,9%.

El panorama del empleo a corto plazo es positivo, pero se vislumbran sombras a futuro si se frena la reactivación o se producen cambios regulatorios que impliquen más barreras al proceso de contratación o un aumento de los costes. Al buen dato de la EPA del tercer trimestre hay que sumar la excepcional subida de la ocupación en términos de Contabilidad Nacional (700.000 empleos más en tan solo un trimestre). Estos resultados acercan a los niveles precrisis los datos de empleo, aunque no de tasa de paro (14,6% actual, frente al 13,8% de finales de 2019).

El encarecimiento de los productos energéticos y de las materias primas, junto con los cuellos de botella en producción, están provocando un shock de oferta que está desencadenando un aumento de la inflación mayor del previsto. En España, el IPC de octubre alcanzó una tasa del 5,4% y se prevé que se mantenga en niveles del 5% hasta que termine el año. Aunque la subyacente se mantiene en niveles moderados, las repercusiones son múltiples: aumenta en mayor medida el gasto en pensiones, produce una pérdida de poder adquisitivo de la renta familiar y los tipos de interés reales son negativos, lo que perjudica al ahorrador.

Demanda y actividad

La recuperación de la actividad continuará en el cuarto trimestre impulsada por el consumo de las familias

En el tercer trimestre la economía continuó registrando una mejora de la actividad, si bien a un ritmo moderado (2% intertrimestral, según la primera estimación del INE), menor de lo esperado por los analistas. Este dato, unido a la revisión a la baja del dato del segundo trimestre, enfría las expectativas de crecimiento para este año, donde el avance se situará probablemente cerca del 5%.

Ahora que los riesgos asociados a la pandemia van perdiendo incidencia sobre la actividad económica, otros factores están comenzando a pesar negativamente sobre el crecimiento (precios de materias primas, dificultades de suministro de materiales y componentes, encarecimiento del transporte...). Además, en lo que respecta a España, será fundamental la recuperación del turismo internacional, que, como veremos a continuación, está progresando lentamente, y la ejecución de los fondos europeos.

Los primeros datos relativos al cuarto trimestre apuntan a una continuación de la senda de recuperación. Así, en el mes de octubre han seguido mejorando las expectativas de los consumidores y de todos los sectores con respecto a la media del tercer trimestre, siendo especialmente intensa en el caso de los servicios y del comercio minorista. En el caso de la confianza del consumidor, tanto la situación presente del hogar como la tendencia de la economía en general se observan con mayor optimismo. También, los PMI en el mes de octubre siguen situándose ampliamente por encima del nivel de 50 (que indica expansión de la actividad), tanto en lo que respecta a la industria manufacturera como a la actividad del sector servicios, si bien algo inferiores a los niveles alcanzados en el tercer trimestre, cuando se situaron cerca de los 60 puntos.

Los indicadores disponibles relativos al consumo de las familias en los últimos meses muestran una aceleración, fundamentalmente el gasto en servicios mientras que el de bienes habría mostrado un menor dinamismo. Las familias habrían aumentado considerablemente su gasto en alojamiento, restauración y ocio durante las festividades del 12 de octubre y del 1 de noviembre. Sin embargo, el consumo de bienes duraderos, especialmente el de automóviles, no se muestra tan boyante. Las dificultades de producción por la escasez de microchips, unido a una demanda muy contenida, hace que las matriculaciones acumulen nuevos

retrocesos. Para el conjunto del año, la venta de automóviles podría registrar algo más de un 5% de incremento respecto a 2020 pero una caída de más del 30% respecto a los niveles de 2019, incluso teniendo en cuenta un posible aumento de las ventas en la recta final del año ante la subida del impuesto de matriculación, que tendrá lugar en enero de 2022. Respecto al consumo de las familias en los próximos meses, el mantenimiento de la inflación en niveles elevados podría suponer un detrimento de la capacidad de compra. Además, el ahorro acumulado durante la pandemia se concentra fundamentalmente en las familias de mayor renta y podría estar viéndose destinado a inversión (valores financieros o inmobiliarios).

Los problemas de suministro y el encarecimiento de determinadas materias primas están afectando a la actividad de una parte de la industria, lo que se refleja en un retroceso del índice de producción industrial en su componente de bienes de equipo y una desaceleración de las tasas de crecimiento de bienes de consumo duradero e intermedios.

Desde el punto de vista del sector exterior, con información hasta el mes de agosto, se observa una ligera mejor evolución de las exportaciones sobre la de las importaciones. Así, en los primeros ocho primeros meses del año y en términos de volumen, las exportaciones aumentaron un 15,5% interanual y las importaciones crecieron un 14% interanual. El resultado de estos flujos fue un déficit comercial acumulado en este periodo de -10.871,2 millones de euros, un 13,1% superior al registrado en 2020 y un 52,7% inferior al registrado en 2019. Según los datos de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en el acumulado de 12 meses hasta agosto de 2021 la economía española registró una capacidad de financiación frente al exterior de 17,4 miles de millones (mm), similar a la observada en el mismo periodo del año anterior. El peor comportamiento del saldo de turismo y viajes (10,1 mm, frente a 19,9 mm de un año antes), aunque ha sido en parte compensado por la mejora de la balanza de bienes, no ha podido evitar un deterioro de la balanza por cuenta corriente (10,3 mm, frente al 13,2 mm del año anterior).

Los últimos datos disponibles respecto al sector turístico muestran cómo la entrada de turistas continúa su senda de recuperación, si bien todavía se encuentra en niveles muy alejados de los previos a la pandemia. En septiembre, la entrada de turistas internacionales se situó en 4,7 millones de turistas, un 312% más que el año anterior, aunque todavía se sitúa un -47% por debajo de la cifra de septiembre de 2019. Del mismo modo, el gasto total realizado por los turistas internacionales en septiembre alcanzó los 5.041 millones de euros, lo que supone un descenso del -48% respecto a 2019. Estas tasas apenas suponen una mejora con respecto a las registradas en agosto, lo que supone un aplanamiento de las tasas de crecimiento y podría suponer una ralentización del ritmo de recuperación.

Mercado laboral

Notable impulso de la creación de empleo en octubre

Los resultados de la EPA evidencian que el mercado laboral ha continuado mejorando en el tercer trimestre. En un periodo tradicionalmente marcado por una estacionalidad positiva, el levantamiento gradual de las restricciones y la progresiva vuelta a la normalidad que ha propiciado el avance en el proceso de vacunación han impulsado la creación de empleo, con un aumento intertrimestral de 359.300 empleos, cifra más elevada que las registradas en este mismo periodo en años anteriores, a excepción de 2020. Además, destaca especialmente el dinamismo en el sector privado, que ha generado 314.800 puestos de trabajo. El notable incremento de la población activa, en 232.200 personas, favorecido por la reincorporación de personas al mercado laboral ante la mejora del panorama económico, frenó la reducción del desempleo, que descendió en 127.100 personas, mientras que la tasa de paro bajó hasta el 14,57%.

Los resultados de octubre de afiliación a la Seguridad Social y paro registrado son favorables, incluso mejor de lo esperado. El paro registrado disminuyó en 734 personas en octubre, frente al tradicional incremento de estas fechas tras el fin de la temporada estival para algunas actividades. Por su parte, la afiliación aumentó en 159.478 personas, el mayor incremento en la serie histórica de este mes. En el sector privado, se registraron 129.630 nuevos afiliados, mientras que el sector público incorporó 29.848 trabajadores. En términos desestacionalizados, los afiliados crecieron por sexto mes, en concreto, en 102.474 personas, de forma más intensa que en agosto y septiembre, y el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones estima que noviembre cerrará con un aumento de unos 90.000 afiliados. Mientras, la cifra de trabajadores en ERTE volvió a caer en octubre, en 48.029 personas, hasta situarse en 198.041 personas (en media mensual).

Tras los resultados de octubre, el número de afiliados a la Seguridad Social supera en 260.597 personas el nivel del mismo mes de 2019. Descontando los ERTE, la afiliación efectiva es un 0,3% superior a la de octubre de 2019, lo que supone 62.556 personas. Sin embargo, la situación es distinta según se trate del sector público o privado. En el sector público, el nivel actual de afiliados es superior al de octubre de 2019 en 212.570 personas. En el sector privado, los afiliados superan en 48.027 personas los niveles de hace dos años, aunque el empleo efectivo todavía se sitúa por debajo de los niveles previos a la crisis, en 150.014 personas.

La creación de empleo está siendo más intensa que la recuperación de la economía. No obstante, los más de 3,2 millones de parados, las casi 200.000 personas en ERTE y un aumento del PIB menor al estimado hace unos meses, junto con la incertidumbre y los riesgos a la baja existentes, hacen necesario mantener una nota de cautela acerca de la evolución futura del mercado laboral.

Inflación

La inflación aumenta 1,4 puntos hasta el 5,4% debido al incremento de los precios energéticos

En octubre, la inflación aumentó 1,4 puntos su tasa de variación hasta el 5,4% interanual, siendo el encarecimiento de los productos energéticos el principal elemento inflacionista. Hay que tener en cuenta que en la inflación actual hay un fuerte componente de “efecto base”, ya que en 2020 los precios cayeron hasta el mes de diciembre.

La inflación subyacente también aumenta, si bien más moderadamente, en cuatro décimas, situando su tasa de variación en el 1,4% interanual, debido a los mayores incrementos registrados en todos sus componentes. Así, los precios de los Servicios aumentan su ritmo de variación en cinco décimas hasta el 1,4%, los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos aumentan dos décimas su tasa de variación hasta el 0,9% y los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco aceleran su tasa de variación cinco décimas hasta el 2,0%.

Los precios de los Alimentos sin elaboración disminuyen en siete décimas su tasa de variación interanual hasta el 0,9%.

Los precios energéticos constituyen el componente más inflacionista del IPC, con una tasa interanual del 39,5% (28,8% en septiembre). De hecho, la misma tasa para el IPC sin productos energéticos es del 1,4% en octubre. En concreto, los precios de los carburantes, junto con los de la electricidad y de los combustibles líquidos, mantienen ritmos de crecimiento muy elevados. En octubre, el precio del crudo se situó en 83,9\$/barril (lo que supuso un incremento interanual del 114% en euros) y en los primeros días de noviembre el precio llegó a rozar los 85\$/barril. La última semana ha comenzado a descender y se sitúa en torno a los 82\$/barril que, de mantenerse, supondría un encarecimiento del 99% en términos interanuales. Las previsiones apuntan a que el precio se mantendrá relativamente estable durante los próximos meses, por lo que seguirá presionando al alza la inflación, reduciéndose a partir de diciembre.

De cara a los próximos meses, se espera que, a pesar del comportamiento alcista de los precios de las materias primas, su impacto sobre la inflación sea transitorio y se vaya reduciendo, lo que, unido a que la subyacente continuará en niveles moderados, actuarán como factores atenuadores de la inflación.

Sector Público

Notable fortaleza de los ingresos impositivos en 2021 que, aun así, se quedarán por debajo del nivel previsto

A falta de tres meses de información para conocer el cierre del ejercicio fiscal de 2021, el déficit público del Estado acumulado hasta septiembre de 2021 está descendiendo hasta situarse en el -4,5% del PIB, por debajo del -5,1% del PIB del mismo periodo de 2020. En términos de saldo primario, éste también es menos negativo que en 2020, con una tasa del -3,1% del PIB (-3,6% del PIB precedente).

Cabe destacar que los recursos no financieros han aumentado un 16,2%, sobresaliendo el dinamismo de la recaudación por impuestos, que son superiores en un 17,6% a los de 2020. A pesar de la fortaleza de los ingresos, la estimación de cierre de esta partida en este año es menor a la estimada en los Presupuestos Generales del Estado para 2021, con lo que se va a volver a producir el habitual desfase negativo entre los ingresos reales y los previstos, en un déficit que podría variar entre los 7.000 millones y los 9.000 millones de euros.

En términos acumulados, hasta finales de septiembre, el crecimiento de los ingresos por IVA es muy dinámico (+16,4%), al igual que por IRPF, que está recaudando un 28,3% más. Dentro de esta fortaleza recaudatoria, se incluyen también, por su intensidad, el Impuesto sobre las Primas de Seguro, con un avance del 32,1%, y las subastas de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero, con una subida interanual del 29,4%.

En cuanto a los empleos no financieros, éstos siguen aumentando a buen ritmo hasta septiembre (9,6%), a pesar de que el impacto del gasto COVID se ha reducido un 23,7% respecto a 2020. En este año es preciso señalar el significativo gasto en vacunas, así como las transferencias a la Administración regional, con un total de 16.314 millones, de los que 6.765 millones corresponden a la línea COVID de ayudas directas a autónomos y empresas y 9.426 millones, a la dotación adicional de recursos que se ha entregado en septiembre.

Entre el resto de los gastos no vinculados a la pandemia, destacan los incrementos efectuados para financiar el gasto en Dependencia y el Ingreso Mínimo Vital, las transferencias al SEPE, la mayor aportación por recurso RNB y el aumento del gasto de financiación del déficit eléctrico.

Previsiones

Previsiones económicas para España						
(actualización noviembre 2021)						
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB	3,0	2,3	2,1	-10,8	4,8	5,0
<i>Gasto en consumo privado</i>	3,0	1,8	0,9	-12,2	4,4	5,9
<i>Gasto en consumo público</i>	1,0	2,3	2,0	3,3	3,1	2,2
Formación Bruta de Capital Fijo	6,8	6,3	4,5	-9,5	3,7	4,5
- <i>Activos fijos materiales</i>	7,7	7,5	5,8	-10,5	3,6	4,8
<i>Construcción</i>	6,7	9,5	7,1	-9,6	-3,1	2,4
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	9,2	4,6	3,7	-12,1	14,8	8,1
- <i>Activos fijos inmateriales</i>	2,9	1,1	-1,5	-4,3	3,9	3,3
<i>Demanda interna (*)</i>	3,1	2,9	1,6	-8,6	4,3	3,8
<i>Exportaciones</i>	5,5	1,7	2,5	-20,1	12,9	11,2
<i>Importaciones</i>	6,8	3,9	1,2	-15,2	11,6	7,9
<i>Demanda externa (*)</i>	-0,2	-0,6	0,5	-2,2	0,5	1,2
PIB corriente	4,3	3,6	3,4	-9,8	6,3	6,0
Deflactor del PIB	1,3	1,3	1,3	1,0	1,5	1,0
IPC (media anual)	2,0	1,7	0,7	-0,3	3,0	2,3
IPC (dic/dic)	1,1	1,2	0,8	-0,5	5,1	0,2
IPC subyacente (media anual)	1,1	0,9	0,9	0,7	0,7	1,3
Empleo (CNTR) (**)	2,9	2,2	2,6	-7,6	5,9	2,5
Empleo (EPA)	2,6	2,7	2,3	-2,9	2,9	2,7
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	17,2	15,3	14,1	15,5	15,1	14,2
Productividad	0,1	0,1	-0,5	-3,5	-1,1	2,6
Remuneración por asalariado	0,7	1,8	2,6	1,3	-0,3	2,0
Coste laboral unitario (CLU)	0,6	1,7	3,1	5,0	0,9	-0,6
Balanza por Cuenta corriente (% PIB)	2,8	1,9	2,0	0,7	1,2	1,5
Déficit público (% PIB)	-3,0	-2,5	-2,9	-11,0	-8,0	-6,2
Tipos de interés EE.UU. (dic)	1,50	2,50	1,75	0,25	0,25	0,25
Tipos de interés Eurozona (dic)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Petróleo Brent (\$)	54,3	70,9	64,8	41,5	72,1	79,7

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(*) Aportación al crecimiento

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