



Departamento de Economía,
Industria y Empleo

ECONOMÍA ARAGONESA

BOLETÍN TRIMESTRAL DE COYUNTURA

Núm. 52 – Marzo 2016

***INSTANTÁNEA SECTORIAL:
“CONSTRUCCIÓN Y VIVIENDA: ¿FIN DEL
AJUSTE?”***

ÍNDICE

1. Resumen ejecutivo.....	3
2. Economía aragonesa	12
3. Economía nacional.....	27
4. Entorno económico internacional	47
5. Instantánea sectorial: “Construcción y vivienda: ¿fin del ajuste?”	75
6. Cronología de acontecimientos económicos	105
Anexo estadístico	

1. RESUMEN EJECUTIVO

La economía mundial creció un 3,1% en 2015...

La economía mundial creció un 3,1% en 2015, según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional, moderando su ritmo de avance respecto a 2014. En un tono similar, la OCDE estimaba un aumento de la producción mundial de un 3,0% en el promedio de 2015. Esta evolución fue consecuencia de una sensible desaceleración de las economías emergentes, que no pudo ser compensada por la leve aceleración de las economías avanzadas.

...por la desaceleración de las emergentes

En concreto, las economías avanzadas crecieron un 1,9% en 2015, una décima más que en 2014, mientras las emergentes lo hicieron un 4,0%, seis décimas menos que el año anterior. En el lado positivo destacó especialmente la mejoría de la eurozona, mientras que en el lado negativo destacaron la desaceleración de China, junto con las recesiones de Brasil y Rusia.

ENTORNO ECONÓMICO INTERNACIONAL

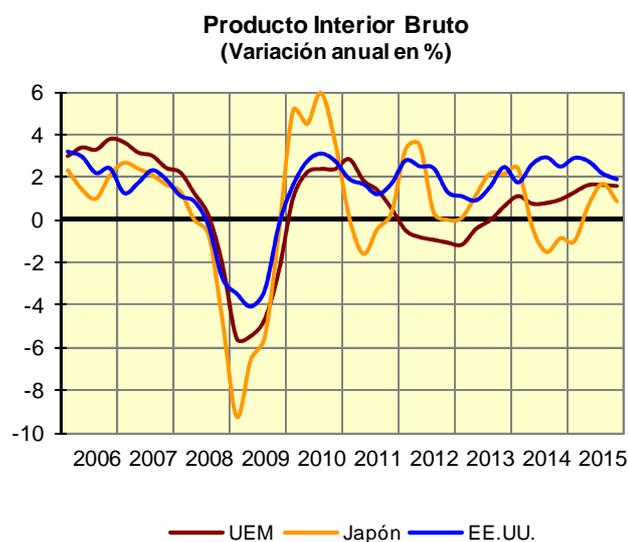
	2014							2015			
	2013	2014	2015	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV
Producto Interior Bruto											
Aragón (*)	-1,8	1,5	3,1	0,4	1,5	1,6	2,5	2,3	2,9	3,3	3,7
España	-1,7	1,4	3,2	0,4	1,2	1,7	2,1	2,7	3,2	3,4	3,5
Alemania	0,4	1,6	1,4	2,3	1,4	1,2	1,5	1,2	1,6	1,7	1,3
Francia	0,7	0,2	1,1	0,7	-0,2	0,1	0,1	0,9	1,1	1,1	1,3
Zona Euro	-0,2	0,9	1,5	1,1	0,8	0,8	1,0	1,3	1,6	1,6	1,6
Reino Unido	2,2	2,9	2,2	2,8	3,0	2,8	2,8	2,6	2,4	2,1	1,9
Estados Unidos	1,5	2,4	2,4	1,7	2,6	2,9	2,5	2,9	2,7	2,1	1,9
Japón	1,4	-0,1	0,5	2,4	-0,4	-1,5	-0,9	-1,0	0,7	1,7	0,8
Precios de Consumo											
Aragón	1,3	-0,3	-0,7	-0,2	0,0	-0,4	-0,7	-1,3	-0,5	-0,7	-0,5
España	1,4	-0,1	-0,5	0,0	0,2	-0,3	-0,5	-1,0	-0,3	-0,4	-0,3
Alemania	1,5	0,9	0,2	1,2	1,1	0,8	0,5	0,0	0,5	0,1	0,3
Francia	0,9	0,5	0,0	0,7	0,6	0,4	0,3	-0,2	0,2	0,1	0,1
Zona Euro	1,4	0,4	0,0	0,7	0,6	0,4	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,2
Reino Unido	2,6	1,5	0,0	1,7	1,7	1,5	0,9	0,1	0,0	0,0	0,1
Estados Unidos	1,5	1,6	0,1	1,4	2,1	1,8	1,2	-0,1	0,0	0,1	0,5
Japón	0,4	2,7	0,8	1,5	3,6	3,4	2,5	2,3	0,5	0,2	0,3
Tasa de paro (% pob. activa)											
Aragón	21,4	20,2	16,3	22,9	20,8	18,4	18,6	18,6	17,0	15,0	14,6
España	26,1	24,4	22,1	25,9	24,5	23,7	23,7	23,8	22,4	21,2	20,9
Alemania	6,9	6,7	6,4	6,8	6,7	6,7	6,6	6,5	6,4	6,4	6,3
Francia	9,9	9,9	10,0	9,8	9,7	10,0	10,1	10,0	10,0	10,1	10,0
Zona Euro	12,0	11,6	10,9	11,8	11,6	11,5	11,5	11,2	11,0	10,7	10,5
Reino Unido	7,4	6,2	5,3	6,6	6,2	6,1	5,7	5,6	5,4	5,2	5,0
Estados Unidos	7,4	6,2	5,3	6,7	6,2	6,1	5,7	5,6	5,4	5,2	5,0
Japón	4,0	3,6	3,4	3,6	3,6	3,6	3,5	3,5	3,3	3,4	3,3

Fuentes: INE, Ministerio de Economía y Competitividad, (*) Instituto Aragonés de Estadística

Notas: Porcentajes de variación respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación expresa.

El FMI y la OCDE han revisado a la baja las perspectivas de crecimiento de la economía mundial y se espera que su ritmo de actividad acelere de forma muy gradual

Las perspectivas para los próximos años han sido revisadas a la baja con carácter general, tanto por el FMI (enero) como por la OCDE (febrero). Se prevé una aceleración muy gradual de la actividad, esperando el FMI que la economía mundial crezca un 3,4% en 2016 y un 3,6% en 2017. Las economías avanzadas crecerán con moderación, un 2,1% en ambos ejercicios aunque con importantes diferencias entre países, mientras las emergentes recuperarán un mayor dinamismo, creciendo un 4,3% en 2016 y un 4,7% en 2017. Aunque se espera que China continúe con su aterrizaje suave, India tomará el relevo en el liderazgo mundial mientras Brasil y Rusia saldrán de la recesión, contribuyendo así a la aceleración del agregado.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

El PIB de Estados Unidos registró una tasa de crecimiento del 2,4% en 2015, idéntica a la de 2014...

El PIB de Estados Unidos anotó un crecimiento del 2,4%, en el conjunto de 2015, dato idéntico al alcanzado el año anterior, aunque con una composición más apoyada en la demanda interna que en 2014. El empleo aceleró dos décimas su crecimiento en 2014, un 2,1% en el conjunto del año, reduciendo la tasa de paro desde el 6,2% de la población activa en 2014 hasta el 5,3% en el promedio de 2015. Por su parte, los precios de consumo crecieron un débil 0,1% anual en media, arrastrados por los precios de la energía, ya que la inflación subyacente fue del 1,8% en promedio, cifra mucho más acorde con el ritmo de actividad económica.

...pero en 2016 y 2017 se prevé un crecimiento menos intenso

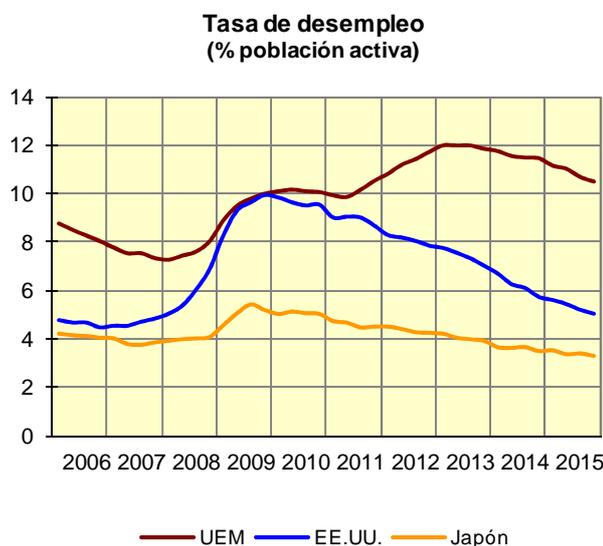
La OCDE prevé una sensible desaceleración de la actividad en Estados Unidos, cuyo PIB aumentaría un 2,0% en 2016 y un 2,2% en 2017. Estas previsiones (realizadas en febrero) eran cinco décimas y dos décimas, respectivamente, más bajas que las proyectadas el pasado mes de noviembre.

En Japón, tras la recesión de 2014, la economía creció un débil 0,5% en 2015...

...siendo las previsiones de la OCDE revisadas a la baja para 2016 y 2017

En Japón, tras un año 2014 que vino marcado por la subida del IVA en abril, que se tradujo en una contracción del PIB de una décima en el conjunto del ejercicio, la economía japonesa se recuperó débilmente en 2015 con un aumento medio del PIB de sólo un 0,5%, a pesar del tono expansivo de la política económica tanto monetaria como fiscal. Por su parte, el empleo creció cuatro décimas en 2015, dejando la tasa de paro en el 3,4% de la población activa, el dato más bajo desde 1995. En cuanto a los precios de consumo, aumentaron un 0,8% en media anual, aunque no puede afirmarse que Japón haya abandonado un escenario deflacionista.

Las perspectivas de la OCDE para la economía japonesa han sido revisadas a la baja, esperando un crecimiento de ocho décimas en el conjunto de 2016 y de tan sólo seis décimas el próximo año 2017.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

Entre los países emergentes, China desaceleraba, mientras que India aumentaba su ritmo de avance...

...al igual que México; Brasil y Rusia entraban en recesión

El comportamiento entre las economías emergentes en el conjunto del año 2015 fue muy dispar. China continuó su tendencia a una suave desaceleración, anotando un crecimiento medio del 6,9% en el período, cuatro décimas por debajo del dato de 2014. India, por el contrario, aceleró con suavidad y creció un 7,0% anual en 2015, tomando el relevo como la economía más dinámica que hasta entonces venía liderando China.

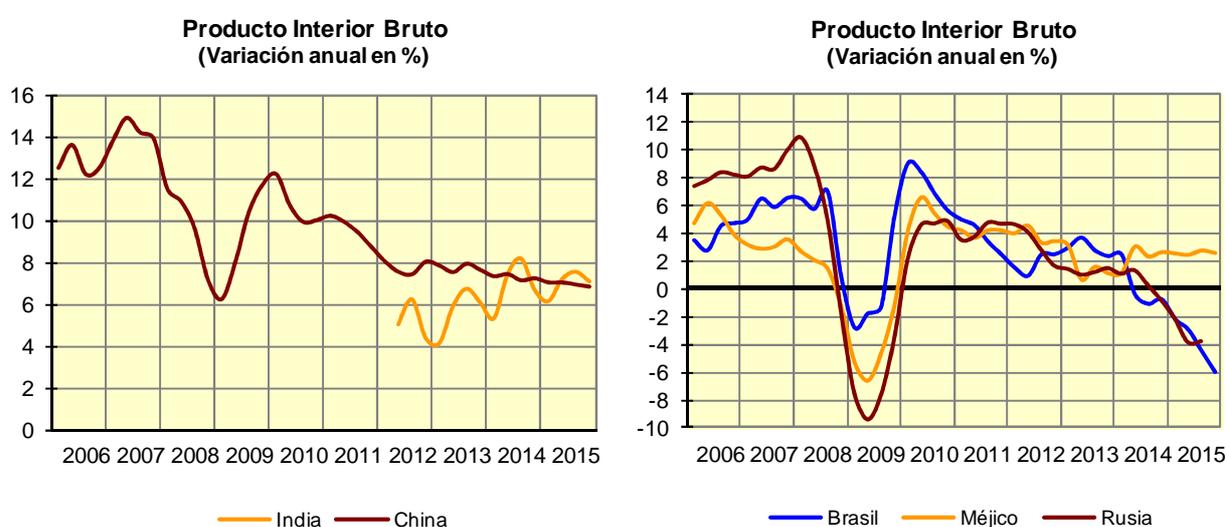
También México también disfrutó de una suave aceleración que le condujo a un incremento medio del PIB del 2,5% en 2015, mientras en sentido contrario Brasil y Rusia se sumieron en la recesión, especialmente en el primer caso, con el PIB brasileño sufriendo una fuerte contracción del 3,9% anual en promedio, mientras en Rusia la corrección fue del 3,7% anual.

Las proyecciones de la OCDE son de menor crecimiento en China, aceleración en India...

La OCDE mantenía sus proyecciones para China, esperando que el proceso de suave aterrizaje de su economía le lleve a crecer un 6,5% en 2016 y un 6,2% el próximo año 2017. Por su parte, la OCDE espera que la economía India lidere el crecimiento mundial con tasas del 7,4% en 2016 y del 7,3% el próximo año 2017.

...y continuación de la recesión en Brasil y Rusia

En Latinoamérica, la OCDE espera que la contracción del PIB brasileño en 2016 alcance un 4,0% anual, para estabilizarse en 2017 con una tasa del 0,0% anual, mientras que para Rusia las proyecciones de la OCDE son de cierta mejoría, lo que no evitará que su economía continúe en recesión tanto en 2016 como en 2017.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

El PIB de la Eurozona creció un 1,5% en 2015, afianzando su recuperación...

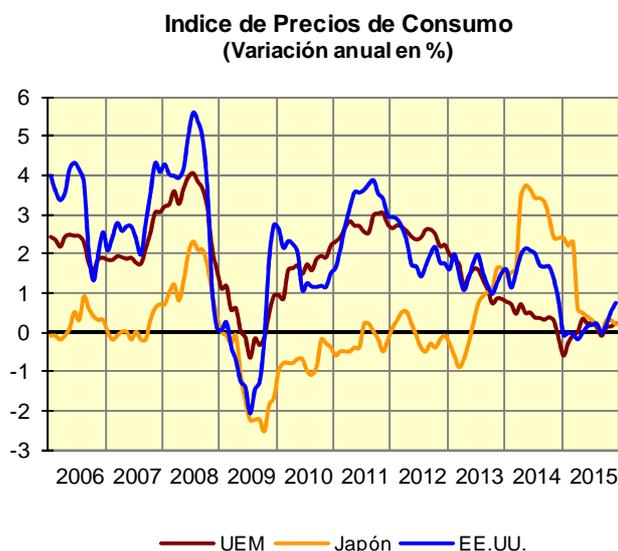
La economía de la zona euro, creció un 1,5% anual en el conjunto del año 2015, cifra modesta pero que representaba el afianzamiento de la recuperación tras un año 2014 donde el crecimiento fue de sólo nueve décimas. Para ello fue determinante la actuación del Banco Central Europeo y una política fiscal de sesgo menos contractivo, así como el apoyo procedente de los bajos precios del petróleo. Así, el crecimiento de la UEM se sustentó en la demanda interna, mientras el sector exterior acusó la desaceleración del comercio global y drenó crecimiento a la economía de la unión.

...pero la tasa de paro se situó en el 10,9%, tasa históricamente elevada

El impulso de la actividad se trasladó al mercado de trabajo, donde el empleo aumentó un 1,0% en el conjunto de 2015, cuatro décimas más que el año anterior, facilitando que la tasa de paro se redujera siete décimas hasta el 10,9% de la población activa, tasa no obstante históricamente elevada.

Por su parte, la tasa de inflación se situó en unos niveles muy bajos

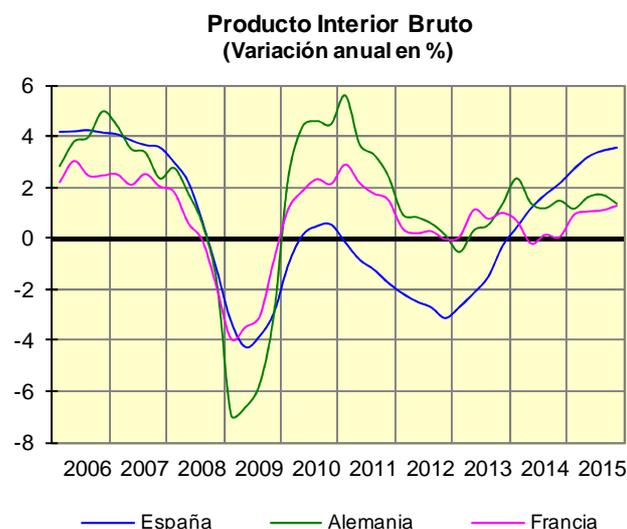
Por su parte, en materia de precios, la inflación subyacente en 2015 fue débil, del 0,8% anual en media del año, mientras que el componente energético arrastró la tasa de inflación general hasta un 0,0% en promedio anual.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

La evolución de los países de la UEM fue dispar: Alemania desaceleró, Francia y España mejoraban su ritmo de avance e Italia salía de la recesión

Como viene ocurriendo en los últimos años, el panorama durante 2015 ha sido de una gran disparidad entre los países que forman la UEM. Así Alemania desaceleró su ritmo de avance, mientras que la economía francesa fue una de las sorpresas positivas en 2015, al crecer su PIB un 1,1% en promedio del ejercicio, tras tres años de crecimiento prácticamente plano. En la misma línea, España aceleró sensiblemente su ritmo de avance hasta el 3,2% e Italia, tras sufrir caídas del PIB durante los tres años anteriores, anotó un aumento del 0,6% anual en el conjunto de 2015.



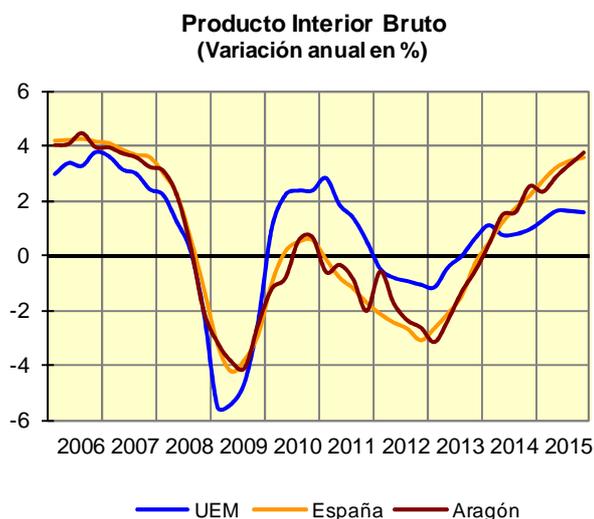
Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

La OCDE prevé para 2016 un crecimiento algo menor en la UEM, aunque la Comisión Europea es más optimista

En cuanto a las proyecciones de crecimiento para la UEM, la OCDE las revisó en febrero a la baja, proyectando un aumento del PIB del 1,4% en 2016 y del 1,7% en 2017, cuatro y dos décimas por debajo de lo pronosticado en noviembre, respectivamente. En un tono más optimista, la Comisión Europea rebajaba en febrero una décima las perspectivas para 2016 hasta dejarlas en un 1,7% anual, esperando que el crecimiento sea del 1,9% anual en 2017.

El PIB de la economía española registró un crecimiento del 3,2% a lo largo de 2015...

En este contexto, el PIB de la economía española registró en el conjunto de 2015 un crecimiento del 3,2% interanual, como ya hemos indicado anteriormente, frente a la variación interanual del 1,4% experimentada en 2014. Además, atendiendo a la evolución trimestral se observa una tendencia de mayores crecimientos a lo largo del año, hasta el 3,5% de variación interanual en el cuarto trimestre de 2015.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad e IAEST

...lo cual se reflejó en la evolución positiva del mercado laboral

En este marco de crecimiento del PIB, el mercado de trabajo también ha seguido mejorando su evolución en términos interanuales. Así, en el cuarto trimestre de 2015 se registraba una caída del número de desempleados y la tasa de paro se situaba en el 20,9% de la población activa, cifra tres décimas inferior a la registrada en el tercer trimestre del año.

La inflación española permaneció en terreno negativo casi todo el año 2015...

En materia de precios, la tendencia de la tasa de inflación continuó en 2015 claramente marcada por la evolución de los precios internacionales del petróleo. Así, la caída del precio del crudo provocó que la tasa de inflación permaneciera en terreno negativo la mayor parte del ejercicio, con la excepción de los meses de agosto y septiembre. Por su parte, en el inicio de 2016 se siguen registrando tasas de inflación negativas; de hecho, en el mes de

...tendencia que se mantiene en el inicio de 2016

febrero, último dato disponible, la tasa anual de la inflación refleja una variación del -0,8%, cinco décimas más negativa que en el mes de enero.

Las perspectivas de crecimiento para este año en España son menos positivas, aunque han sido revisadas al alza

Respecto a las perspectivas de crecimiento, los principales organismos internacionales han revisado al alza las previsiones para España. El FMI pronostica un crecimiento para el PIB español en 2016 del 2,7%, mientras que la previsión de la Comisión Europea es del 2,8%. Sin embargo, el Gobierno en su cuadro macroeconómico para 2016 sigue pronosticando un crecimiento del PIB del 3,0%.

Aragón aceleró su crecimiento hasta el 3,1% en 2015

En el ámbito regional, la economía aragonesa consolidó en 2015 la recuperación económica y aceleró su ritmo de avance de forma consistente a lo largo del año. Así, el Producto Interior Bruto de Aragón experimentó un incremento interanual del 3,1% en el promedio del año 2015, de acuerdo con las estimaciones realizadas por el Instituto Aragonés de Estadística (IAEST) sobre los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral de España elaborada por el INE. Esta cifra es un punto porcentual y seis décimas mejor a la anotada un año antes (1,5%).

La Comunidad Autónoma mantiene una tasa de paro inferior a la media española...

De acuerdo con la coyuntura económica, el mercado laboral aragonés mejoró su evolución sensiblemente. De hecho, en todos los trimestres de 2015 se produjeron aumentos en el número de ocupados por encima del 3,5% en tasa interanual, lo que unido al descenso del número de activos, permitió que la tasa de paro fuera descendiendo paulatinamente a lo largo del año. En concreto, en el cuarto trimestre de 2015 la tasa de paro se situó en el 14,6% de la población activa aragonesa, 6,3 puntos porcentuales menos que a nivel nacional.

...y una evolución de la inflación similar a la nacional

En materia de precios, durante el año 2015 la evolución interanual del IPC en Aragón se movió en terreno negativo. Este comportamiento de los precios, similar al de España y la UEM, fue la consecuencia, principalmente, del abaratamiento de los precios internacionales del petróleo, como ya hemos indicado anteriormente. En el inicio de 2016 esta tendencia continúa y, en febrero de 2016 – última información disponible-, arroja un dato negativo en Aragón (-0,8%).

Se espera que el PIB real en Aragón anote un crecimiento del 3,1% en el conjunto de 2016

A la vista del desarrollo de la economía en el tramo final de 2015 y de la evolución de los indicadores parciales de actividad en los primeros meses de 2016, se mantiene una previsión de crecimiento real del PIB de Aragón para el conjunto del año 2016 del 3,1%.

En el contexto internacional, se observa un balance de riesgos con un sesgo a la baja por la desaceleración de los emergentes, los bajos precios de las materias primas y la subida de tipos de interés en EEUU

En un análisis del balance de riesgos para las perspectivas mundiales, se puede indicar que continúa inclinado a la baja, y siguen relacionados con la desaceleración de algunas economías emergentes, el reequilibrio de la economía en China, los bajos precios de las materias primas y la senda de normalización de la política monetaria en Estados Unidos. Asimismo, los últimos informes de organismos internacionales como el FMI y la OCDE insisten en el mensaje de que las perspectivas son frágiles y que no es suficiente con la utilización de la política monetaria en solitario, siendo urgente que los gobiernos tomen medidas de apoyo fiscal cuando las condiciones así lo permitan, acometiendo inversiones que aumenten el capital productivo futuro, así como proseguir con políticas de oferta, en particular reformas estructurales para impulsar la competitividad y el aumento del PIB potencial.

En Europa, la preocupación se centra en la crisis de los refugiados sirios y por un hipotético “Brexit”

En el ámbito europeo, en los primeros compases de 2016 aumentaba la preocupación en torno a dos focos: un empeoramiento de la crisis de los refugiados sirios, crisis que ha elevado las tensiones políticas en el seno de la UE lo que podría tener consecuencias a medio plazo, y la convocatoria de un referéndum en Reino Unido para el próximo 23 de junio en torno a su continuidad en el seno de la UE (“Brexit”).

En el ámbito nacional, cabe señalar como sesgos positivos para el crecimiento el reforzamiento de la política monetaria expansiva del BCE...

En el ámbito nacional, entre los sesgos al crecimiento a los que debe de hacer frente la economía española, además de lo ya citado en el apartado de economía internacional, cabe indicar los siguientes aspectos. En primer lugar, cabe destacar en el lado positivo que el Banco Central Europeo ha reforzado las medidas de política monetaria expansiva que ya había adoptado, lo que seguirá apoyando el crecimiento de la economía española en los próximos trimestres. Así, las nuevas medidas de política monetaria expansiva del BCE deberían relajar más las condiciones monetarias y financieras, abaratando el acceso de empresas y hogares al crédito.

...así como el mantenimiento de los bajos precios del petróleo

Otro importante punto de apoyo los constituyen los bajos precios del petróleo, que seguirán respaldando la renta real disponible de los hogares y el consumo privado, así como los beneficios empresariales y la inversión., por lo que cabe señalarlos una vez más como un sesgo al alza para el crecimiento de la economía española.

Mientras que en el lado negativo, cabe citar la posible desviación del objetivo de déficit...

Por el lado negativo, cabe señalar que el principal riesgo al que se enfrentaba la economía española es su probable desviación del objetivo de déficit público, fijado en un 4,2% para finales de 2015. Asimismo, la incertidumbre que rodea al actual proceso de formación del Gobierno nacional, tras los resultados de las

***...y la
incertidumbre por
el proceso de
formación del
Gobierno nacional***

elecciones generales del pasado mes de diciembre, podría hacer que se pospongan las decisiones de inversión de las economías familiares y las empresas, lo que representa un sesgo a la baja para el crecimiento de la economía nacional.

***En Aragón, no
existen riesgos
relevantes, más allá
de los que se
observan a nivel
global y nacional***

Finalmente, en el plano estrictamente regional, no se percibe que existan riesgos relevantes adicionales. El sector industrial aragonés, apoyado en su mayor apertura exterior, se debería beneficiar de la lenta mejora en el ritmo económico esperado en la zona euro, aunque se podría ver afectado negativamente por la desaceleración de las economías emergentes, donde las exportaciones regionales han experimentado un intenso crecimiento.

2. ECONOMÍA ARAGONESA

En el conjunto de 2015, la economía aragonesa consolidó la recuperación económica...

En 2015 la economía aragonesa consolidó la recuperación económica y aceleró su ritmo de avance de forma consistente a lo largo del año. En el mercado de trabajo, favorecido por la positiva evolución económica, el número de ocupados aumentó de forma dinámica y la tasa de paro se redujo en cuatro puntos porcentuales en el conjunto del año. Por su parte, la evolución de los precios dibujó una senda descendente durante el ejercicio, intensificada después del verano; mientras los costes laborales repuntaron al final del año.

Principales Indicadores de la economía aragonesa

	2014			2015							
	2013	2014	2015	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV
Producto Interior Bruto	-1,8	1,5	3,1	0,4	1,5	1,6	2,5	2,3	2,9	3,3	3,7
Demanda											
Consumo hogares e ISFLSH	-2,5	1,5	3,4	0,9	2,2	1,5	1,3	2,7	3,2	3,8	3,8
FBCF Construcción	-7,4	0,3	6,0	-9,0	0,2	3,7	6,3	9,7	4,4	5,3	4,7
FBCF Bienes de equipo	3,7	13,3	10,3	14,7	17,5	9,7	11,2	9,3	14,2	9,3	8,6
Exportaciones bienes y serv.	2,3	10,4	11,4	3,3	10,4	10,1	17,7	20,1	12,5	8,1	5,0
Importaciones bienes y serv.	3,6	22,6	21,0	16,1	18,7	23,5	32,2	33,2	27,1	15,6	7,9
Oferta											
Agricultura, ganadería y pesca	14,1	-4,9	4,8	-0,5	-7,5	-3,1	-8,8	-0,3	5,2	6,2	8,2
Industria manufacturera	-1,9	2,6	2,8	1,9	2,7	1,6	4,3	2,4	4,2	2,6	2,1
Construcción	-12,0	-0,9	5,0	-6,2	-3,4	1,7	4,1	2,7	4,3	6,4	6,6
Servicios	-0,5	1,8	2,7	1,2	1,8	1,8	2,5	2,0	2,4	3,0	3,5
Comercio, transporte y hostelería	0,4	3,0	4,5	2,2	3,0	2,8	4,1	3,0	3,9	5,3	5,8
Mercado laboral											
Población activa (EPA)	-2,4	-0,7	-0,6	-1,7	-0,2	-0,7	-0,3	-0,8	-0,4	-0,6	-0,8
Ocupados (EPA)	-5,7	0,8	4,2	-2,1	1,4	1,8	2,1	4,7	4,4	3,5	4,1
Tasa de actividad ⁽¹⁾	76,5	76,8	76,7	76,6	77,1	76,9	76,5	76,2	77,1	76,9	76,6
Tasa de paro (EPA) ⁽²⁾	21,4	20,2	16,3	22,9	20,8	18,4	18,6	18,6	17,0	15,0	14,6
Precios y salarios											
Índice Precios de Consumo	1,3	-0,3	-0,7	-0,2	0,0	-0,4	-0,7	-1,3	-0,5	-0,7	-0,5
Inflación subyacente	1,4	-0,2	0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,2	0,6	0,8
Índice Precios Industriales	1,1	-1,2	-0,3	-1,7	-0,2	-0,9	-1,8	-0,7	-0,6	0,1	0,0
Coste laboral total:											
por trabajador y mes	1,6	-0,9	1,6	0,0	-1,5	-1,7	-0,5	2,3	2,4	1,3	0,6
por hora efectiva	1,8	0,1	1,2	-1,6	2,2	-0,4	0,3	1,9	2,5	-0,6	1,3

Notas: Porcentajes de variación respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación expresa

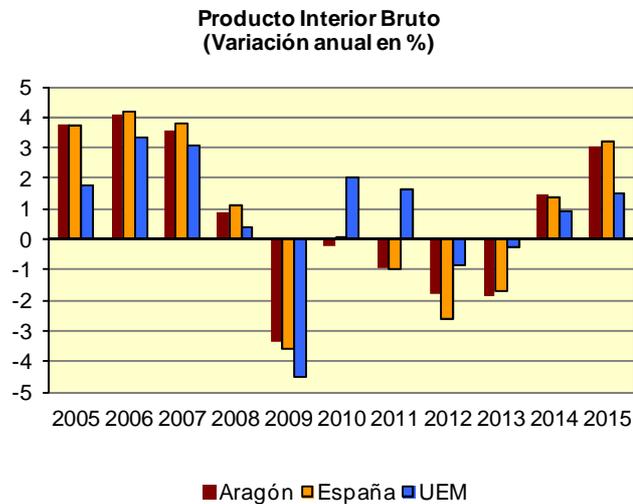
(1) Activos s/ población de 16-64 años (%); (2) Parados s/ población activa (%)

Fuente: INE, IAEST, Dpto. de Economía y Empleo Gobierno de Aragón

...acelerando de forma notable su ritmo de avance

De acuerdo con las estimaciones realizadas por el Instituto Aragonés de Estadística (IAEST) sobre los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral de España elaborada por el INE, el Producto Interior Bruto de Aragón experimentó un crecimiento interanual del 3,1% en el promedio del año 2015, dato un punto porcentual y seis

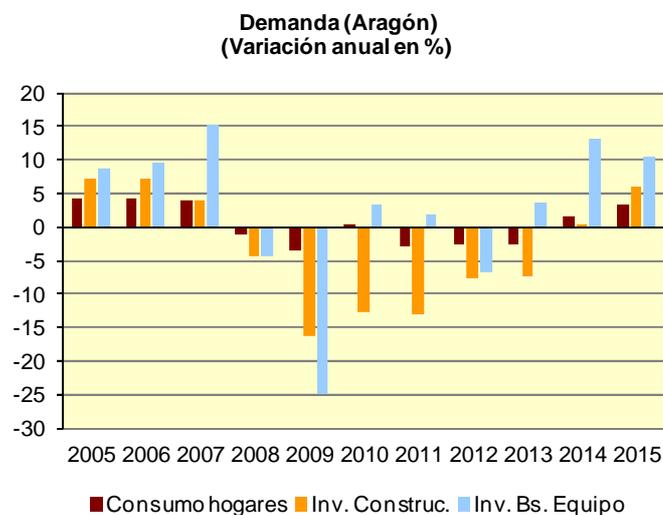
décimas mejor al anotado un año antes (1,5%) y por encima de la media de los países de la eurozona (1,5%), aunque ligeramente por debajo del incremento registrado en el conjunto de España (3,2%).



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad, IAEST

...gracias a la robustez de la demanda interna...

Desde el punto de vista de la demanda, destaca la mejora experimentada a lo largo de 2015 tanto por la inversión en construcción que se consolida en el terreno positivo al incrementarse un 6,0% interanual, frente al 0,3% del año 2014, como del consumo de los hogares que acelera su crecimiento hasta un 3,4% interanual, casi dos puntos porcentuales más que en el ejercicio anterior. Por su parte, la inversión en maquinaria y bienes de equipo registró un notable ritmo de avance del 10,3% interanual, aunque dicho dato supone un menor crecimiento frente al 13,3% del ejercicio precedente.



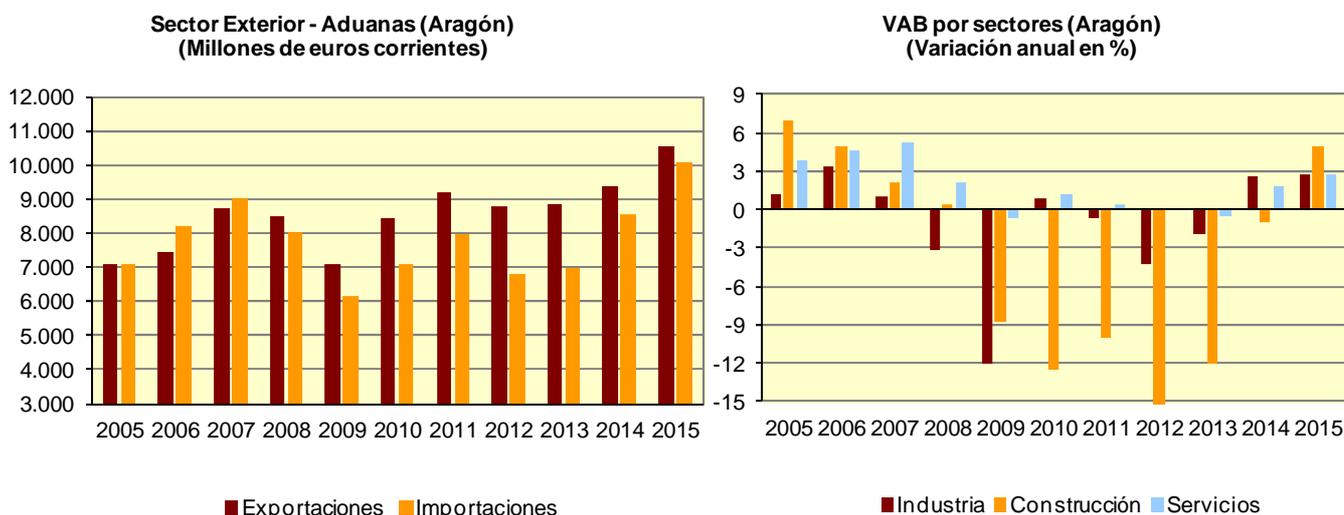
Fuente: IAEST

*...y la menor
aportación negativa
del sector exterior al
crecimiento*

En cuanto a la demanda externa, mientras que las exportaciones de bienes y servicios aumentaron un 11,4% en el conjunto de 2015 (un 10,4% en 2014), las importaciones se incrementaron en un 21,0% (un 22,6% en el ejercicio precedente). Así, la menor aportación negativa del sector exterior al crecimiento de 2015 respecto a 2014, se debe a la aceleración más intensa registrada en la evolución de las exportaciones respecto a las importaciones. El dinamismo del sector exterior fue extraordinario, tal y como se deduce de la información procedente de Aduanas, ya que tanto las exportaciones de bienes (10.567 millones de euros) como las importaciones de bienes (10.084 millones de euros) alcanzaron en el conjunto de 2015 valores record. Como consecuencia de la evolución de ambas variables, el saldo comercial de Aragón alcanzó un superávit de 483 millones de euros en 2015, frente a los 850 millones de 2014.

*Por el lado de la
oferta, todos los
sectores presentaron
tasas positivas en el
conjunto del año*

Atendiendo a los sectores productivos, se observa que la construcción fue la que mostró la mejor evolución en el año 2015 al incrementarse su producción un 5,0% interanual, registrando una tasa de variación positiva por primera vez desde el año 2008. Por su parte, los servicios crecieron hasta el 2,7% interanual y la industria manufacturera hasta un 2,8% interanual en el conjunto del año. Ambos sectores mejoraron sus registros respecto al ejercicio anterior. Por último, la agricultura experimentó un incremento del 4,8% interanual que contrasta con la caída del 4,9% experimentada en el año 2014.



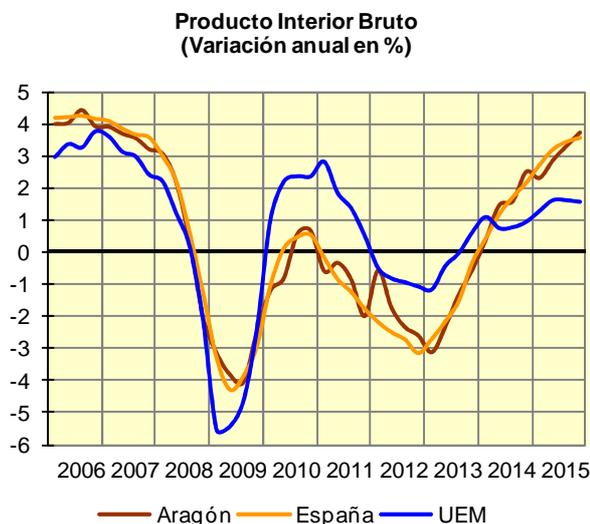
Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad, IAEST

*La evolución a lo
largo del año siguió
una senda
creciente...*

Respecto a la evolución a lo largo del año, la actividad se fue acelerando. Tras desacelerar durante el primer trimestre de 2015 (2,3% interanual) respecto al ritmo de avance que se registraba a finales de 2014 (2,5% interanual), a partir del segundo trimestre del

...hasta anotar un crecimiento del 3,7% interanual en el cuarto trimestre de 2015

año el PIB de Aragón volvió a recuperar impulso en términos interanuales (2,9%). De esta forma, en la segunda parte del año el crecimiento se situó ya claramente por encima del 3% interanual; en concreto un 3,3% en el tercer trimestre y un 3,7% en el cuarto.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad, IAEST

En el cuarto trimestre se redujo la aportación al crecimiento de la demanda interna...

Desde la perspectiva de la demanda, se observa que en el cuarto trimestre de 2015 la aportación de la demanda interna al crecimiento ha disminuido en Aragón, mientras que la de la demanda externa se mantiene negativa, aunque se habría reducido respecto al trimestre anterior.

...por la peor evolución de la inversión en capital

En efecto, en cuanto a los componentes de la demanda interna el consumo de los hogares mantiene constante su dinámico ritmo de avance, mientras que la inversión en construcción y la inversión en maquinaria y bienes de equipo atenúan ligeramente su notable tendencia positiva. Por su parte, la desaceleración de las importaciones en el último trimestre del año es de mayor proporción que la de las exportaciones.

El consumo de los hogares mantuvo constante su ritmo de avance...

En concreto, el consumo de los hogares anota una tasa de variación positiva del 3,8% interanual en el cuarto trimestre de 2015, dato idéntico al registrado en el trimestre anterior y que supone que en la segunda mitad del año dicho consumo aceleró su senda de crecimiento respecto al primer semestre de 2015.

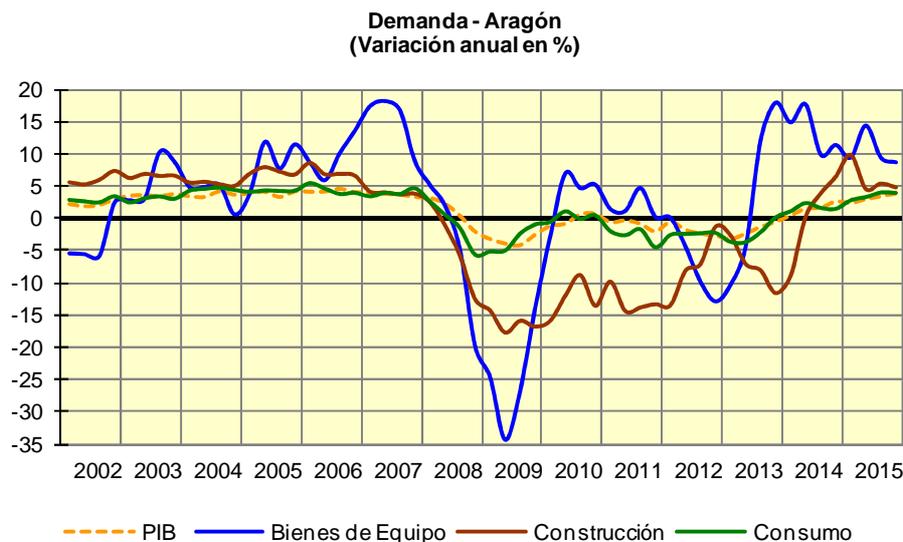
...mientras que la inversión en maquinaria y bienes de equipo

Por su parte, la inversión en maquinaria y bienes de equipo anotó un notable crecimiento, del 8,6% interanual (frente al 9,3% del tercer trimestre). Este ritmo de avance, aunque es menor que los

registrados en el resto de trimestres del año, sigue mostrando un comportamiento muy dinámico de la inversión en maquinaria y bienes de equipo.

...y la inversión en construcción crecieron a menor ritmo

En cuanto a la inversión en construcción, anotaba un aumento interanual del 4,7% en el cuarto trimestre del 2015, en línea con la evolución de los últimos trimestres. No obstante, este dato es seis décimas menos al registrado en el tercer trimestre del año (5,3%).



Fuente: IAEST

En relación al sector exterior, las importaciones seguían creciendo más que las exportaciones

En relación al comercio exterior, su evolución en los últimos tres meses de 2015 muestra que la aportación negativa del sector exterior a la evolución del PIB se habría reducido, consecuencia de una mayor desaceleración de las importaciones que de las exportaciones. En efecto, Aragón exportó en el último trimestre del año, un 5,0% más que un año antes, aunque más de tres puntos por debajo del ritmo del trimestre anterior. Por su parte, las importaciones aumentaron un 7,9% interanual, siete puntos porcentuales y siete décimas menos que el trimestre precedente.

Todos los sectores productivos crecían de forma destacada a finales de año...

Desde el punto de vista de la oferta, en el cuarto trimestre de 2015 todos los sectores productivos crecen de forma destacada, encadenando tres trimestres consecutivos en los que todos los sectores presentan tasas positivas de crecimiento; hecho que no ocurría desde el primer trimestre de 2008.

...siendo la agricultura la que lideró el crecimiento

La agricultura lideró el crecimiento en el último trimestre de 2015 al anotar un aumento en su VAB del 8,2% interanual. Esto supone dos puntos porcentuales más que en el trimestre anterior,

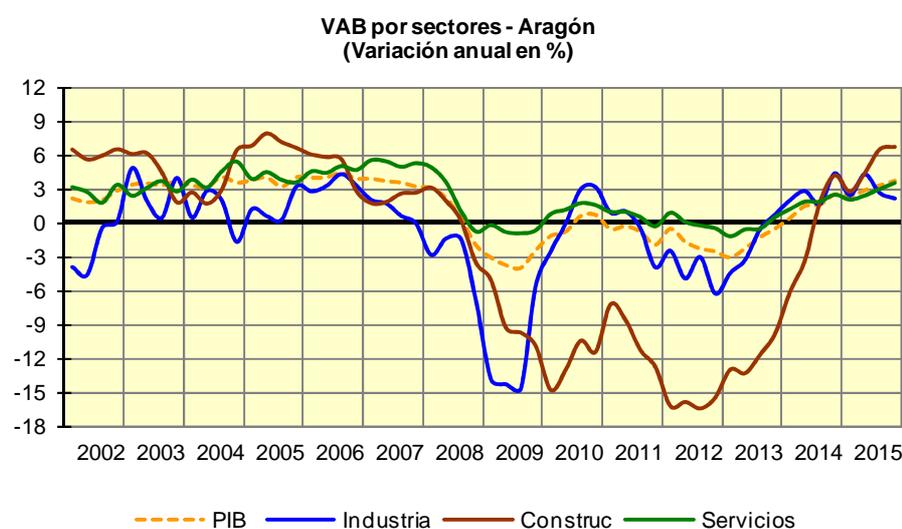
cuando aumentó un 6,2%. Por lo que respecta a la construcción, en el último tramo del ejercicio acelera su crecimiento hasta el 6,6% frente al 6,4% alcanzado en el tercer trimestre del año.

Los servicios anotaron su mejor dato de crecimiento interanual desde el primer trimestre de 2009...

Por su parte, el sector servicios, cuyo peso representa en torno al 60% del empleo y producción totales de la economía aragonesa, continuó acelerando su ritmo de avance hasta un dinámico 3,5% interanual, medio punto porcentual más que en el tercer trimestre del año, y que supone la tasa más elevada desde el inicio de la serie histórica en el primer trimestre de 2009. Por lo que respecta al comportamiento de Comercio, transporte y hostelería, principal rama del sector servicios, ésta acelera también su crecimiento hasta un 5,8%, medio punto porcentual superior al registrado en el trimestre precedente.

...y la industria manufacturera continuó creciendo, aunque a menor ritmo

Finalmente, la industria manufacturera creció durante los últimos tres meses de 2015 un 2,1% respecto al mismo período de 2014. No obstante, este dato es cinco décimas menos positivo que el registrado en el tercer trimestre del año (2,6%) y confirma una desaceleración en el segundo semestre de 2015.



Fuente: IAEST

El mercado de trabajo siguió su positiva evolución en el cuarto trimestre de 2015...

De acuerdo con la evolución económica, en el cuarto trimestre de 2015 el mercado laboral aragonés siguió mejorando su evolución en términos interanuales. De esta forma, respecto al cuarto trimestre de 2014 el número de ocupados aumentaba y el número de desempleados disminuía notablemente.

...el número de ocupados aumentó...

Así, de acuerdo con los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA), durante el cuarto trimestre de 2015 el número de ocupados en Aragón aumentaba en 21.800 personas, hasta situarse en 548.300 trabajadores, lo que supone un incremento del 4,1% en términos interanuales.

...y la población activa descendió...

Por otro lado, la población activa experimentaba una caída de 5.200 personas, lo que representa un descenso del 0,8% en comparación con el cuarto trimestre de 2014, situándose el número total de activos en la Comunidad Autónoma en 642.000.

...dando como resultado un descenso trimestral de 27.000 desempleados

En suma, como resultado de la evolución conjunta del empleo y de la población activa, el nivel de desempleo en Aragón descendió en 27.000 personas en el cuarto trimestre de 2015 (22,4% de disminución interanual), situándose el número total de desempleados en 93.700 personas.

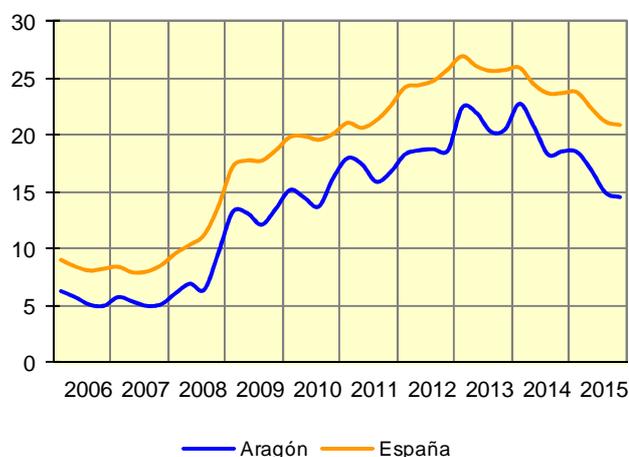
Respecto al trimestre anterior, disminuyó la cifra de ocupados...

Por el contrario, en términos intertrimestrales, en el cuarto trimestre de 2015 se producía la habitual caída estacional en el número de ocupados y éstos disminuían en Aragón en 2.700 personas, lo que supone un descenso del 0,5% respecto al trimestre anterior.

... y la población activa, esta en mayor proporción, por lo que también se redujo el número de parados

Por su parte, la población activa caía en 6.100 personas, lo que representa una disminución del 0,9% respecto al tercer trimestre del año. De esta forma, el número de parados en Aragón caía en 3.400 personas en el cuarto trimestre de 2015, lo que supone un descenso del 3,5% intertrimestral.

**Tasa de Desempleo
(% de la Población Activa)**



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad, IAEST

La tasa de paro en Aragón se situó en el 14,6% en el cuarto trimestre de 2015

Así, en el cuarto trimestre del año la tasa de paro registraba un descenso de cuatro décimas porcentuales en Aragón, hasta el 14,6% de la población activa, lo que aumenta hasta los 6,3 puntos el diferencial positivo con el promedio del conjunto de España, que se situó en el 20,9% de la población activa.

Por género, el mercado laboral experimentó una mejor evolución entre los hombres...

Atendiendo al género, se puede señalar que en el último trimestre de 2015 el desempleo disminuyó entre la población masculina en mayor proporción (25,0% anual) que entre la población femenina (20,2%). Esto se debió a que población activa masculina registraba una caída mayor que entre las mujeres (-1,4% y -0,1% anual, respectivamente), ya que el nivel de ocupación entre los hombres anotaba un incremento de menor intensidad que entre las mujeres (2,9% y 5,8% anual, respectivamente).

...disminuyendo con más fuerza el desempleo de aquellos, respecto al trimestre previo

La evolución anteriormente descrita en cuanto al número de ocupados y a la población activa por género daba como resultado que la tasa de desempleo se situó en el cuarto trimestre de 2015 en un 11,8% de la población activa masculina, seis décimas inferior a la anotada en el tercer trimestre del año, y en un 18,0% la femenina, una décima menor a la del trimestre anterior.

Evolución de la Ocupación y de la Población Activa Masculina (Aragón)
(miles de personas)



— Ocupación — Población Activa

Evolución de la Ocupación y de la Población Activa Femenina (Aragón)
(miles de personas)



— Ocupación — Población Activa

Fuente: IAEST

Por sectores, la creación de empleo se aceleró en servicios...

Respecto a los sectores productivos, en agricultura y construcción disminuía la ocupación en términos interanuales, mientras que en industria se desaceleraba la creación de empleo. Sin embargo, en servicios se pasaba de una tasa de variación interanual negativa a una positiva. En concreto, la ocupación del sector servicios en el cuarto trimestre de 2015 se incrementaba un 2,8%

...creció menos en industria...

anual, frente a la caída del 1,7% registrada en el tercer trimestre del año. En cuanto a la industria, registró un notable aumento del empleo de un 13,5% interanual, dato sin embargo cuatro puntos porcentuales inferior al del trimestre anterior (17,5%).

...y se redujo en la construcción y en el sector primario

Por su parte, la población ocupada en el sector primario disminuyó un 4,6% anual en el cuarto trimestre del año, frente al crecimiento del 26,8% del tercer trimestre. Esta misma evolución negativa fue seguida por la construcción, que registraba una tasa de variación interanual negativa del 0,9% en ocupación, frente al incremento en el empleo del 3,0% experimentado en el trimestre precedente.

La evolución del IPC durante el año refleja la gran influencia de la caída de los precios de los combustibles...

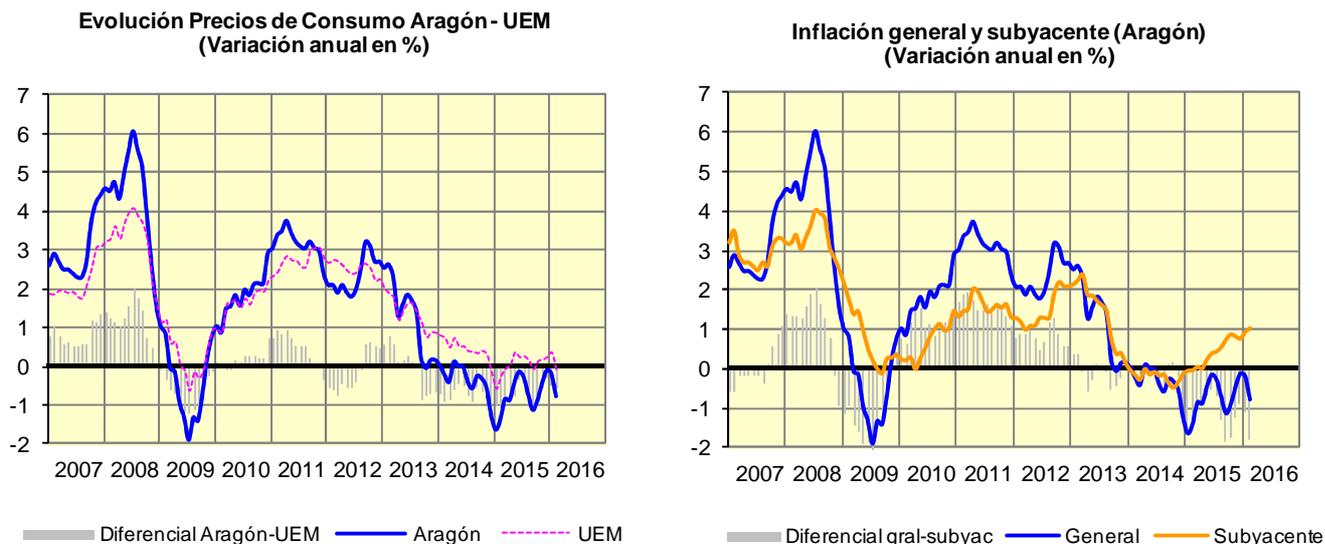
Por lo que respecta a los precios, se puede señalar que a lo largo de todo el año 2015 la evolución interanual del IPC en Aragón se movió en terreno negativo y que estuvo claramente marcada por la evolución de los precios internacionales del petróleo, de forma similar a lo ocurrido en España y la UEM. Así, la tasa anual de inflación siguió una trayectoria ascendente, aunque dentro del citado terreno negativo, en la primera parte del año que la llevó hasta el -0,1% en junio. Sin embargo, durante el verano la tasa de inflación volvió a acentuar su caída, registrando en el último trimestre del año unos valores cada vez menos negativos, cerrando el año con una tasa de inflación en diciembre nuevamente del -0,1%. No obstante, el comportamiento del precio del petróleo al inicio de 2016 llevó la inflación al -0,8% en el mes de febrero –última información disponible-.

...ya que el índice general se mantuvo en terreno negativo a lo largo de todo el 2015...

Por su parte, la inflación subyacente -que es aquella que elimina del índice general los alimentos no elaborados y los productos energéticos, y por lo tanto es menos volátil- permaneció en el cuatro primeros meses de 2015 en tasas de variación ligeramente positivas y a partir del mes de mayo aceleró de forma paulatina hasta situarse en tasas en torno al 0,9% en los últimos meses de 2015. Esta evolución de la inflación subyacente refleja la notable importancia del descenso del precio del petróleo en la tasa de inflación general. En febrero, último dato publicado, la inflación subyacente se situó en el 1,0%, cifra una décima superior al observado en el mes de enero.

...pero la evolución de la inflación subyacente siguió una trayectoria ascendente***En 2015, el diferencial de precios con la zona euro fue favorable para Aragón***

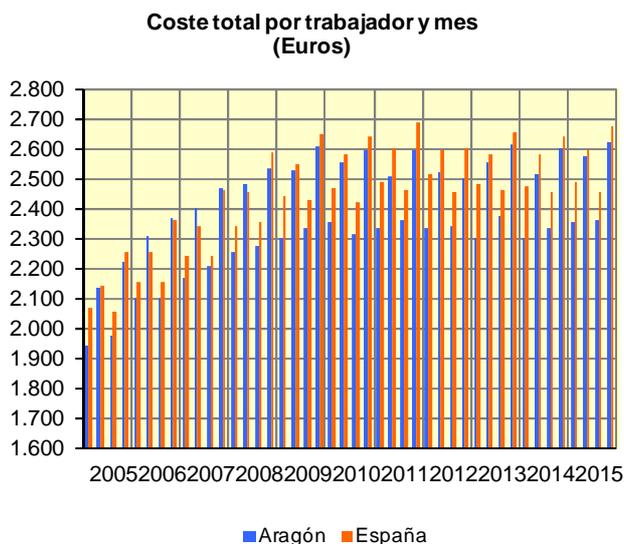
En cuanto al diferencial de inflación resultante de comparar la evolución del IPC de Aragón y el de la zona euro, éste fue favorable para la Comunidad Autónoma en todo 2015, aunque en diciembre de 2015 se situó en tres décimas, el mínimo del ejercicio. Este diferencial favorable para Aragón supone un aspecto positivo para la competitividad exterior de la economía aragonesa.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

Los costes laborales aumentaron en el cuarto trimestre de 2015...

En otro orden de cosas, y según los datos de la Encuesta Trimestral del Coste Laboral del INE, los costes laborales aumentaron en el cuarto trimestre de 2015, aunque de forma más moderada que en el resto de trimestres del ejercicio. Ello fue consecuencia del incremento experimentado en los costes salariales, suficiente para compensar la mayor caída relativa anotada por los otros costes; es decir, por las cotizaciones a la Seguridad Social e indemnizaciones por despido, entre otros elementos.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

...por el incremento de los costes salariales, compensado en parte por la caída de los otros costes...

En efecto, los costes laborales por trabajador y mes se situaron en 2.617,58 euros en el último trimestre de 2015 en Aragón, lo que supone un aumento del 0,6% respecto a un año antes. Esta evolución positiva resultó del incremento del 1,9% de los costes salariales, compensado parcialmente por el descenso del 2,9% de los otros costes.

En el primer trimestre de 2016 se espera una estabilización del ritmo de crecimiento...

No obstante, dado que durante el período de referencia disminuyó el número de horas efectivas de trabajo, en términos de coste laboral por hora efectiva se produjo un mayor aumento interanual en el cuarto trimestre de 2015, hasta el 1,3% (20,89 euros), a causa del crecimiento del 2,5% de los costes salariales, mientras que los otros costes caían un 2,3%.

...como se deduce de la información económica disponible hasta el momento

Para el primer trimestre de 2016 es de esperar, en línea con la economía nacional, una estabilización en el ritmo de crecimiento de la economía aragonesa. Este crecimiento se basaría, por un lado, en el mantenimiento de la positiva evolución de la demanda interna como consecuencia de la creación de empleo, los precios bajos del petróleo y la mejora en el acceso al crédito y, por otro lado, en la paulatina recuperación de la economía europea, que ganaría tracción aunque lentamente. Sin embargo, el empeoramiento de las previsiones sobre el nivel de actividad en los países emergentes podría tener su reflejo en el sector exterior aragonés

En la industria podría producirse un cierto descenso en sus niveles de actividad...

En general, la mayoría de los indicadores económicos disponibles hasta el momento muestran una evolución positiva pero más atenuada en el primer trimestre de 2016. En concreto, esta tendencia se observaría más claramente en el sector industrial que en el sector servicios, mientras que el sector de la construcción presentaría señales más positivas, aunque dentro de sus bajos niveles de actividad. Por su parte, no es de esperar una ralentización significativa de la recuperación del mercado laboral

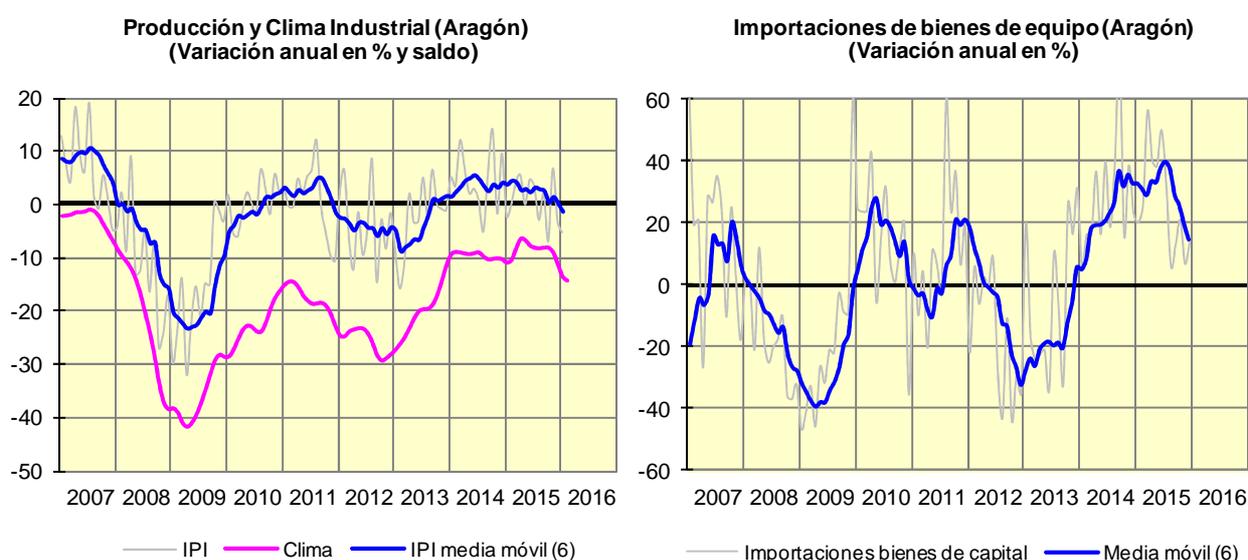
Por lo que se refiere al sector industrial, tanto los indicadores de producción disponibles hasta el momento, como los cualitativos, señalan hacia un cierto descenso en el nivel de actividad en el primer trimestre de 2016.

Por un lado, la evolución del IPI (índice de producción industrial) corregido de efecto calendario muestra una tendencia - medida por una media móvil de 6 meses- decreciente desde diciembre de 2015, entrando en terreno negativo en el mes de enero de 2016, al anotar una caída del 2,4% en enero de 2016. A su vez, la

utilización de la capacidad productiva se sitúa en el primer trimestre de 2016 en un nivel ligeramente inferior al del trimestre anterior.

...como señalan tanto los indicadores cuantitativos como cualitativos

Por otro lado, el indicador de clima industrial viene empeorando su saldo negativo en los últimos meses, hasta situarse en enero y febrero en los saldos más negativos desde noviembre de 2013. Además, las importaciones de bienes intermedios en el cuarto trimestre de 2015 descendieron un 1,0% interanual y aunque la inversión en bienes de equipo y maquinaria en ese mismo periodo, como ya se ha descrito, creció un dinámico 8,6% interanual, éste dato supone una desaceleración frente al 9,3% del tercer trimestre.

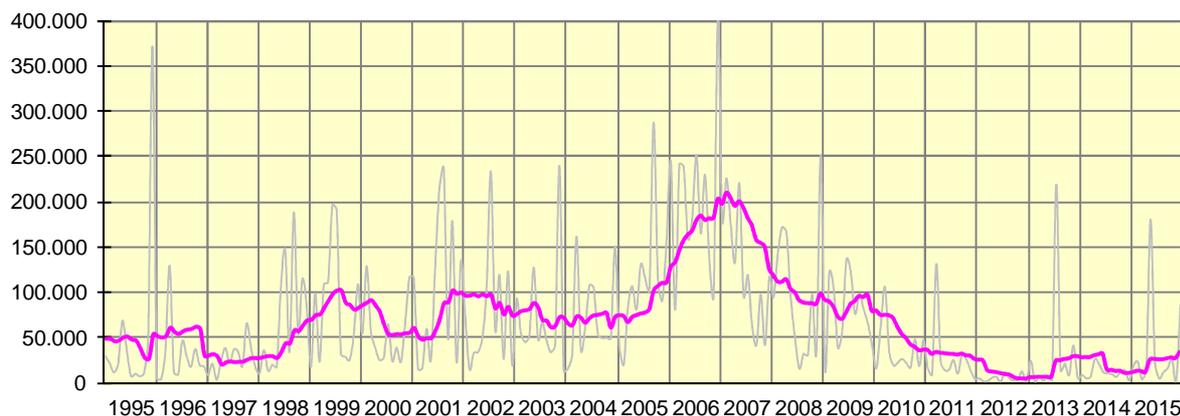


Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

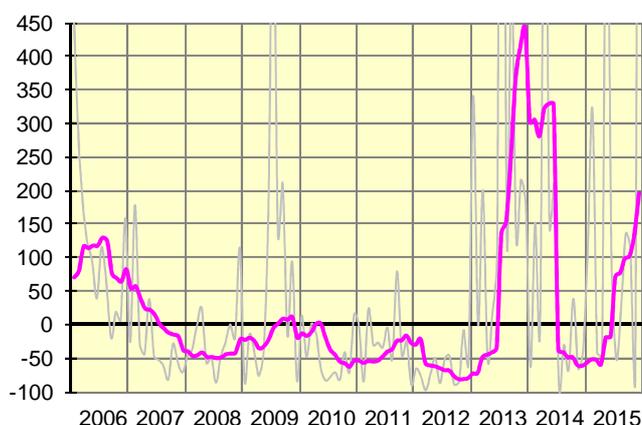
Se espera un comportamiento dinámico del sector de la construcción, cuya interpretación exige prudencia

En la construcción, la tendencia de la evolución tanto de la licitación oficial, como de los visados de obra nueva es creciente, lo que constituye una señal positiva. En concreto, la licitación oficial en Aragón creció un 281,3% en el cuarto trimestre de 2015 –último dato disponible-, mientras que los visados de obra nueva aumentaron un 105,3% en el mismo periodo. No obstante, a la hora de interpretar estos crecimientos debe tenerse en cuenta que los datos de nivel se encuentran en cotas casi mínimas, por lo que un pequeño incremento nos puede llevar a unas tasas de crecimiento interanual muy elevadas.

Licitación oficial total (Aragón)
(Miles de euros)

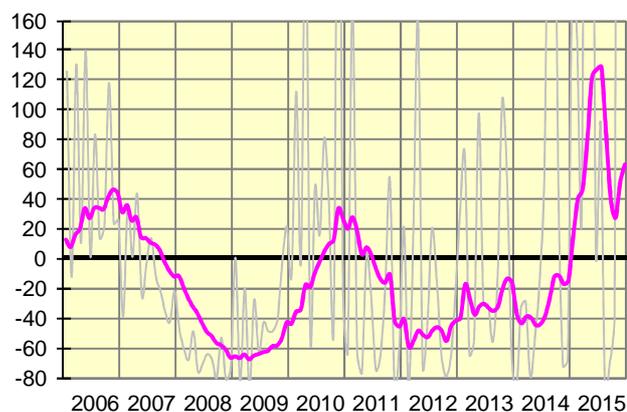


Licitación oficial total (Aragón)
(Variación anual en %)



— Licitación oficial — Media móvil (12)

Viviendas, visados obra nueva (Aragón)
(Variación anual en %)



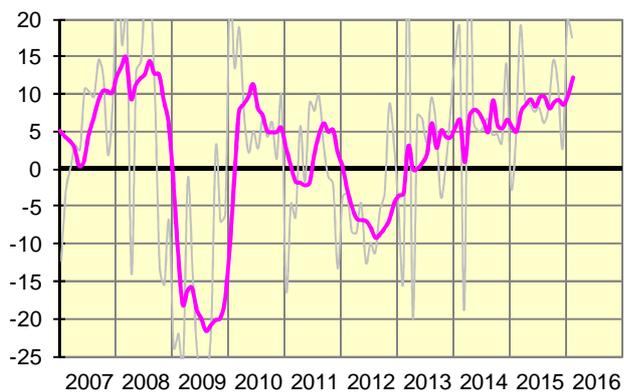
— Visados obra nueva — Media móvil (12)

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

El sector servicios y el consumo de los hogares muestran señales mixtas en el inicio de 2016

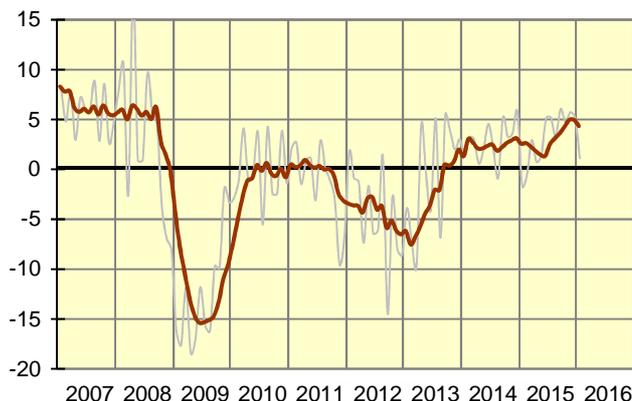
Respecto a los indicadores disponibles relativos al sector servicios y al consumo, éstos muestran señales mixtas. Por un lado, las pernoctaciones en establecimientos hoteleros crecieron un 21,7% interanual en enero en Aragón, por encima de la media del cuarto trimestre de 2015 (un 12,5%). En cuanto al indicador de actividad del sector servicios, la información relativa al mes de enero de 2016 muestra una tendencia (medida por una media móvil de seis meses) a la desaceleración respecto a los meses finales de 2015. Asimismo, aunque la matriculación de turismos se mantiene en positivo con un incremento en términos interanuales del 15,5% en enero y un 15,8% en febrero, este dato es inferior al crecimiento del 22,2% registrado en el cuarto trimestre de 2015. De igual forma, el índice de comercio minorista muestra un aumento interanual del 2,5% en enero (ICM a precios constantes), por debajo del 3,7% del cuarto trimestre de 2015.

Viajeros establec. hoteleros (Aragón)
(Variación anual en %)



— Viajeros — Media móvil (6)

Indicador actividad sector servicios (Aragón)
Cifra de negocios - Índice General
(Variación anual en %)



— Índice General — Media móvil (6)

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

El mercado laboral muestra una evolución positiva en los primeros compases de este año

Los datos del mercado laboral muestran una evolución positiva muy similar al último trimestre de 2015. En concreto, el aumento de la afiliación a la Seguridad Social en enero y febrero de 2016 (un 3,0% y un 2,6% interanual, respectivamente) se mantiene en la línea del crecimiento del cuarto trimestre de 2015 (un 2,8%). De igual forma, el paro registrado se reduce en tanto en el mes de enero (-11,6% interanual), como en el de febrero (-12,0%) en términos muy similares a los del último trimestre de 2015 (-12,5%).

Evolución del Paro registrado (Aragón)
(parados)



— Paro registrado

Evolución de la Afiliación a la Seguridad Social
(Variación anual en %)



— Aragón

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

Para el conjunto de 2016, se mantiene la previsión de crecimiento del PIB real de Aragón...

En resumen, a la vista del desarrollo de la economía aragonesa en el tramo final de 2015 y de la evolución de los indicadores parciales de actividad en los primeros meses de 2016 se mantiene la previsión de crecimiento para el conjunto del año 2016 en un 3,1% para el PIB real de Aragón.

...sin que en el plano regional se aprecien riesgos relevantes adicionales

Para terminar, aparte de los riesgos globales y nacionales a los que estas previsiones quedan sometidas, en el plano estrictamente regional no se percibe que existan riesgos relevantes adicionales. El sector industrial aragonés, apoyado en su mayor apertura exterior, se debería beneficiar de la lenta mejora en el ritmo económico esperado en la zona euro, aunque se podría ver afectado negativamente por la desaceleración de las economías emergentes, donde las exportaciones regionales han experimentado un intenso crecimiento.

3. ECONOMÍA NACIONAL

La economía española creció un 3,2% en 2015, frente al aumento del 1,4% en 2014...

De acuerdo con la Contabilidad Nacional Trimestral de España publicada por el INE, el PIB de la economía española registró en el conjunto de 2015 un crecimiento del 3,2% interanual, frente al incremento del 1,4% experimentada en 2014. Además, atendiendo a la evolución trimestral se observa una tendencia de paulatina aceleración a lo largo del año, hasta el 3,5% de variación interanual en el cuarto trimestre de 2015.

Indicadores de la economía española: PIB

	2014			2015				2015			
	2013	2014	2015	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV
Producto Interior Bruto	-1,7	1,4	3,2	0,4	1,2	1,7	2,1	2,7	3,2	3,4	3,5
Demanda											
Gasto en consumo final	-3,0	0,9	3,0	0,2	0,9	1,1	1,2	2,3	2,8	3,4	3,5
Consumo hogares	-3,1	1,2	3,1	0,3	1,1	1,5	1,8	2,6	2,9	3,6	3,5
Consumo Adm. Púb.	-2,8	0,0	2,7	0,0	0,2	0,2	-0,5	1,5	2,5	3,0	3,7
Inversión (FBCF)	-2,5	3,5	6,4	1,4	4,3	3,4	4,9	6,1	6,3	6,7	6,4
Activos fijos materiales	-3,4	3,7	7,2	1,0	4,7	3,6	5,6	7,0	7,1	7,6	7,1
Construcción	-7,1	-0,2	5,3	-6,5	0,8	1,3	4,1	6,2	5,2	5,2	4,6
Vivienda	-7,2	-1,4	2,4	-6,9	-1,5	0,6	2,5	2,9	2,6	2,1	2,2
Otros edificios y const.	-7,1	0,8	7,5	-6,2	2,7	1,8	5,2	8,8	7,3	7,6	6,4
Bienes de equipo	4,0	10,6	10,2	15,7	11,7	7,4	8,1	8,3	10,1	11,2	10,9
Pdtos. propiedad intelectual	2,9	2,1	1,8	3,9	1,8	2,2	0,7	1,0	1,9	1,7	2,8
Aportación demanda interna	-3,0	1,6	3,7	0,7	1,8	1,8	2,0	3,1	3,4	4,1	4,1
Exportación bienes y servicios	4,3	5,1	5,4	4,6	2,8	6,4	6,5	5,8	6,0	4,5	5,3
Importación bienes y servicios	-0,3	6,4	7,5	6,2	5,2	7,3	6,8	7,6	7,4	7,2	7,7
Aportación sector exterior	1,4	-0,2	-0,5	-0,3	-0,6	-0,1	0,1	-0,4	-0,2	-0,7	-0,6
Oferta											
Agricultura, ganadería y pesca	16,5	-3,7	1,9	3,2	-6,0	-2,9	-8,7	-4,0	2,0	3,7	6,2
Industria (incluye energía)	-5,2	1,2	3,4	-0,8	1,5	1,5	2,5	3,0	3,6	3,8	3,4
Industria manufacturera	-1,4	2,2	3,7	1,6	2,4	2,2	2,6	2,8	3,8	4,3	4,1
Construcción	-9,8	-2,1	5,2	-7,3	-3,9	0,2	3,1	5,9	5,8	5,1	4,0
Servicios	-0,6	1,9	3,1	1,3	1,8	2,1	2,5	2,7	3,0	3,3	3,4
Comercio, tpte. y hostelería	0,1	3,2	4,8	2,5	3,1	3,3	4,0	4,1	4,6	5,1	5,3
Información y comunicaciones	0,7	4,7	4,7	4,4	4,3	5,0	5,0	4,4	5,0	5,0	4,6
Activi. financieras y de seguros	-7,8	-1,0	-0,9	-1,8	-1,2	-0,6	-0,2	-2,3	-0,4	-1,1	0,2
Actividades inmobiliarias	1,6	1,2	0,8	1,1	1,2	1,3	1,1	1,0	0,9	0,7	0,8
Actividades profesionales	-1,9	3,4	5,8	1,1	3,1	4,1	5,3	6,2	6,5	5,7	4,9
Admón. pública, sanidad y educ.	-1,1	-0,4	1,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,2	0,9	1,1	2,2	2,4
Activ. artísticas y otros servicios	-0,7	4,4	4,2	3,4	4,4	4,9	5,0	4,5	3,9	4,0	4,5

Notas: Porcentajes de variación respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación expresa

Fuente: INE, Ministerio de Economía

...y el ritmo de actividad de la economía española se habría estabilizado en el inicio de 2016

Los indicadores disponibles de los primeros meses de 2016 sugieren una estabilización en el ritmo de actividad de la economía española. De igual forma, en la evolución positiva del mercado de trabajo no se aprecia una ralentización significativa. Por su parte, los precios reflejaron una tasa de variación interanual negativa del 0,8%

en el mes de febrero, acentuando la tendencia negativa con la que la tasa de inflación inició el año, arrastrada por los precios de la energía.

Indicadores de la economía española: mercado de trabajo

	2013	2014				2015					
		2014	2015	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV
Encuesta de Población Activa											
Población activa	-1,1	-1,0	-0,1	-1,8	-1,0	-1,0	-0,2	0,1	0,2	-0,1	-0,7
Hombres	-1,7	-1,3	-0,3	-2,5	-1,2	-1,2	-0,3	0,3	-0,2	-0,4	-1,1
Mujeres	-0,3	-0,7	0,1	-1,0	-0,7	-0,9	-0,1	-0,2	0,6	0,1	-0,2
Ocupados	-2,8	1,2	3,0	-0,5	1,1	1,6	2,5	3,0	3,0	3,1	3,0
Hombres	-3,0	1,4	3,4	-0,8	1,2	2,4	2,7	3,9	3,4	3,0	3,2
Mujeres	-2,5	1,0	2,6	-0,1	1,1	0,7	2,3	1,9	2,4	3,2	2,7
Tasa de actividad ⁽¹⁾	75,3	75,3	75,5	75,0	75,3	75,2	75,6	75,3	75,7	75,4	75,4
Hombres	80,9	80,7	80,9	80,2	80,7	81,0	81,0	80,7	81,0	81,2	80,5
Mujeres	69,7	69,8	70,0	69,7	69,8	69,4	70,2	69,8	70,5	69,6	70,2
Tasa de paro ⁽²⁾	26,1	24,4	22,1	25,9	24,5	23,7	23,7	23,8	22,4	21,2	20,9
Hombres	25,6	23,6	20,8	25,4	23,7	22,5	22,8	22,7	21,0	19,9	19,5
Mujeres	26,7	25,4	23,5	26,6	25,4	25,0	24,7	25,0	24,0	22,7	22,5
Afiliación SS.SS.	-3,1	1,6	3,2	0,4	1,6	2,0	2,5	3,3	3,4	2,8	3,3
Paro registrado	2,6	-5,6	-7,5	-4,2	-6,4	-5,9	-5,8	-6,5	-7,6	-8,2	-7,9

Notas: Porcentajes de variación respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación expresa

(1) Activos respecto a la población de 16-64 años (%); (2) Parados respecto a la población activa (%)

Fuente: INE, Ministerio de Economía

Indicadores de la economía española: precios y costes laborales

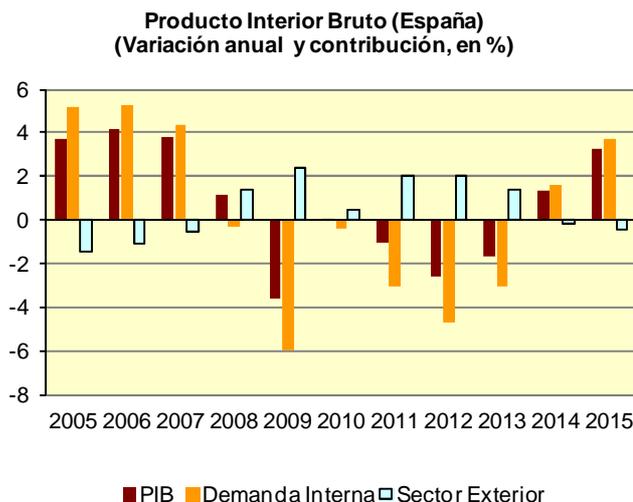
	2013	2014				2015					
		2014	2015	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV
Precios y salarios											
Índice Precios de Consumo	1,4	-0,1	-0,5	0,0	0,2	-0,3	-0,5	-1,0	-0,3	-0,4	-0,3
Inflación subyacente	1,4	0,0	0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,5	0,8	0,9
Índice Precios Industriales	0,6	-1,3	-2,1	-2,2	-0,1	-0,9	-2,1	-1,9	-1,2	-2,4	-2,8
Coste laboral total:											
por trabajador y mes	0,2	-0,3	0,6	-0,2	-0,1	-0,4	-0,5	0,5	0,4	0,3	1,2
por hora efectiva	0,5	0,1	0,6	-1,8	3,5	-0,1	-1,2	1,2	0,2	-0,4	1,6
Incremento salarial pactado en la negociación colectiva	0,6	0,5	0,0	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7

Notas: Porcentajes de variación respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación expresa

Fuente: INE, Ministerio de Economía

La expansión del PIB español en 2015 fue debida a la dinámica evolución de la demanda doméstica...

Este incremento del PIB en el conjunto de 2015 fue debido a la mayor contribución positiva de la demanda nacional al PIB, ya que el sector exterior incremento su aportación negativa al crecimiento. Desde el lado de la oferta, cabe destacar que tanto el VAB de la industria como el de los servicios aceleraron su ritmo de avance, mientras que la construcción y la agricultura registraron tasas de variación interanuales positivas, frente a las tasas negativas de 2014.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

...tanto del gasto en consumo final como de la inversión

En concreto, la aportación de la demanda interna a la producción total en 2015 fue de 3,7 puntos positivos, frente a los 1,6 puntos registrados en 2014. Esta contribución positiva al crecimiento viene explicada tanto por la dinámica evolución del gasto en consumo final, que anotaba un incremento del 3,0% interanual, dos puntos y una décima porcentuales superior a la anotada en 2014 (0,9%), como de la inversión, que mostraba un notable avance del 6,4%, casi tres puntos porcentuales mayor al registrado en 2014 (3,5%).

El consumo privado y, en especial público, crecieron de forma notable a lo largo del año

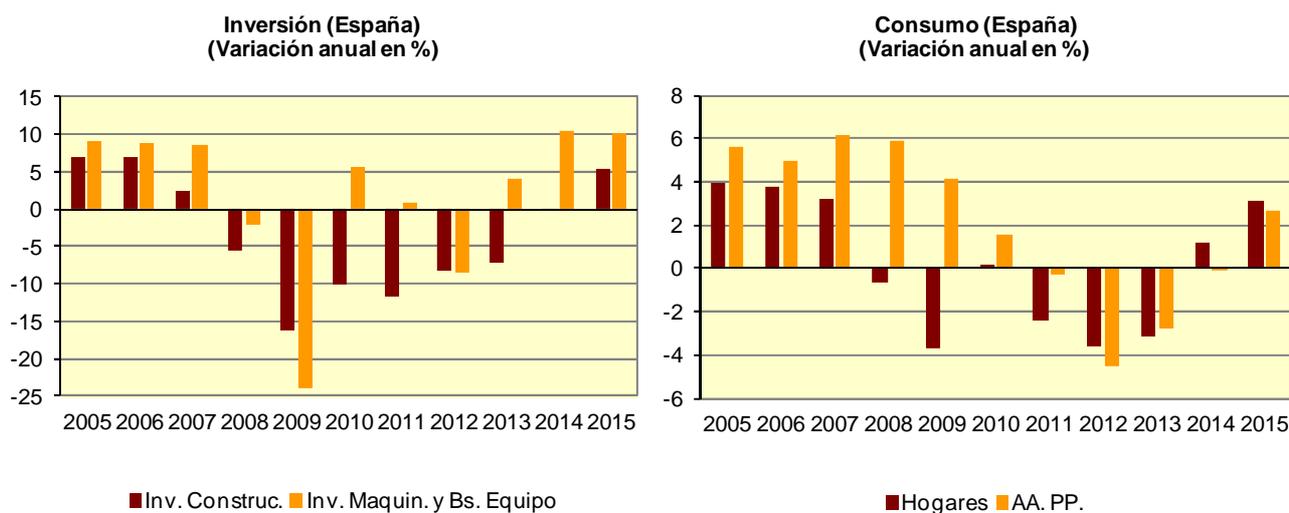
Por componentes, el gasto en consumo de los hogares anotó un dinámico incremento interanual del 3,1%, casi dos puntos porcentuales superior al aumento registrado en 2014 (1,2%). Esta evolución estaría en línea con la positiva evolución del mercado laboral a lo largo de 2015 y se habría apoyado en factores como los bajos precios del petróleo y la baja inflación, que aumentan la renta disponible de los hogares, la rebaja fiscal realizada o las menores dificultades de acceso al crédito. Respecto al gasto en consumo de las Administraciones Públicas, éste aumentó sensiblemente en el año 2015 (un 2,7% interanual), frente a un crecimiento nulo en 2014 (0,0%), debido al tono menos contractivo de la política fiscal a lo largo del año

...mientras que el impulso de la formación bruta de capital vino explicado por el aumento de la inversión en construcción...

En cuanto al segundo gran componente de la demanda, la formación bruta de capital fijo, su variación positiva viene explicada, en primer lugar, por el crecimiento de la inversión en construcción que registró un destacado incremento del 5,3% interanual en 2015, frente a la tasa de variación negativa del 0,2% anotada en 2014. De esta forma, la inversión en construcción volvía al terreno positivo después de siete de años consecutivos de caídas.

...y el notable ritmo de avance de la inversión en bienes de equipo

Asimismo, la inversión en activos fijos materiales, en conjunto, avanzó a un ritmo del 7,2% interanual en el año 2015, casi el doble al experimentado en 2014 (3,7%). Por otro lado, la inversión en bienes de equipo, el otro gran apartado de la FBCF, desaceleró ligeramente su crecimiento al aumentar un, no obstante, notable 10,2% en 2015, frente al incremento del 10,6% experimentado en el ejercicio anterior. Por último, la inversión en productos de propiedad intelectual aumentó un 1,8%, dato tres décimas inferior al registrado en 2014. (2,1%).



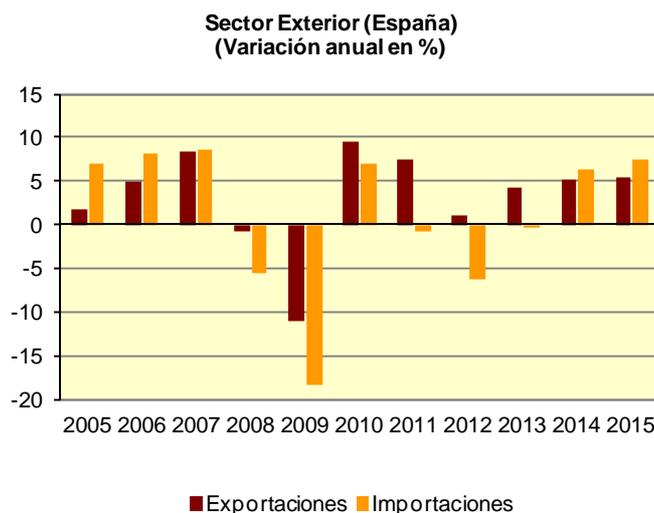
Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

La contribución de la demanda externa fue más negativa que en 2014, debido al aumento más intenso de las importaciones

Respecto a la demanda externa, mientras que las exportaciones de bienes y servicios aumentaron un 5,4% en el conjunto de 2015 (un 5,1% en 2014), las importaciones se incrementaron en un 7,5% (un 6,4% en el ejercicio precedente). Así, la mayor aportación negativa del sector exterior al crecimiento de 2015 (0,5 puntos porcentuales), respecto a la contribución negativa en 2014 (0,2 puntos porcentuales), tendría su origen en la aceleración más intensa experimentada en la evolución de las importaciones respecto a las exportaciones.

Respecto a la balanza de pagos, el superávit de la cuenta corriente se incrementó en 2015...

En el conjunto de 2015, según los datos de avance ofrecidos por el Banco de España, la balanza por cuenta corriente acumuló un superávit de 16.700 millones de euros, frente a los 10.200 millones en el conjunto de 2014. Este incremento del saldo positivo de la balanza por cuenta corriente fue debido, principalmente, a la reducción del déficit de la balanza de rentas primarias y secundarias (desde los 15.700 millones de euros en 2014 hasta los 10.700 millones de 2015), así como al aumento del superávit de la balanza de bienes y servicios hasta los 27.400 millones de euros (26.000 millones en 2014).



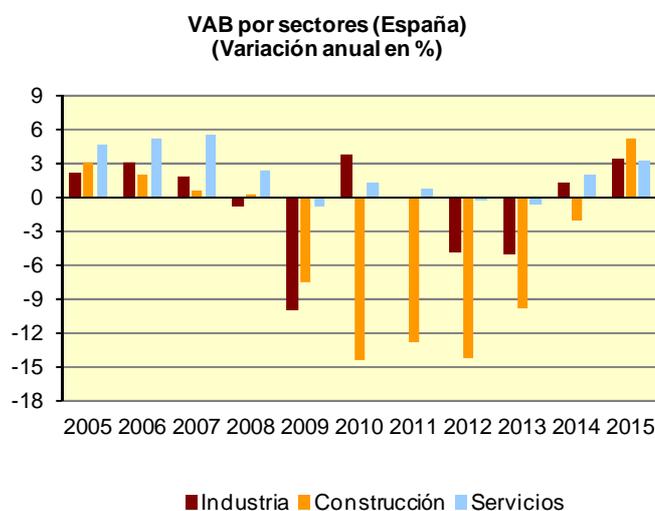
Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

...y también el saldo positivo de la cuenta de capital, de forma que la capacidad de financiación exterior de España aumentó

Por su parte, la cuenta de capital aumentó su superávit hasta los 6.000 millones de euros, frente a los 4.400 millones de 2014. Finalmente, tomando en consideración el saldo agregado de la cuenta corriente y de la cuenta de capital, España registró una capacidad de financiación en el conjunto de 2015 de 22.700 millones de euros (un 2,1% sobre el PIB corriente del año 2015), cifra superior a los 14.700 millones de euros de capacidad de financiación acumulada en 2014.

Desde la óptica de la oferta, todos los sectores registraban una evolución interanual positiva

Desde el punto de vista de la oferta, en el conjunto de 2015 todos los sectores productivos registraban tasas de crecimiento interanuales positivas. Así, la industria y los servicios aceleraban su ritmo de avance respecto a 2014, mientras que los sectores de la construcción y la agricultura entraban en terreno positivo, frente a las caídas anotadas en 2014.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

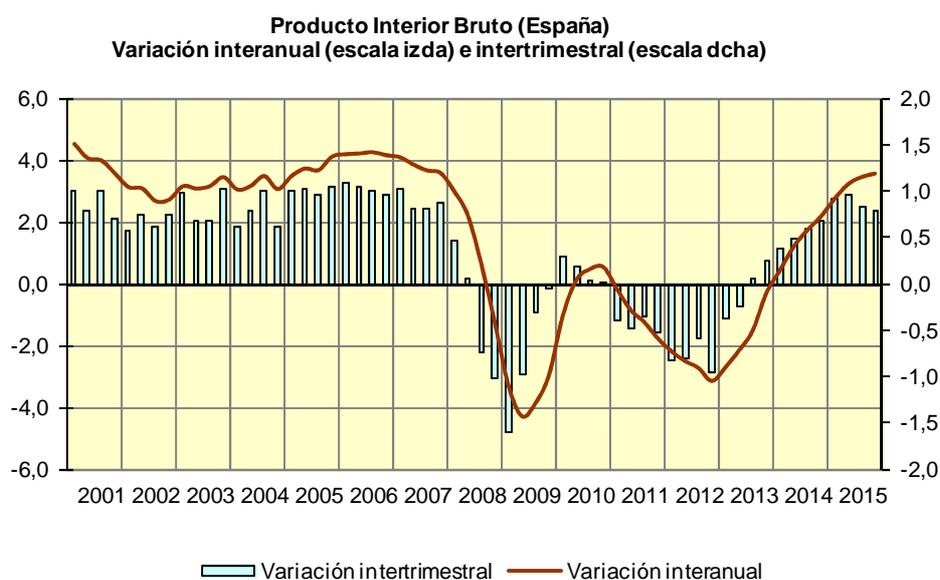
Así, mientras la industria y los servicios aceleraron su ritmo de avance en 2015...

En concreto, el valor de la producción del sector industrial aumentó un 3,4% interanual en 2015, frente al crecimiento del 1,2% experimentado en el ejercicio anterior. En la misma línea, los servicios incrementaron su producción un 3,1% interanual en el conjunto de 2015, mientras que el año 2014 se cerró con una tasa de variación positiva del 1,9%. La rama de *Comercio, transporte y hostelería* -la de mayor tamaño dentro del sector terciario- registró un crecimiento del 4,8% interanual, frente al aumento del 3,2% anotada en 2014.

...la construcción y la agricultura registraron tasas positivas de crecimiento frente a los descensos registrados en 2014

Respecto al VAB de la producción en la construcción, éste aumentó un 5,2% interanual, frente al descenso del 2,1% al registrado en 2014. Por tanto, se puede indicar que la construcción alcanzaba el final de su proceso de ajuste, iniciado ya en 2008.

Por último, el sector primario (agricultura, ganadería y pesca), como se ha señalado, volvió a registrar una tasa de crecimiento positiva en 2015, al experimentar un incremento del 1,9% interanual, frente a la caída experimentada en 2014 (-3,7%).



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

El ritmo de crecimiento interanual del PIB en 2015 registró una aceleración gradual trimestre a trimestre...

Atendiendo a la evolución trimestral del PIB, la economía española registró una aceleración gradual del crecimiento a lo largo de 2015 en términos interanuales. De esta forma, en el primer trimestre del año el PIB anotaba una tasa de crecimiento interanual del 2,7%. En el segundo trimestre se produjo una aceleración del ritmo de avance de cinco décimas y en el tercer trimestre de dos, registrándose, por tanto, unas tasas de crecimiento del 3,2% y del 3,4%, respectivamente. Por último, en el cuarto trimestre de 2015 se experimentaba un incremento de la actividad económica del 3,5%

interanual, una décima mejor que en el trimestre precedente.

...si bien los crecimientos intertrimestrales se redujeron ligeramente en la segunda parte del año

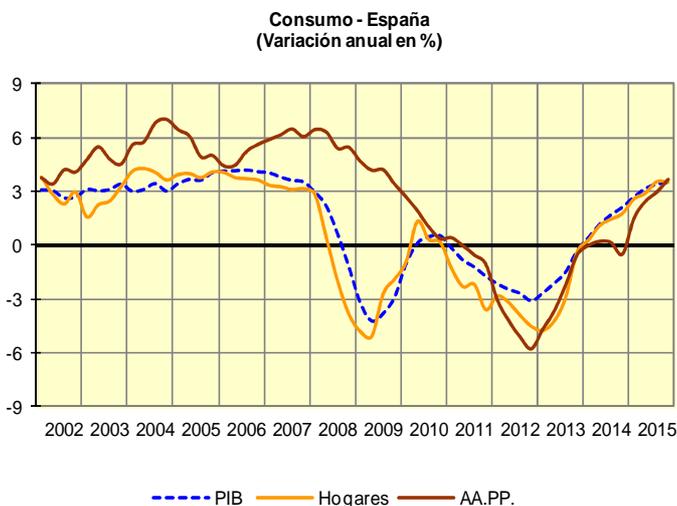
La positiva evolución del PIB en el último trimestre de 2015 vendría explicada por la vigorosa aportación de la demanda interna...

...por la mejora del consumo final, tanto de las Administraciones Públicas...

Por su parte, la tasa de variación intertrimestral del PIB siguió una tendencia ascendente en la primera parte de 2015, para posteriormente desacelerar ligeramente y estabilizarse en la segunda parte del año. Así, en el primer trimestre de 2015 aumentó nueve décimas, en el segundo se incrementó en un punto porcentual, mientras que en el tercer y cuarto trimestre del año creció en ocho décimas.

En concreto, en el crecimiento experimentado por la economía española en el cuarto trimestre de 2015, la demanda interna registró una aportación positiva al mismo de 4,1 puntos porcentuales, dato idéntico al del trimestre anterior, y que supone el mejor registro desde el segundo trimestre de 2007. El mantenimiento del nivel de contribución de la demanda interna al crecimiento fue consecuencia de la combinación de una ligera aceleración experimentada en términos interanuales por el gasto nacional en consumo final, con una desaceleración en la evolución de la inversión, que presenta una variación anual levemente menor en este trimestre respecto al anterior.

Así, el gasto en consumo final creció en términos interanuales un 3,5%, una décima más que en el trimestre anterior, gracias al incremento del 3,7% interanual del consumo de las Administraciones Públicas (frente al aumento del 3,0% experimentado en el tercer trimestre), ya que el consumo de los hogares experimentó una leve desaceleración en su ritmo de avance hasta el 3,5% interanual, una décima menos respecto al trimestre anterior (3,6%).



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

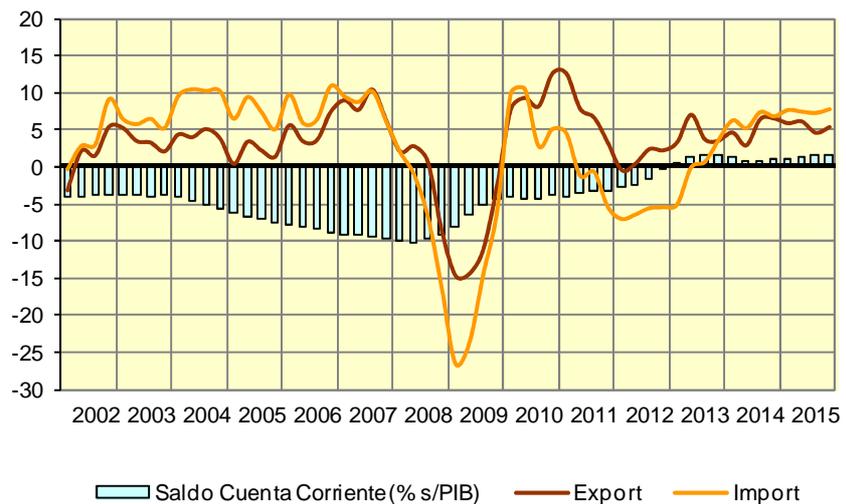
...como de los hogares...

Por tanto, este positivo comportamiento del consumo final en el cuarto trimestre de 2015 se ha sustentado, por un lado, en el mayor ritmo de avance del consumo de las AAPP debido al tono más expansivo de la política fiscal y, seguramente, a la coincidencia con el periodo electoral. Por otro lado, el consumo de los hogares ha seguido mostrando, pese a su ligera desaceleración, un dinámico crecimiento gracias a que continúa la evolución favorable del mercado laboral, a la progresiva mejora de las condiciones de acceso a la financiación por parte de los hogares y al mantenimiento del apoyo que suponen algunos factores como el bajo precio del petróleo.

...así como por el dinámico avance de la FBCF, donde destaca, un trimestre más, la inversión en bienes de equipo

Por lo que respecta a la inversión (FBCF), anota en el cuarto trimestre de 2015 una tasa de crecimiento interanual del 6,4%, tres décimas menor que la del trimestre precedente (6,7%). Atendiendo a los distintos tipos de activos, la inversión en construcción volvía a presentar una tasa de variación interanual positiva, pero desaceleraba su ritmo de avance en seis décimas, hasta un 4,6%, respecto al tercer trimestre del año. Por su parte, la inversión en bienes de equipo también desaceleraba ligeramente, aunque mantuvo sus altos niveles de los pasados trimestres al crecer un 10,9% interanual, tres décimas menos que en el trimestre anterior (11,2%). Por último, la inversión en productos de propiedad intelectual aumenta un 2,8%, un punto porcentual y una décima más que en el trimestre anterior (1,7%).

**Sector Exterior - España
(Variación anual en %)**



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

La demanda externa...

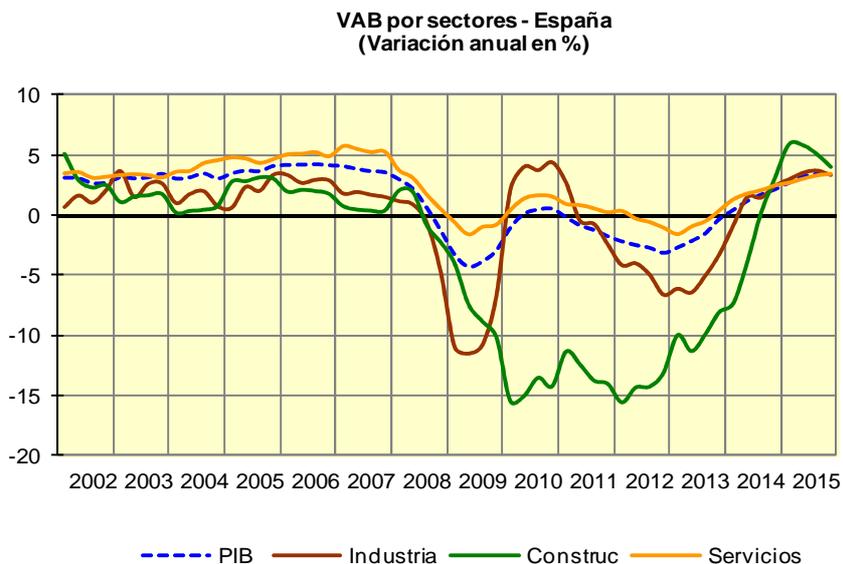
En cuanto a la demanda externa, su contribución al crecimiento del PIB vuelve a ser negativa en el cuarto trimestre de 2015, siguiendo la tendencia iniciada en el primer trimestre del año.

...disminuye su contribución negativa al PIB en el cuarto trimestre del año

No obstante, esta aportación negativa fue de seis décimas, una menos que en el tercer trimestre, lo cual fue debido a un mayor incremento respecto al trimestre anterior de la tasa de crecimiento de las exportaciones frente a la de las importaciones. Así, las exportaciones incrementan en ocho décimas su tendencia creciente (del 4,5% en el tercer trimestre de 2015 al 5,3% en el cuarto), mientras que las importaciones aceleran en cinco décimas su ritmo de avance, del 7,2% en el tercer trimestre al 7,7% en el último trimestre del año.

Por el lado de la oferta, el sector industrial...

Por sectores productivos, se puede señalar que el sector industrial registraba un crecimiento interanual del 3,4% en el cuarto trimestre de 2015, cuatro décimas inferior al trimestre precedente. En la misma línea, el sector manufacturero pasaba a anotar un incremento del 4,1% en el cuarto trimestre del año, frente a un aumento del 4,3% del trimestre anterior.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

...y los servicios lideraron el crecimiento en el último trimestre de 2015...

Por el contrario, la evolución de los servicios, experimentaba una tasa de crecimiento interanual del 3,4%, una décima superior a la anotada en el trimestre anterior (3,3%). Cabe destacar que este incremento registrado en el sector servicios es el mayor desde el primer trimestre de 2008. Por ramas, sobresalieron los aumentos de *Comercio, transporte y hostelería, Actividades profesionales e Información y comunicaciones*.

...la construcción desaceró su crecimiento...

Por su parte, la construcción registraba un incremento del 4,0% interanual, frente a la tasa de variación interanual positiva del 5,1% anotada en el tercer trimestre. Finalmente, la agricultura

...y el sector primario creció de forma notable

anotaba un notable incremento del 6,2% interanual, dos puntos y cinco décimas porcentuales superior al crecimiento registrado en el tercer trimestre del año (3,7%).

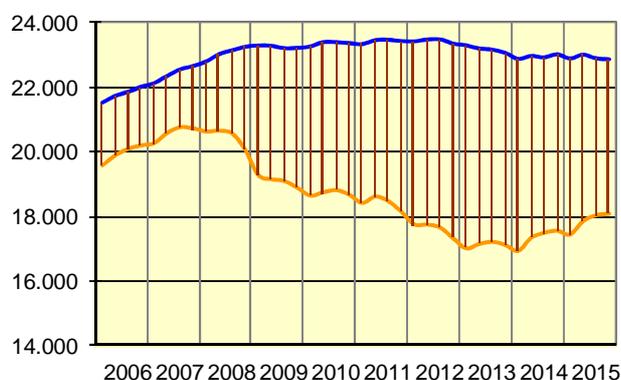
El mercado laboral mejoraba su evolución en términos interanuales...

En este contexto de crecimiento del PIB, el mercado de trabajo también ha seguido mejorando su evolución en comparación con el mismo trimestre de 2014. Así, según la Encuesta de Población Activa del INE, en el cuarto trimestre de 2015 se registraba una caída del número de desempleados en términos interanuales, lo cual era debido, sobre todo, a un aumento de la población ocupada, unido a un descenso en la población activa.

...tal y como ponen de manifiesto los datos de desempleo de la EPA, cuya caída supone la mayor desde finales de 2005...

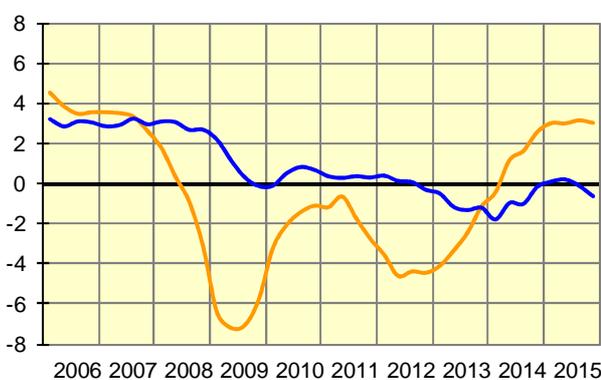
En concreto, la ocupación crecía en 525.100 personas, un 3,0% interanual, manteniendo constante el ritmo de avance registrado en los tres anteriores trimestre de 2015. Por su parte, la población activa disminuía también en un 0,7% anual, frente a la caída del 0,1% del tercer trimestre de 2015, lo cual supuso 153.200 activos menos que en el último trimestre de 2014. De esta forma, el número de parados descendía en 678.200 personas en el cuarto trimestre, un 12,4% anual, la mayor caída en términos interanuales desde el cuarto trimestre de 2005.

Evolución de la Ocupación y de la Población Activa (España)
(miles de personas)



— Ocupación — Población Activa

Evolución de la Ocupación y de la Población Activa (España)
(Variación anual en %)



— Ocupación — Población Activa

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

...mientras que en términos intertrimestrales...

Por su parte, en comparación intertrimestral se produjo un aumento de la ocupación conjuntamente con un descenso de la población activa, por lo que el desempleo disminuía. La ocupación anotaba una tasa de variación positiva del 0,3%, lo que suponía 45.500 empleos más, lo cual se unía a la caída de la población activa, que experimentaba una tasa de variación intertrimestral -0,1%, esto es, 25.800 activos menos. Como consecuencia, en términos

...también descendió el número de desempleados...

intertrimestrales, el número de desempleados descendía en 71.800 personas, un 1,5%. Esta evolución era peor que la registrada el trimestre anterior, cuando el desempleo disminuía un 5,8%, si bien hay que tener en cuenta el efecto estacional del periodo estival, cuando la contratación aumenta con fuerte intensidad.

...dejando la tasa de paro en el 20,9% de la población activa en el cuarto trimestre del año

Finalmente, como consecuencia de esta evolución en el nivel de desempleo y en la población activa la tasa de paro se situaba en el 20,9% de esta última, cifra tres décimas inferior a la registrada en el tercer trimestre del año.

Por género, la tasa de paro disminuía con más intensidad para los hombres...

En un análisis por género, el desempleo disminuye en términos interanuales entre los hombres (-15,4%), en mayor proporción que entre las mujeres (-9,2%). Esto es debido a que entre los hombres la caída de la población activa (-1,1%) es mayor que entre las mujeres (-0,2%) y a que el crecimiento de la población ocupada masculina (3,2%) es superior a la femenina (3,0%). Finalmente, esta evolución de desempleados y población activa daba como resultado una tasa de paro del 22,5% de la población activa femenina, dos décimas inferior a la del trimestre anterior, y del 19,5% de la población activa masculina, cuatro décimas menos que la registrada en el tercer trimestre.

...mientras que por sectores, solo la agricultura mejoró su evolución durante el trimestre

Distinguiendo por sector económico, el de la industria es el que muestra una evolución menos positiva, con un incremento interanual del 1,0% de la ocupación, inferior a la experimentada en el trimestre anterior (3,8%). Por el contrario, el sector de la agricultura registró un aumento del 7,0% anual, la mayor tasa de variación positiva entre todos los sectores económicos, cinco décimas superior a la del tercer trimestre de 2015 (6,5%). En cuanto al sector de la construcción, anota un aumento de la ocupación del 2,7% anual, frente al 5,9% registrado en el trimestre precedente. Por último, la ocupación en servicios experimentó una tasa de variación positiva del 3,2% en términos interanuales, acelerando crecimiento respecto al tercer trimestre del año (2,6%).

La inflación general mostró una elevada sensibilidad a la evolución de los precios del petróleo durante todo el 2015...

En materia de precios, se puede indicar que en 2015 la tendencia de la tasa de inflación continuaba claramente marcada por la evolución de los precios internacionales del petróleo. Así, en la primera mitad del año la caída del precio del petróleo Brent se fue atenuando, de forma que se registraron tasas de inflación cada vez menos negativas e incluso en los meses de junio y julio la tasa de inflación entró en terreno positivo, con un 0,1% en ambos meses. En agosto y septiembre, se volvió a acentuar el descenso de los precios internacionales del petróleo y como consecuencia la inflación desaceleró en mayor medida su evolución y entró en terreno

...circunstancia observable en el inicio de 2016...

...y neutralizada por la tasa de inflación subyacente cuya tendencia positiva se acelera de forma gradual a lo largo de 2015

negativo. Por último, en el último trimestre del año, se volvió a registrar una menor caída de los precios internacionales del petróleo y por ello las tasas de inflación también fueron cada vez menos negativas e incluso en el mes de diciembre se registró una tasa de inflación nula (0,0%).

Por su parte, en el inicio de 2016 se registran nuevamente tasas de inflación negativas; de hecho, en el mes de febrero, último dato disponible, la tasa anual de la inflación refleja una variación del -0,8%, cinco décimas más negativa que en el mes de enero.

Respecto a la inflación subyacente, aquella que elimina del índice general los alimentos no elaborados y los productos energéticos, permaneció en el primer trimestre de 2015 en tasas de variación ligeramente positivas y a partir del mes de abril aceleró de forma paulatina a lo largo del año hasta situarse en tasas en torno al 1% en los últimos meses de 2015. Esta evolución de la tasa de inflación subyacente refleja la notable influencia de la caída del precio del petróleo en la tasa de inflación general. En febrero, último dato publicado, la inflación subyacente se situó en el 1,0%, dato una décima superior al registrado en el mes de enero.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

El diferencial de inflación con la zona euro ha sido favorable todo 2015

De la evolución comparada entre el IPC de España y el del conjunto de la zona euro se observa que el diferencial de inflación (España-Zona Euro) registró durante todo 2015 un valor negativo, es decir, favorable a España. Esta tendencia continúa en el inicio de 2015 y, así, el diferencial de inflación España-Zona Euro se situó en febrero en siete décimas favorables para España, una décima más

que en enero. Esto supone un factor positivo para el sector exterior español por la ganancia de competitividad-precio frente al destino geográfico más importante de las ventas exteriores españolas.

Los costes laborales aumentan en el cuarto trimestre de 2015 debido al mayor crecimiento del componente salarial, ya que los otros costes descendieron levemente...

La Encuesta Trimestral del Coste Laboral del INE referente al cuarto trimestre de 2015 señala que los costes laborales por trabajador y mes se han situado en 2.671,39 euros, lo que supone un aumento del 1,2% respecto al mismo periodo del año anterior. El incremento del coste laboral se ha debido al crecimiento de los costes salariales (que comprenden el salario base, complementos salariales, pagos por horas extraordinarias, pagos extraordinarios y pagos atrasados) en un 1,7% interanual. No obstante, el coste salarial ordinario, que excluye el factor variable de los salarios (pagos extraordinarios y atrasados), ha aumentado en menor cuantía, un 0,8%, respecto al cuarto trimestre de 2014. Por el contrario, los otros costes (costes no salariales) han disminuido un 0,3%, debido al descenso de las percepciones no salariales (-5,3%), como consecuencia de la caída de las indemnizaciones por despido y de las prestaciones sociales directas (prestaciones complementarias a la Seguridad Social abonadas por el empleador) y a pesar del incremento de las cotizaciones obligatorias a la Seguridad Social (1,1%).

...al igual que el coste laboral por hora efectiva, que lo hace en mayor medida

En términos de coste por hora efectiva, los costes laborales aumentan un 1,6% respecto al cuarto trimestre de 2014. Este incremento, relativamente superior que la del coste por trabajador, tiene su origen en un descenso en el número de horas efectivas de trabajo.

La información disponible a comienzos de 2016 parece indicar un mantenimiento en el ritmo de actividad...

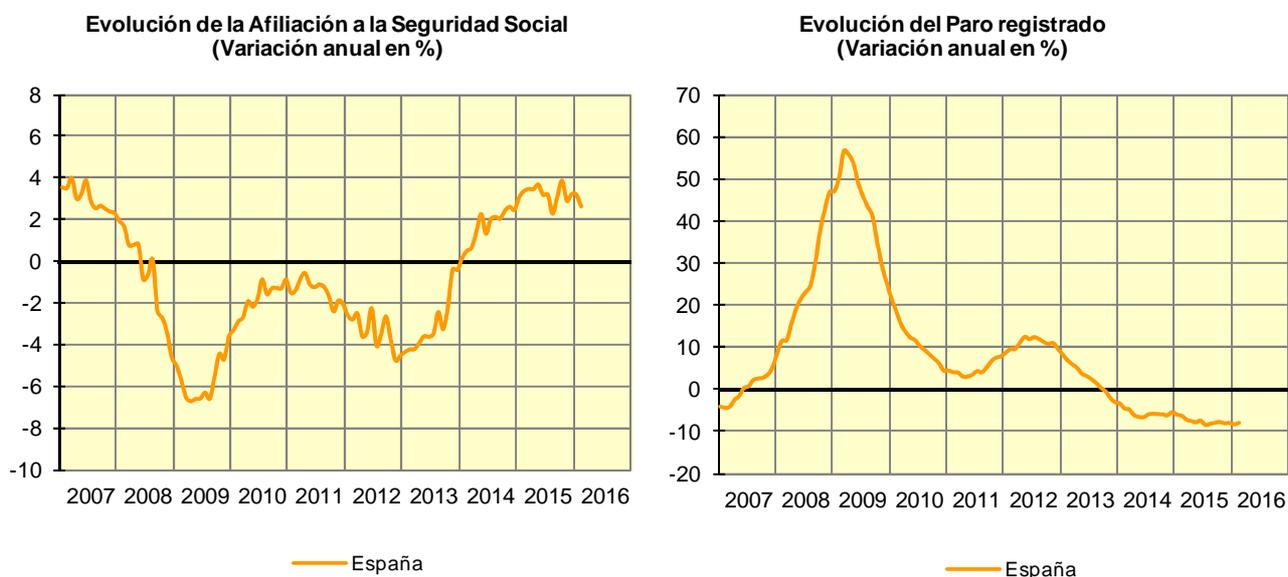
Respecto al primer trimestre de 2016, los indicadores disponibles hasta el momento sugieren que el ritmo de actividad de la economía española se estabilizaría. En este sentido, en el sector servicios y en la industria los indicadores disponibles muestran señales mixtas en relación al trimestre precedente. Por su parte, en el sector de la construcción el nivel de actividad parece mejorar, aunque los indicadores de confianza empeoran. A su vez, los buenos datos del mercado laboral se mantienen y continúa la creación de empleo.

...con señales mixtas en industria, servicios...

En efecto, los últimos datos publicados del mercado de trabajo no evidencian que se pudiera producir una ralentización significativa de la recuperación del empleo. Así, el mercado laboral registraría una cierta estabilización en la tendencia positiva que ha experimentado en los últimos trimestres. En concreto, el ritmo de descenso del paro registrado se ha mantenido en términos similares al registrado en el cuarto trimestre de 2015 (-7,9%), al caer en los

... y estabilidad del mercado laboral

meses de enero y febrero un 8,3% y un 8,0% interanual, respectivamente. Por su parte, la afiliación a la Seguridad Social presenta en los meses de enero y febrero tasas de variación positivas (un 3,1% y un 2,6%, respectivamente) inferiores al incremento registrado en el cuarto trimestre de 2015 (3,3%).



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

En el sector servicios algunos indicadores como las matriculaciones y el comercio minorista dan señales de cierta desaceleración...

En el sector servicios, los indicadores disponibles muestran señales de cierta desaceleración en su crecimiento en el inicio de 2016. Así, la matriculación de turistas registra en enero un incremento interanual del 14,7%, dato inferior al aumento del 19,0% registrado en el cuarto trimestre de 2015.

...pero otros como el turismo hotelero arrojan una evolución positiva...

En esa misma línea, el índice de confianza de los consumidores sugiere que la positiva evolución de la demanda interna podría ralentizarse, ya que éste vuelve al terreno negativo en enero y febrero, frente al valor positivo que registraba en el cuarto trimestre de 2015. Asimismo, el índice de comercio minorista anota un incremento del 2,0% en enero, frente a un aumento del 3,5% en el cuarto trimestre de 2015, desacelerándose su tendencia creciente (medida por una media móvil de 6 meses).

Por el contrario, según la encuesta de ocupación hotelera del INE, los buenos resultados del turismo alcanzados en el último trimestre de 2015 incluso se mejorarían. Así, se registra un incremento interanual en las pernoctaciones hoteleras del 8,2% en enero, superior al 6,7% del cuarto trimestre de 2015, como consecuencia tanto del crecimiento del turismo nacional (8,9%) como del el turismo extranjero (7,8%).

Indice de Confianza de los Consumidores (Saldo)



— Confianza Consumidores — Media móvil (6)

Indice de comercio al por menor (España) (Variación anual en %)



— ICM nominal — ICM real — ICM nominal, mm (6)

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

Por su parte, en la industria predominan los indicadores que prevén un comportamiento menos dinámico

En cuanto a los datos del sector industrial publicados hasta el momento, los indicadores de utilización de la capacidad productiva muestran una tendencia más favorable, mientras que los indicadores de producción presentan una línea menos positiva y el nivel de confianza empeora. En concreto, la previsión de utilización de la capacidad productiva en el primer trimestre de 2016 aumenta respecto al dato del último trimestre de 2015. Por otro lado, el índice de producción industrial corregido de efecto calendario registra en enero un crecimiento interanual del 3,2%, un punto porcentual inferior al anotado en el cuarto trimestre de 2015 (4,2%). Asimismo, el indicador de clima industrial presenta en los meses de enero y febrero un saldo más negativo que la media del último trimestre de 2015. Además, la tendencia de la media móvil de los seis últimos meses del indicador de clima industrial es decreciente.

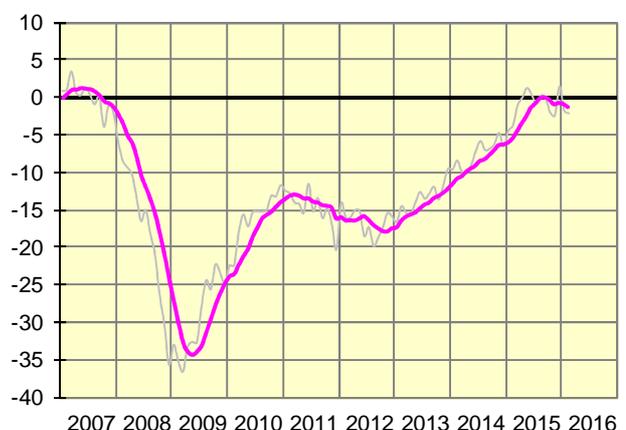
Indice de Producción Industrial (España) (Variación anual en %)



— IPI — Media móvil (6)

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

Indicador de Clima Industrial (España) (Saldo)



— Clima — Media móvil (6)

En la construcción los indicadores de actividad apuntan a una mejora en su evolución

Por último, en cuanto a los indicadores relativos al sector de la construcción, aunque se observa una tendencia a una mayor intensidad en el nivel de actividad, los indicadores de confianza muestran una evolución menos favorable. Así, el último dato disponible del indicador de clima de la construcción, correspondiente al mes de febrero, es más negativo que el del cuarto trimestre de 2015, aunque mejora respecto al mes de enero. Por el contrario, los visados de obra nueva registraron una tasa de variación interanual positiva del 85,7% en el cuarto trimestre de 2015, muy superior a los crecimientos anotados en el segundo (39,8%) y tercer trimestre (30,2%) de 2015. Asimismo, la licitación oficial presentaba una disminución del 9,2% interanual en el cuarto trimestre de 2015, sensiblemente inferior a la caída del 36,0% del tercer trimestre del año.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

Con todo, la economía española estabilizaría en 2016 su ritmo de crecimiento apoyado en la mejora de la demanda interna y externa...

En definitiva, para el primer trimestre de 2016 se espera que el ritmo de crecimiento de la economía española se estabilice. De esta forma, el robusto nivel de actividad de los últimos trimestres se mantendría en términos similares y se apoyaría, principalmente, en la positiva evolución de la demanda interna como consecuencia de la creación de empleo, los precios bajos del petróleo y la mejora de las condiciones financieras de acceso al crédito. Por otro lado, la contribución del sector exterior mejoraría, gracias al crecimiento (moderado) de la demanda europea.

Por tanto, la recuperación de la economía española continúa a un ritmo similar al observado en los últimos trimestres. Por ello, las previsiones de algunos organismos internacionales sobre el crecimiento de España han sido revisadas al alza. En concreto, el

...lo que ha llevado a los principales organismos internacionales a mejorar sus previsiones de crecimiento para España en 2016

Fondo Monetario Internacional, en su informe sobre las Perspectivas de la Economía Mundial de enero de 2016, ha revisado al alza las previsiones del PIB nacional, tanto para 2016 (del 2,5% al 2,7%) como para 2017 (del 2,2% al 2,3%). De igual forma, la Comisión Europea, en sus previsiones intermedias (elaboradas como enlace entre las que realiza en otoño y las de primavera), publicadas el 4 de febrero, ha mejorado las expectativas de crecimiento del PIB español hasta un 2,8% en 2016 y un 2,5% en 2017, lo que representa una décima más en ambos casos.

Por su parte, las últimas previsiones oficiales del Gobierno de España, recogidas en el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2016 presentado en el Consejo de Ministros de 31 de julio, estiman un crecimiento del 3,0% para el PIB español este año y del 2,9% en 2017.

Esta mejora de las previsiones se debe a la existencia de sesgos al alza para el crecimiento, tales como...

En cuanto a los riesgos a los que debe de hacer frente la economía española, además de lo ya citado en el apartado de economía internacional, cabe indicar los siguientes aspectos.

...el reforzamiento de la política monetaria expansiva implementada por el BCE...

En primer lugar, cabe destacar que el Banco Central Europeo ha intensificado nuevamente el tono expansivo de su política monetaria, lo que seguirá apoyando el crecimiento de la economía española en los próximos trimestres. Así, el Consejo de Gobierno del BCE en su reunión del 10 de marzo tomó la decisión de reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación en 5 puntos básicos hasta situarse en un nuevo mínimo histórico del 0,0%, con efectos a partir del 16 de marzo. Asimismo, los tipos de interés aplicables a la facilidad de depósito se han reducido en 10 puntos básicos y se han situado en el -0,40%, mientras que los de la facilidad marginal de crédito han disminuido 5 puntos básicos hasta el 0,25%.

...que ha ampliado la dotación y la vigencia, hasta 2017 como mínimo, del vigente programa de compra mensual de activos...

En dicha reunión, el Consejo de Gobierno del BCE también tomó la decisión de ampliar el actual programa de compra de activos desde los 60.000 millones de euros hasta los 80.000 millones de euros mensuales. Está previsto que estas compras continúen hasta final de marzo de 2017 “y, en todo caso, si fuera necesario, hasta que el Consejo de Gobierno observe un ajuste sostenido de la senda de inflación que sea compatible con su objetivo de lograr tasas de inflación inferiores, aunque próximas, al 2 % a medio plazo”. Asimismo, el BCE decidió aumentar del 33 % al 50 % los límites por emisión y emisor para las adquisiciones de valores emitidos por organizaciones internacionales y bancos de desarrollo multilaterales admisibles.

...ha incorporado al mismo los bonos de empresas no bancarias...

En este mismo sentido, el BCE decidido incluir los bonos denominados en euros, con calificación de grado de inversión, emitidos por empresas no pertenecientes al sector bancario establecidas en la zona del euro en la lista de activos admisibles para compras regulares de activos. Las compras de dichos activos comenzarían a finales del segundo trimestre del presente año.

...y ha puesto en marcha nuevas operaciones de financiación con objetivo específico a más largo plazo...

Por último, el BCE va a poner en marcha a partir de junio de 2016 una nueva serie de cuatro operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO II), todas con vencimiento a cuatro años. El tipo de interés aplicable a las TLTRO II será fijo para todo el período de vigencia de cada operación e igual al tipo aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema vigente en la fecha de adjudicación. (0,0% actualmente). Además, en el caso de las entidades de crédito cuyos préstamos netos superen un determinado umbral, las condiciones de los préstamos de estas operaciones pueden ser tan bajas como el tipo de interés de la facilidad de depósito vigente en la fecha de adjudicación. Dicho tipo se encuentra actualmente en valores negativos (-0,40%), lo que supone que el BCE podría llegar a pagar a los bancos por pedir prestado, siempre que lo vuelvan a prestar a las familias y empresas.

...todo ello unido a otras medidas dirigidas a facilitar la concesión de crédito a empresas y familias como el aumento del interés de la facilidad de depósito

Este amplio paquete de decisiones de política monetaria aprobado por el BCE, que suponen una nueva ronda de estímulos monetarios, se ha tomado en el marco de una profunda revisión a la baja de las proyecciones de inflación del BCE para la eurozona. En concreto, el BCE estima un aumento del 0,1% de la inflación este año, frente al 1,0% apuntado en diciembre de 2015, mientras que para 2017 el crecimiento de los precios sería del 1,3%, desde el 1,6% anterior. Asimismo, las previsiones del BCE sobre el crecimiento del PIB de la eurozona también han sido revisadas a la baja: un 1,4% para 2016 y un 1,7% en 2017, frente al 1,7% y el 1,9%, respectivamente, estimadas en diciembre de 2015.

Por su parte, los bajos precios del petróleo generan efectos positivos para las familias y empresas...

Otro importante punto de apoyo los constituyen los bajos precios del petróleo, que seguirán respaldando la renta real disponible de los hogares y el consumo privado, así como los beneficios empresariales y la inversión., por lo que cabe señalarlos una vez más como un sesgo al alza para el crecimiento de la economía española. Además, como ya hemos indicado en anteriores boletines la caída del precios del petróleo representa un apoyo a la competitividad para las exportaciones española, como consecuencia de los menores costes de transporte y producción, aunque la depreciación del euro podría suponer una limitación a estas ganancias de competitividad.

...y se espera que estos se mantengan reducidos durante un período de tiempo prolongado

A lo largo del primer trimestre de 2016, el precio del barril de Brent ha oscilado entre los 27-41 dólares por barril, con un repunte del mismo al final del trimestre, debido al principio de acuerdo alcanzado entre los principales productores de petróleo para acercar posiciones sobre una hipotética reducción de la oferta. No obstante, es de esperar que el actual entorno de bajos precios del petróleo se mantenga durante un periodo prolongado de tiempo, ya que responde a factores de oferta (sobre todo), a lo que se une la menor demanda prevista de los países emergentes.

Por otro lado, la mejora esperada en el avance de la Zona euro, principal socio comercial español, impulsaría las ventas exteriores

Asimismo, las exportaciones españolas también se han visto reforzadas por el mantenimiento del ritmo de avance de la economía de la Zona euro, que ha crecido un 1,6% interanual en el cuarto trimestre de 2015, dato idéntico al registrado en el segundo y tercer trimestre del año. Además, las últimas previsiones de crecimiento de la Comisión Europea para el área euro, un 1,7% en 2016 y un 1,9% en 2017, dibujan una senda de crecimiento moderado pero progresivo, lo que representaría un sesgo al alza para el crecimiento de la economía española. Por el lado negativo, los riesgos asociados a la desaceleración de las economías emergentes, especialmente de China y de los países exportadores de petróleo, se mantienen lo que perjudicaría las exportaciones españolas a dichas economías.

Los principales riesgos están relacionados con el objetivo de déficit público, cuyo cumplimiento reduce el margen para una política fiscal expansiva, so pena de un posible endurecimiento de las condiciones de financiación...

En el lado negativo, y a nivel nacional, cabe advertir en primer lugar que el nivel de ejecución presupuestaria de las Administraciones Públicas hasta el mes de noviembre no es consistente con alcanzar el objetivo de déficit del 4,2% del PIB en 2015. Además, la Comisión Europea prevé que el déficit global de España se sitúe en el 4,8% del PIB en 2015, en el 3,6% en 2016 y no descienda por debajo del 3% hasta 2017, con un año de retraso sobre lo inicialmente previsto. En este sentido, hay que recordar que los niveles de deuda de la economía española se situarían en torno al 100% del PIB a finales de 2015 lo que hace que sea más vulnerable a shocks en las condiciones de financiación internacionales. Por ello, mantener la credibilidad sobre el control de las finanzas públicas es clave para contener el coste de financiación de una economía excesivamente endeudada con el exterior como la española. Asimismo, en este contexto, el margen para adoptar una política fiscal expansiva es muy limitado.

...y la inestabilidad de los mercados financieros internacionales

Asimismo, cabe indicar en el lado negativo la inestabilidad observada en los mercados financieros a nivel internacional en el inicio del año como consecuencia de las dudas sobre el crecimiento mundial, de las dificultades de las empresas energéticas y de algunos países productores ante el bajo precio del petróleo y de los bajos niveles de rentabilidad de los bancos (sobre todo, en Europa), en un entorno de bajos tipos de interés.

... por las dudas sobre el crecimiento mundial, las empresas energéticas y países productores de petróleo y la baja rentabilidad de los bancos

La magnitud de los movimientos negativos observados en dichos mercados financieros aumentaban el riesgo de convertirse en una expectativa autorrealizadora, provocando un deterioro del entorno macroeconómico sustancial. En este sentido, cabe recordar que las depreciaciones de los activos financieros pueden influir en la actividad real por varios canales. En primer lugar, el empeoramiento de las expectativas económicas y el endurecimiento de las condiciones financieras reducen la propensión a consumir e invertir. Por otro lado, los efectos riqueza pueden ser elevados cuando la magnitud de la volatilidad bursátil (y, por tanto, en la riqueza financiera de los hogares) es tan alta como la que se ha observado en los primeros meses del año. No obstante, en las últimas semanas el tono más acomodaticio de algunos bancos centrales y el freno a la caída del precio del petróleo han interrumpido las turbulencias de los mercados.

Además, la incertidumbre política podría aplazar decisiones de consumo e inversión

Por último, la incertidumbre que rodea al actual proceso de formación del Gobierno nacional, tras los resultados de las elecciones generales del pasado mes de diciembre, podría hacer que se pospongan las decisiones de inversión de las economías familiares y las empresas, lo que representaría un sesgo a la baja para el crecimiento de la economía nacional.

Finalmente, las previsiones de crecimiento a medio plazo de la economía nacional, teniendo en cuenta todos los factores, siguen indicando una cierta desaceleración en su ritmo de avance

En definitiva, cabe señalar que las previsiones a medio plazo sobre el crecimiento de la economía nacional siguen indicando una desaceleración de su ritmo de avance. Esta tendencia sería consecuencia, por un lado, de la menor contribución de algunos impulsos temporales de los que ha disfrutado la economía nacional, como es el caso de la reforma fiscal. Y, por otro lado, a que la economía española se enfrentaría a unos mayores vientos de cara procedentes tanto del exterior, como son la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento a nivel mundial, como del interior, con una mayor incertidumbre derivada del proceso de formación del Ejecutivo nacional. No obstante, se espera que los bajos precios del petróleo, la política monetaria expansiva del BCE o la paulatina recuperación de la economía europea, prevalezcan y continúen apoyando el crecimiento de la economía española.

4. ENTORNO ECONÓMICO INTERNACIONAL

La economía mundial moderó su crecimiento en 2015...

La economía global moderó su ritmo de crecimiento en el año 2015. De acuerdo con las estimaciones del FMI publicadas el pasado 19 de enero, el PIB mundial creció un 3,1% en el conjunto del año 2015, tres décimas por debajo de lo experimentado en 2014. En un tono similar, la OCDE publicaba el 18 de febrero su estimación de aumento de la producción mundial de un 3,0% en el promedio de 2015, el ritmo más bajo de los últimos cinco años.

...debido al menor ritmo de los emergentes...

Ello fue resultado fundamentalmente de una sensible desaceleración de las economías emergentes, en particular China, junto con las recesiones de Brasil y Rusia. En conjunto, el PIB de los países emergentes creció un 4,0% en 2015, seis décimas menos que en 2014, a pesar de lo cual lideraron un año más el dinamismo global y aportaron en torno al 70% del crecimiento mundial.

...que no fue compensado por la leve aceleración de las economías avanzadas...

Esta pérdida de fuelle de los emergentes no pudo ser compensada por la leve aceleración de las economías avanzadas, que en términos agregados aumentaron su PIB un 1,9% en 2015, una décima por encima de lo experimentado el año anterior. La mejoría fue generalizada, alcanzando particularmente a la eurozona, y dentro de ella a países como España, Francia e Italia.

PREVISIONES FMI

Producto Interior Bruto	2014	2015	2016	2017
Mundo	3,4	3,1	3,4	3,6
Economías avanzadas	1,8	1,9	2,1	2,1
Estados Unidos	2,4	2,5	2,6	2,6
Japón	0,0	0,6	1,0	0,3
Reino Unido	2,9	2,2	2,2	2,2
Zona Euro	0,9	1,5	1,7	1,7
Alemania	1,6	1,5	1,7	1,7
Francia	0,2	1,1	1,3	1,5
Italia	-0,4	0,8	1,3	1,2
España	1,4	3,2	2,7	2,3
Emergentes	4,6	4,0	4,3	4,7
Rusia	0,6	-3,7	-1,0	1,0
China	7,3	6,9	6,3	6,0
India	7,3	7,3	7,5	7,5
Brasil	0,1	-3,8	-3,5	0,0
México	2,3	2,5	2,6	2,9

Fuente: FMI, World Economic Outlook, actualización enero 2016

...que se vieron favorecidas...

La actividad en los países desarrollados vino impulsada por los denominados “vientos de cola”, esto es, bajos precios de las materias primas y política monetaria de tono muy expansivo. A ello

...por los “vientos de cola”

se unió una política fiscal con un sesgo menos contractivo, en particular en la eurozona. No obstante, la prolongación en el tiempo de precios muy bajos del petróleo se convirtió en un factor de incertidumbre tanto para las perspectivas de los países productores como para los mercados financieros en general.

Las previsiones para 2016 y 2017 han sido revisadas a la baja...

Las previsiones para los próximos años han sido revisadas a la baja con carácter general, tanto por el FMI (en enero) como por la OCDE (en febrero). Se prevé una aceleración muy gradual de la actividad, esperando el FMI que la economía mundial crezca un 3,4% en 2016 y un 3,6% en 2017. Las economías avanzadas crecerán con moderación, un 2,1% en ambos ejercicios aunque con importantes diferencias entre países, mientras las emergentes recuperarán un mayor dinamismo, creciendo un 4,3% en 2016 y un 4,7% en 2017. Aunque se espera que China continúe con su aterrizaje suave, India tomará el relevo en el liderazgo mundial mientras Brasil y Rusia saldrán de la recesión, contribuyendo así a la aceleración del agregado.

PREVISIONES OCDE

Producto Interior Bruto	2014	2015	2016	2017
Economías avanzadas				
Estados Unidos	2,4	2,4	2,0	2,2
Japón	-0,1	0,4	0,8	0,6
Reino Unido	2,9	2,2	2,1	2,0
Zona Euro	0,9	1,5	1,4	1,7
Alemania	1,6	1,4	1,3	1,7
Francia	0,2	1,1	1,2	1,5
Italia	-0,4	0,6	1,0	1,4
España	1,4	3,2	2,7	2,5
Emergentes				
Rusia	0,6	-0,4	-0,4	-1,2
China	7,3	6,9	6,5	6,2
India	7,3	7,4	7,4	7,3
Brasil	0,2	-3,8	-4,0	0,0

Fuente: OCDE, Economic Outlook, revisión intermedia, febrero 2016

Nota: la revisión no incluyó los casos de España y Rusia

...con un balance de riesgos sesgado a la baja

El balance de riesgos para las perspectivas mundiales continúa inclinado a la baja, y siguen relacionados con la desaceleración de algunos emergentes, el reequilibrio de la economía en China, los precios de las materias primas y la senda de normalización de la política monetaria en Estados Unidos. Tanto los informes del FMI en enero como los de la OCDE en febrero insisten en el mensaje de que las perspectivas son frágiles y que no es suficiente con la utilización de la política monetaria en solitario, siendo urgente que los gobiernos tomen medidas de apoyo fiscal cuando las

condiciones así lo permitan, acometiendo inversiones que aumenten el capital productivo futuro, así como proseguir con políticas de oferta, en particular reformas estructurales para impulsar la competitividad y el aumento del PIB potencial.

La economía mundial perdía fuelle en otoño...

La economía mundial fue de más a menos a lo largo del año 2015, de forma que perdía fuelle en el otoño, tanto entre los emergentes como en las economías avanzadas, en el contexto de desacoplamiento de las políticas monetarias entre Estados Unidos y el resto de los grandes bancos centrales. Así, en el cuarto trimestre de 2015 el ritmo de avance del PIB se atenuó de forma generalizada, con tasas anuales más discretas que en el verano en la mayor parte de los países, con algunas excepciones como los casos de España y Francia, que rompían ese patrón al acelerar con suavidad su desempeño.

...y el arranque de 2016 fue turbulento...

Entre el otoño y el inicio del nuevo año 2016 se produjo una fuerte volatilidad en los mercados bursátiles, con un especial castigo a la banca europea, dudas crecientes en los mercados financieros, aumento generalizado de la incertidumbre, recrudecimiento de ciertas tendencias geopolíticas y un empeoramiento de la crisis de los refugiados sirios, crisis que ha elevado las tensiones políticas en el seno de la UE lo que podría tener consecuencias a medio plazo.

...con nuevos focos de incertidumbre...

A ello se sumó la aparición de nuevos riesgos e incertidumbres en la Unión Europea, en particular la convocatoria de un referéndum en Reino Unido para el próximo 23 de junio en torno a su continuidad en el seno de la UE (“Brexit”), mientras el resultado de las elecciones generales celebradas en diciembre en España parece abocar al país a un largo período de Gobierno en funciones.

...aunque en marzo se producía cierta vuelta a la calma

No obstante lo anterior, en marzo se produce cierta vuelta a la calma en algunos de los factores de riesgo apuntados. Los países de la OPEP alcanzan un principio de acuerdo con Rusia para congelar la producción de crudo, lo que hace rebotar el precio del petróleo al entorno de los 40 dólares por barril Brent, a pesar de la actitud de Irán. Los mercados financieros y bursátiles se muestran menos volátiles. Tras la reunión del Consejo de Gobierno del BCE del día 10 de marzo, se anuncia un despliegue de “artillería pesada” que supera incluso lo esperado por el mercado. Por su parte, la Reserva Federal renuncia a las cuatro subidas de tipos de interés inicialmente previstas para 2016, planteando de forma prudente la posibilidad de acometer sólo dos movimientos, retrasando el primero de ellos como mínimo hasta el próximo mes de junio.

ENTORNO ECONÓMICO INTERNACIONAL

	2014							2015			
	2013	2014	2015	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV
Producto Interior Bruto											
Aragón (*)	-1,8	1,5	3,1	0,4	1,5	1,6	2,5	2,3	2,9	3,3	3,7
España	-1,7	1,4	3,2	0,4	1,2	1,7	2,1	2,7	3,2	3,4	3,5
Alemania	0,4	1,6	1,4	2,3	1,4	1,2	1,5	1,2	1,6	1,7	1,3
Francia	0,7	0,2	1,1	0,7	-0,2	0,1	0,1	0,9	1,1	1,1	1,3
Zona Euro	-0,2	0,9	1,5	1,1	0,8	0,8	1,0	1,3	1,6	1,6	1,6
Reino Unido	2,2	2,9	2,2	2,8	3,0	2,8	2,8	2,6	2,4	2,1	1,9
Estados Unidos	1,5	2,4	2,4	1,7	2,6	2,9	2,5	2,9	2,7	2,1	1,9
Japón	1,4	-0,1	0,5	2,4	-0,4	-1,5	-0,9	-1,0	0,7	1,7	0,8
Precios de Consumo											
Aragón	1,3	-0,3	-0,7	-0,2	0,0	-0,4	-0,7	-1,3	-0,5	-0,7	-0,5
España	1,4	-0,1	-0,5	0,0	0,2	-0,3	-0,5	-1,0	-0,3	-0,4	-0,3
Alemania	1,5	0,9	0,2	1,2	1,1	0,8	0,5	0,0	0,5	0,1	0,3
Francia	0,9	0,5	0,0	0,7	0,6	0,4	0,3	-0,2	0,2	0,1	0,1
Zona Euro	1,4	0,4	0,0	0,7	0,6	0,4	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,2
Reino Unido	2,6	1,5	0,0	1,7	1,7	1,5	0,9	0,1	0,0	0,0	0,1
Estados Unidos	1,5	1,6	0,1	1,4	2,1	1,8	1,2	-0,1	0,0	0,1	0,5
Japón	0,4	2,7	0,8	1,5	3,6	3,4	2,5	2,3	0,5	0,2	0,3
Tasa de paro (% pob. activa)											
Aragón	21,4	20,2	16,3	22,9	20,8	18,4	18,6	18,6	17,0	15,0	14,6
España	26,1	24,4	22,1	25,9	24,5	23,7	23,7	23,8	22,4	21,2	20,9
Alemania	6,9	6,7	6,4	6,8	6,7	6,7	6,6	6,5	6,4	6,4	6,3
Francia	9,9	9,9	10,0	9,8	9,7	10,0	10,1	10,0	10,0	10,1	10,0
Zona Euro	12,0	11,6	10,9	11,8	11,6	11,5	11,5	11,2	11,0	10,7	10,5
Reino Unido	7,4	6,2	5,3	6,6	6,2	6,1	5,7	5,6	5,4	5,2	5,0
Estados Unidos	7,4	6,2	5,3	6,7	6,2	6,1	5,7	5,6	5,4	5,2	5,0
Japón	4,0	3,6	3,4	3,6	3,6	3,6	3,5	3,5	3,3	3,4	3,3
Evolución del empleo (%)											
Aragón	-5,7	0,8	4,2	-2,1	1,4	1,8	2,1	4,7	4,4	3,5	4,1
España	-2,8	1,2	3,0	-0,5	1,1	1,6	2,5	3,0	3,0	3,1	3,0
Alemania	0,6	0,9	0,8	0,8	1,0	0,9	0,8	0,6	0,7	0,8	1,0
Francia	-0,8	-0,2	0,3	-0,4	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,3	0,4	0,5
Italia	-1,7	0,4	0,8	-0,4	0,4	0,8	0,7	0,5	0,8	1,1	0,8
Zona Euro	-0,7	0,6	1,0	0,2	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0	1,2
Reino Unido	1,3	2,2	1,5	2,0	2,6	2,3	1,9	1,9	1,1	1,3	1,7
Estados Unidos (no agr)	1,6	1,9	2,1	1,7	1,8	2,0	2,1	2,2	2,1	2,0	2,0
Japón	0,7	0,6	0,4	0,7	0,8	0,8	0,3	0,6	0,2	0,4	0,4

Fuente: INE, Ministerio de Economía y Competitividad, (*) Instituto Aragonés de Estadística

Notas: Porcentajes de variación respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación expresa.

ESTADOS UNIDOS**Estados Unidos mantuvo el pulso en 2015...**

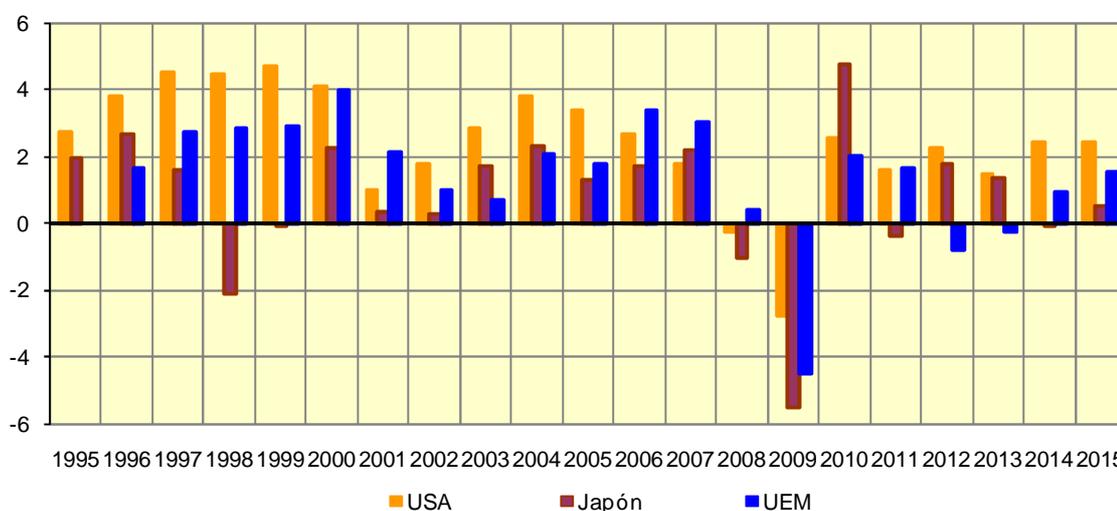
La economía de Estados Unidos creció un 2,4% anual en el conjunto del año 2015, mismo registro al obtenido el año anterior, aunque con una composición más apoyada en la demanda interna que en 2014. A la fortaleza del consumo de los hogares, que aumentó un 3,1% anual en promedio, se unió el fin del ajuste fiscal, con un aumento del consumo público del 0,7% anual, cifra modesta

...apoyado en su demanda interna...

pero la primera en positivo tras cuatro años consecutivos de correcciones. Por su parte, la inversión atenuó su ritmo aunque anotó un sensible incremento del 4,0% anual en el conjunto de 2015.

...mientras el sector exterior se debilitaba

El sector exterior se mostró menos dinámico que en ejercicios anteriores, con unas exportaciones que desaceleraban para crecer un moderado 1,1% anual en 2015, mientras en sentido contrario las importaciones aceleraban y anotaban un avance del 4,9% en el conjunto del año. Ello reflejaba la pérdida de pulso del comercio mundial y la revalorización del dólar.

Producto Interior Bruto (% variación anual)

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

El empleo creció con vigor en un marco de inflación contenida

El mercado de trabajo en Estados Unidos respondió al vigor de la actividad. El empleo no agrícola creció en 2015 un 2,1% en promedio, dos décimas por encima del año anterior, dejando la tasa de paro en el 5,3% de la población activa en la media del ejercicio, casi un punto menos que en 2014. Los precios de consumo crecieron un débil 0,1% anual en media, arrastrados por los precios de la energía, ya que la inflación subyacente fue del 1,8% en promedio, cifra mucho más acorde con el ritmo de actividad económica.

La actividad perdía fuelle trimestre a trimestre...

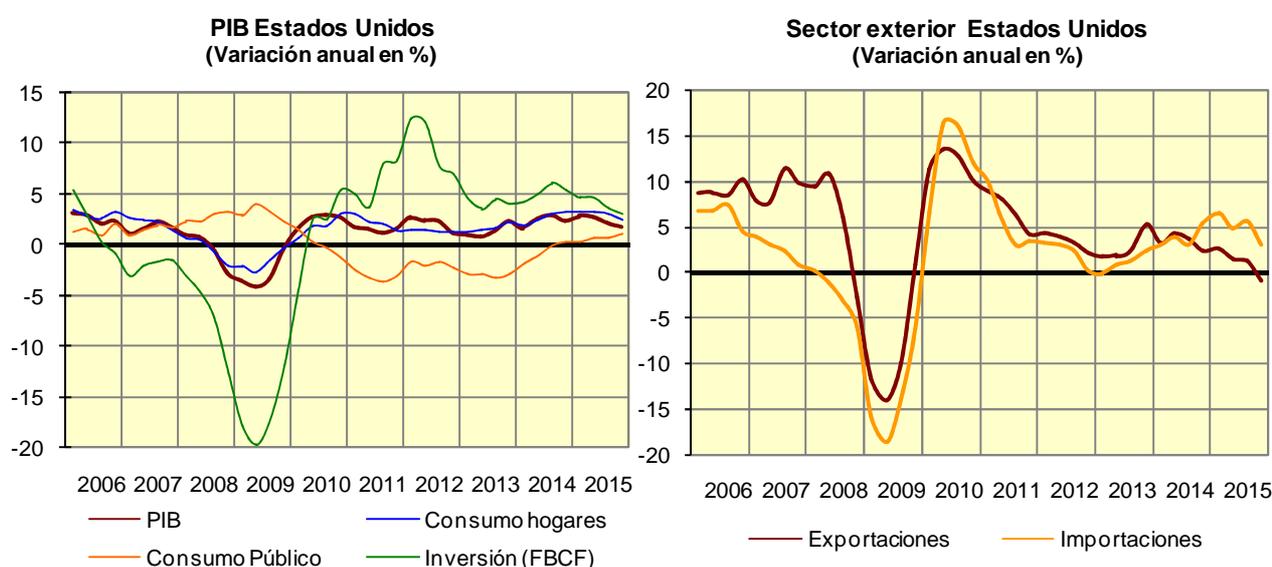
A lo largo del año 2015, la economía de Estados Unidos dibujó una senda de progresiva desaceleración trimestre a trimestre. El comportamiento en el otoño decepcionó a los analistas, con un avance intertrimestral del PIB de tan sólo tres décimas, por debajo de lo esperado. Por comparación con el mismo trimestre del año anterior, el aumento de la producción fue del 1,9% anual, el ritmo más bajo en dos años.

...y en otoño crecía un 1,9% anual...

La composición del PIB revela que la actividad continuaba descansando en el vigor de la demanda interna, ya que el sector exterior seguía acusando el fortalecimiento del dólar derivado del cambio de orientación de la política monetaria.

...gracias a la fortaleza del gasto interno...

Así, el consumo de los hogares creció un 2,6% anual en el cuarto trimestre de 2015, ritmo dinámico pero medio punto por debajo del registrado en verano. Esta fortaleza del consumo se sigue apoyando en el buen comportamiento del mercado laboral y el aumento de la renta de las familias.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

...que no obstante desaceleraba

En sentido contrario, el consumo público aceleraba cuatro décimas para anotar un incremento del 1,1% anual en el cuarto trimestre, ritmo moderado pero el más elevado de los últimos cinco años. Por último, la formación bruta de capital fijo se incrementó un 3,1% anual en otoño, medio punto por debajo del trimestre precedente, continuando una senda de desaceleración por quinto trimestre consecutivo.

Las exportaciones caían acusando la fortaleza del dólar

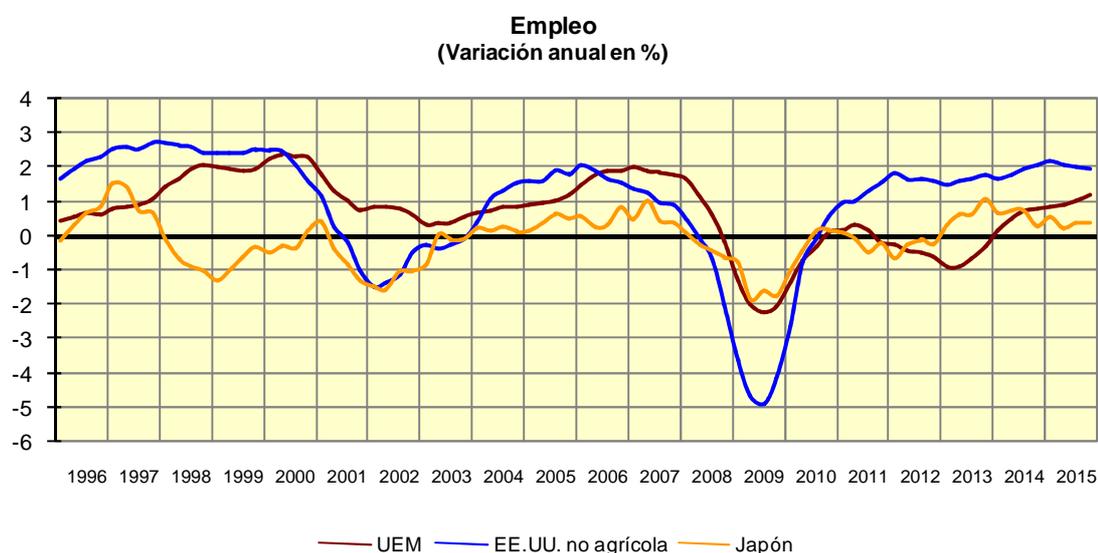
En el sector exterior, las exportaciones de Estados Unidos sufrían una contracción del 0,8% anual en el cuarto trimestre de 2015, la primera caída desde 2009, debido a la fortaleza del dólar frente al resto de divisas. Por su parte, las importaciones perdían fuelle al aumentar un 2,9% anual en el período, frente al 5,6% del trimestre previo.

El empleo continuaba creciendo y el paro seguía cayendo...

A pesar del menor ritmo de la actividad productiva, el empleo no agrario mantenía una tasa de crecimiento del 2,0% anual en el cuarto trimestre (1,9% en febrero de 2016), por lo que la tasa de paro continuaba cediendo y se situaba en el 5,0% de la población activa en otoño (4,9% en febrero).

...con la inflación débil a causa de la energía

En materia de precios, la tasa de inflación general era débil, del 0,5% anual en media del cuarto trimestre de 2015 (1,4% en enero), debido fundamentalmente a los precios de la energía. Ello queda patente al observar la inflación subyacente, cuya tasa era del 2,0% anual en el otoño (2,2% en enero), dato consistente con la evolución de la actividad, el empleo y las rentas en la economía estadounidense.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

La Reserva Federal mantiene la cautela...

A pesar de que inflación y paro se situaban en la zona objetivo de la Reserva Federal, ésta mantenía la cautela a la vista del escenario macro global, y mantenía sin cambios la política monetaria durante el primer trimestre del año 2016. Tras establecer en diciembre del pasado año el objetivo de los tipos de interés de los *Fed Funds* en el rango del 0,25% al 0,50%, dichos tipos han respondido paulatinamente al situarse en media mensual en un 0,24% en diciembre, un 0,34% en enero y un 0,38% en febrero.

...a la vista del frágil escenario global

De las reuniones celebradas en los primeros meses de 2016 se desprende que la Reserva Federal ha aplazado como mínimo hasta junio nuevas iniciativas en materia de tipos de interés, renunciando a las cuatro subidas previstas de tipos para este año, de modo que ahora se barajan dos subidas hacia la segunda mitad del año.

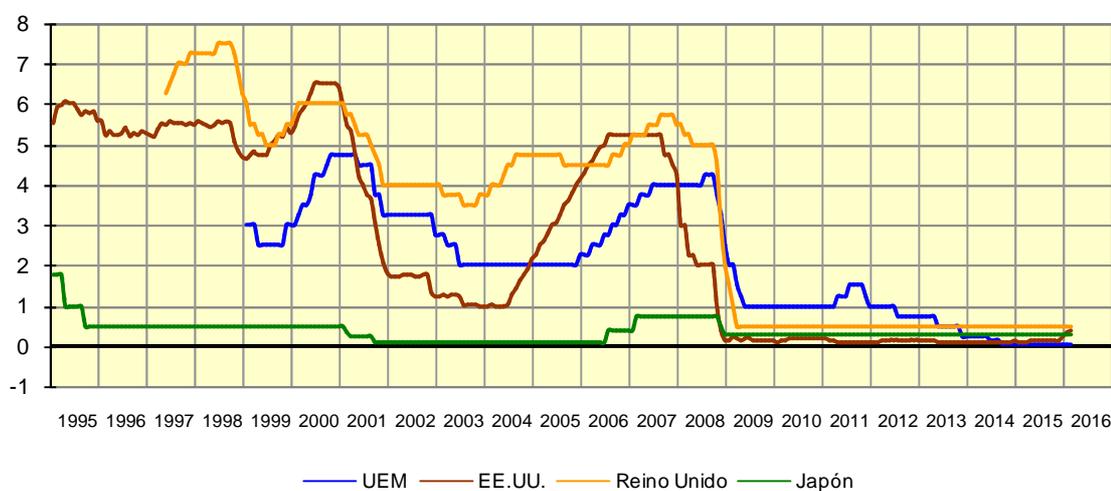
Las perspectivas son débiles para el primer semestre...

Los indicadores disponibles de los primeros meses de 2016 sugieren que la actividad mantiene un tono similar al del otoño, esperando una mejoría más visible para la segunda mitad del año.

...esperando una mejoría en la segunda mitad del año

Las perspectivas de la OCDE para la economía de Estados Unidos eran revisadas sustancialmente a la baja en febrero, esperando un crecimiento del PIB del 2,0% anual en 2016, medio punto por debajo de lo proyectado el pasado mes de noviembre. Para el próximo año 2017 se espera una leve aceleración hasta el 2,2% anual, dos décimas por debajo de lo previsto hace tres meses.

Evolución Tipos de Interés de Intervención
Datos mensuales



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

JAPÓN

La economía de Japón creció de forma débil en 2015,...

Tras un año 2014 que vino marcado por la subida del IVA en abril, que se tradujo en una contracción del PIB de una décima en el conjunto del ejercicio, la economía japonesa se recuperó de forma débil en 2015 con un aumento medio del PIB de sólo cinco décimas, a pesar del tono expansivo de la política económica tanto monetaria como fiscal emprendida por el gobierno del primer ministro Shinzo Abe.

...apoyada en el sector exterior,...

La recuperación se apoyó en el sector exterior, que aportó cuatro de esas cinco décimas de crecimiento, en base a un avance de las exportaciones del 2,7% combinado con unas importaciones estables, que tan sólo crecieron dos décimas.

...a pesar del fuerte tono expansivo de la política económica

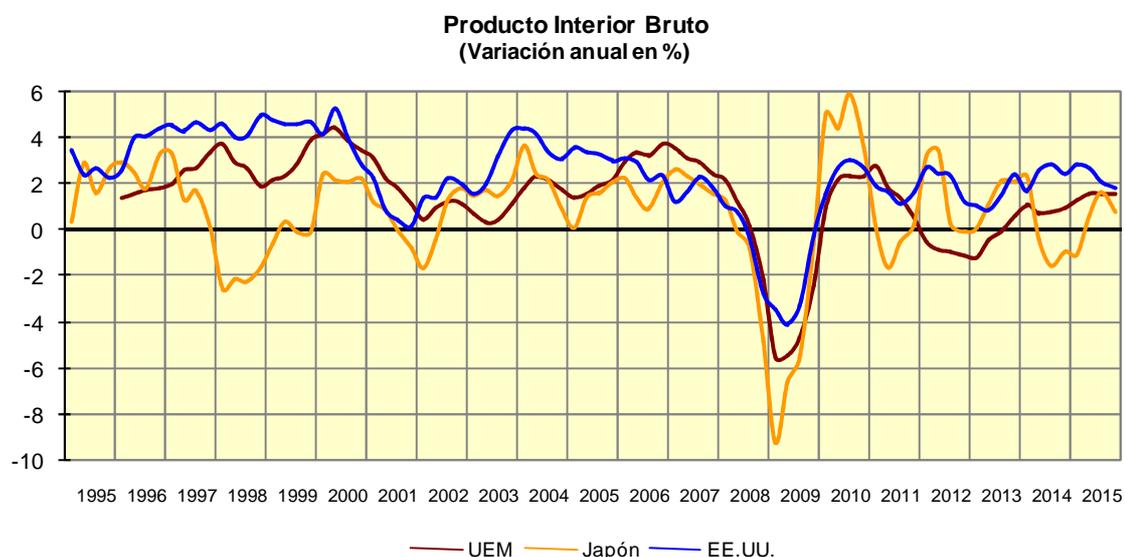
La demanda interna aportó la décima restante al crecimiento del PIB gracias a la política fiscal “*abnomics*”, con un aumento del gasto público del 1,2% en el promedio de 2015, ya que la inversión permaneció plana al crecer un 0,1% anual mientras el consumo de los hogares se contrajo un 1,2% en el conjunto del año, todavía influenciado por el aumento de la imposición indirecta un año después.

Empleo e inflación aumentaron también con debilidad

El empleo creció cuatro décimas en 2015, en sintonía con la actividad, dejando la tasa de paro en el 3,4% de la población activa, el dato más bajo desde 1995. Los precios de consumo aumentaron un 0,8% en media anual, aunque como se verá más adelante no puede afirmarse que Japón haya abandonado un escenario deflacionista.

El ritmo de actividad desaceleraba en otoño...

La economía japonesa mejoraba en 2015 trimestre a trimestre hasta el verano, cuando el PIB creció un 1,7% anual, pero en otoño desaceleraba de forma sensible al sufrir una caída intertrimestral de tres décimas que se tradujo en un avance de la producción del 0,8% anual en dicho cuarto trimestre.



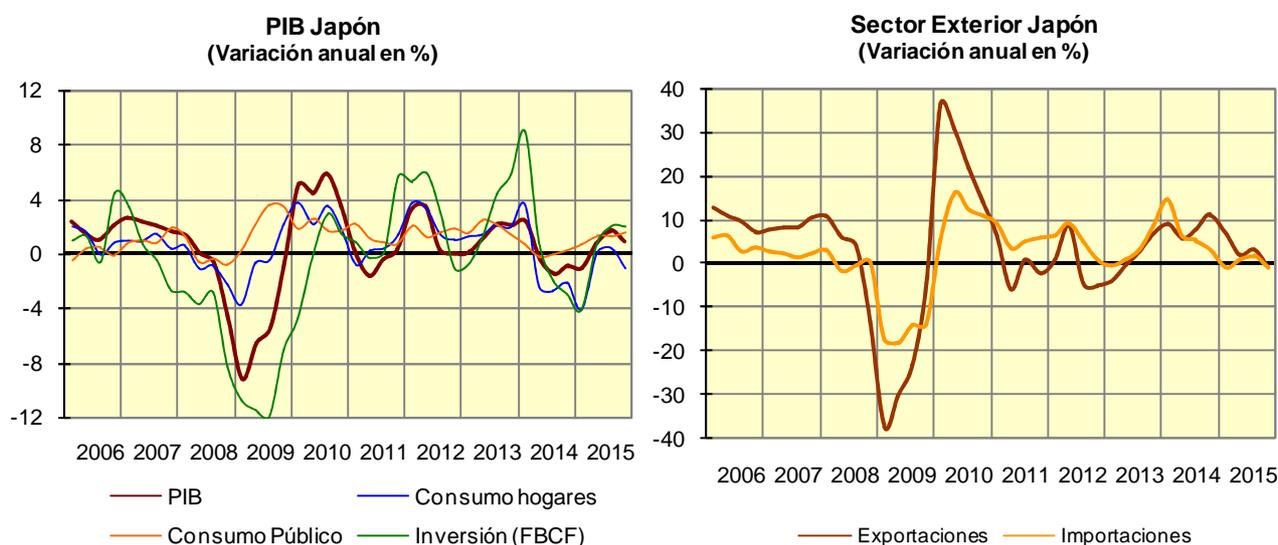
Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

...y se apoyaba en el gasto público y la inversión...

La práctica totalidad de este crecimiento fue aportado por la demanda interna, donde la inversión mantenía un ritmo del 2,0% anual mientras el gasto público seguía acelerando y aumentaba un 1,5% anual en el cuarto trimestre. En sentido contrario, el consumo privado sufría un preocupante recorte del 1,1% en tasa anual, tras dos trimestres donde parecía haberse estabilizado.

...con el consumo privado y las exportaciones en contracción

El sector exterior nipón acusaba la desaceleración del comercio internacional, debida en particular al menor ritmo de actividad en los emergentes, anotando una corrección del 0,9% anual tanto las exportaciones como las importaciones en el cuarto trimestre de 2015.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

El paro seguía en mínimos históricos...

La debilidad de la actividad no se trasladó al mercado de trabajo, donde el empleo mantuvo una tasa de crecimiento del 0,4% anual en otoño, situando la tasa de paro en el 3,3% de la población activa, la más baja en veinte años.

...y la inflación permanecía alejada del objetivo del Banco de Japón

La inflación seguía sin responder a la política económica expansiva, y continuaba muy alejada del objetivo del Banco de Japón del 2,0%, al registrar una tasa del 0,3% anual en media del cuarto trimestre (-0,1% anual en enero de 2016), mientras la subyacente era del 0,0% en el cuarto trimestre (0,0% en enero), por lo que persisten los riesgos deflacionistas.

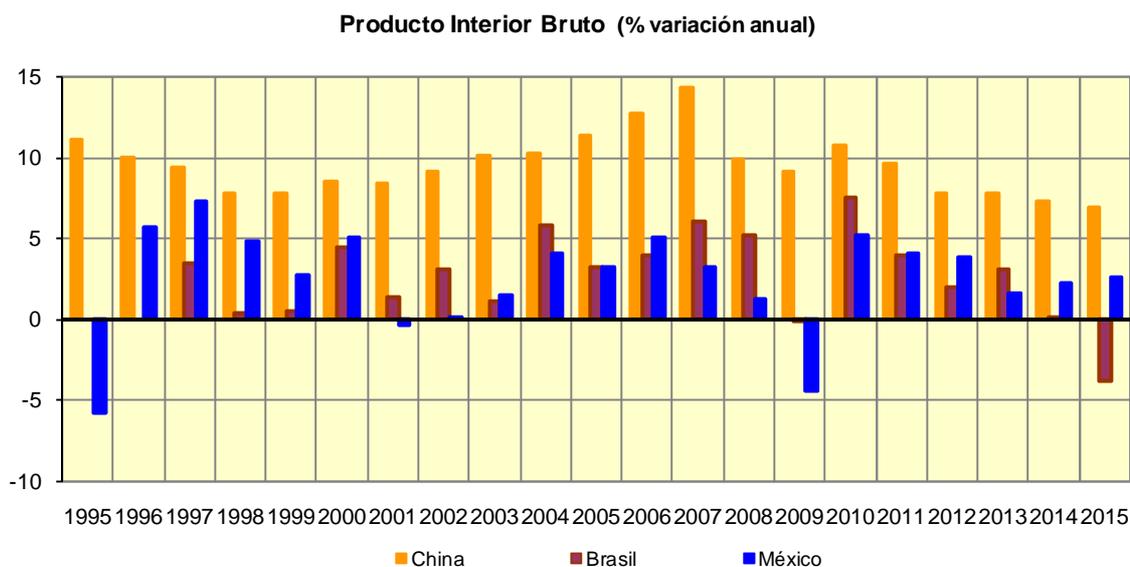
Las perspectivas son de un crecimiento muy frágil

La OCDE revisó a la baja sus proyecciones para la economía japonesa, esperando un crecimiento de ocho décimas en el conjunto de 2016 y de tan sólo seis décimas el próximo año 2017, debido al necesario ajuste fiscal que debe afrontar el gobierno de aquél país tras estos años de expansión del gasto público.

EMERGENTES

El comportamiento de los emergentes en 2015 fue muy dispar

El comportamiento entre las economías emergentes en el conjunto del año 2015 fue muy dispar. China continuó su tendencia a una suave desaceleración, anotando un crecimiento medio del 6,9% en el período, cuatro décimas por debajo del dato de 2014. India, por el contrario, aceleró con suavidad y creció un 7,0% anual en 2015, tomando el relevo como la economía más dinámica que hasta entonces venía liderando China.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

Mientras China desaceleraba con suavidad, México e India aceleraban y Brasil y Rusia se sumían en recesión

México también disfrutó de una suave aceleración que le condujo a un incremento medio del PIB del 2,5% en 2015, mientras en sentido contrario Brasil y Rusia se sumieron en la recesión, especialmente en el primer caso, con el PIB carioca sufriendo una fuerte contracción del 3,9% anual en promedio, mientras en Rusia la corrección fue del 3,7% anual.

La actividad fue de más a menos a lo largo del año en China...

A lo largo del ejercicio la tendencia general, al igual que en las economías avanzadas, fue hacia una progresiva desaceleración en el ritmo de actividad económica. Así, comenzando por China, en el cuarto trimestre de 2015 el crecimiento del PIB fue del 6,8% anual, una décima por debajo del trimestre precedente. Con ello proseguía el proceso de reorientación de su actividad hacia el consumo interno y el impulso de lo servicios, con menos acento en el ciclo inversión-manufacturas-exportación.

...donde se espera que continúe el aterrizaje

La OCDE mantenía en febrero sus proyecciones para China, esperando que el proceso de suave aterrizaje de su economía le lleve a crecer un 6,5% en 2016 y un 6,2% el próximo año 2017.

India tomaba el relevo a China...

India aceleraba su crecimiento hasta el verano, cuando anotaba un avance del 7,5% anual, pero en otoño no podía evitar contagiarse de la tendencia general y moderaba el incremento de su PIB cuatro décimas hasta el 7,1% anual en el cuarto trimestre.

...liderando el dinamismo global

La OCDE espera que la economía India lidere el crecimiento mundial con tasas del 7,4% en 2016 y del 7,3% el próximo año 2017.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

Rusia seguía en recesión...

Rusia atravesaba el año 2015 sumida en la recesión, con leves señales de mejoría en la segunda mitad del año, sufriendo una contracción del PIB del 5,3% en el cuarto trimestre del año.

...y se espera que continúe así en los próximos trimestres

Las proyecciones de la OCDE son de cierta vuelta al equilibrio, lo que no evitará que Rusia continúe en recesión tanto en 2016 como en 2017. Por su parte, el FMI es algo más optimista, ya que aunque prevé una caída del PIB ruso del 1% anual en 2016, regresaría a terreno positivo el próximo año 2017 para crecer un modesto 1% anual.

El ritmo era bastante estable en México...

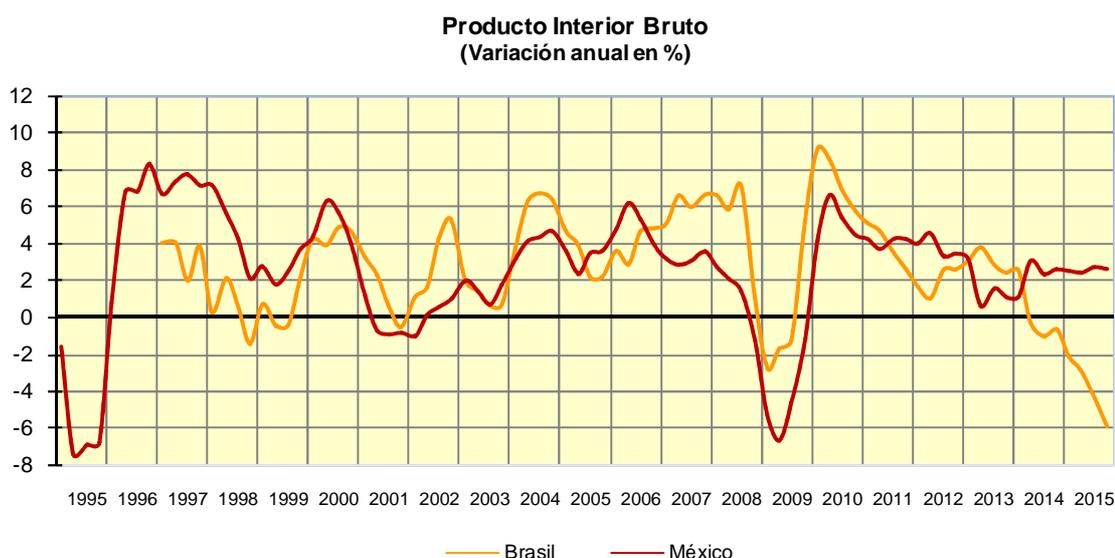
En Latinoamérica, la economía mexicana desaceleraba levemente en el cuarto trimestre de 2015 con un incremento del PIB del 2,5% anual, dos décimas por debajo de lo obtenido en verano. No obstante, hay que señalar que el ritmo de actividad se ha mostrado bastante estable en torno al 2,5% durante los últimos seis trimestres.

...y las perspectivas son positivas...

México se beneficiaría del vigor económico de su vecino del norte, acelerando su ritmo de actividad para crecer un 2,6% en 2016 y un 2,9% el próximo ejercicio 2017, de acuerdo con las previsiones del FMI.

...al contrario que Brasil, que profundizaba su recesión...

En sentido contrario, Brasil profundizaba su fuerte recesión y sufría una caída del PIB del 6,0% anual en el cuarto trimestre de 2015, punto y medio más negativa que en verano, en medio de una severa crisis política e institucional.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

...en medio de una grave crisis política e institucional

Las perspectivas son de una muy lenta superación de la crisis, esperando la OCDE que la contracción del PIB brasileño en 2016 alcance un 4,0% anual, para estabilizarse en 2017 con una tasa del 0,0% anual.

UNIÓN EUROPEA

La UEM afianzó su recuperación en 2015...

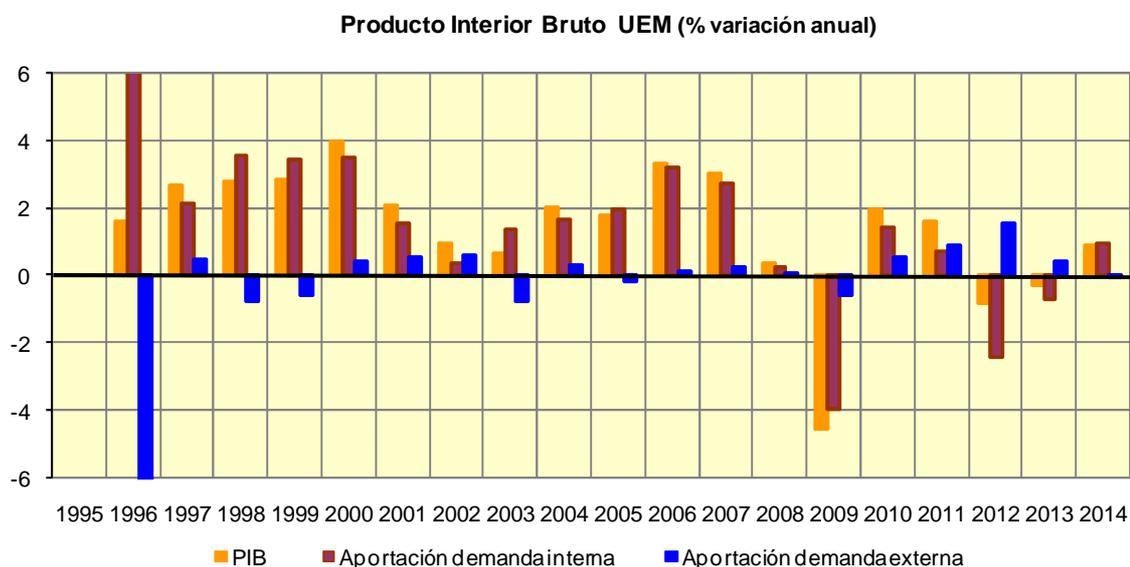
La economía de la eurozona creció un 1,5% anual en el conjunto del año 2015, cifra modesta pero que representaba el afianzamiento de la recuperación tras un año 2014 donde el crecimiento fue de sólo nueve décimas y hubo más dudas que certezas.

...impulsada por los "vientos de cola"...

Para ello fue decisiva la actuación del Banco Central Europeo y una política fiscal de sesgo menos contractivo, así como el apoyo procedente de los bajos precios de las materias primas, en particular del petróleo.

**...y apoyada en su
demanda interna...**

El crecimiento de la UEM se sustentó en la demanda interna, cuya aportación fue de 1,7 puntos porcentuales, mientras el sector exterior acusó la desaceleración del comercio global y drenó dos décimas al crecimiento de la economía de la unión.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

**...donde aceleraron
todos sus
componentes**

Así, el consumo privado se incrementó un 1,7% anual en el promedio de 2015, casi un punto más que en 2014, mientras el consumo público creció un 1,3% anual en el ejercicio, medio punto por encima del año anterior, reflejando cierta relajación en la disciplina fiscal. También la inversión mejoró su comportamiento al crecer un 2,6% en el conjunto de 2015, a comparar con el 1,4% registrado en 2014.

**En el sector
exterior las
importaciones
aceleraron más que
las exportaciones**

En el sector exterior, las exportaciones aceleraron para crecer un dinámico 4,9% anual en 2015, pero las importaciones lo hicieron con mayor intensidad al anotar un avance del 5,6% anual en promedio del año. Como resultado, la demanda externa aumentó su drenaje al crecimiento, pasando de una décima en 2014 a dos décimas en 2015.

**La mejoría se
trasladó al mercado
laboral...**

El impulso de la actividad se trasladó al mercado de trabajo, donde el empleo aumentó un 1,0% en el conjunto de 2015, cuatro décimas más que el año anterior, facilitando que la tasa de paro se redujera siete décimas hasta el 10,9% de la población activa, dato comparativamente elevado, en cualquier caso.

...y la inflación fue muy débil por la energía

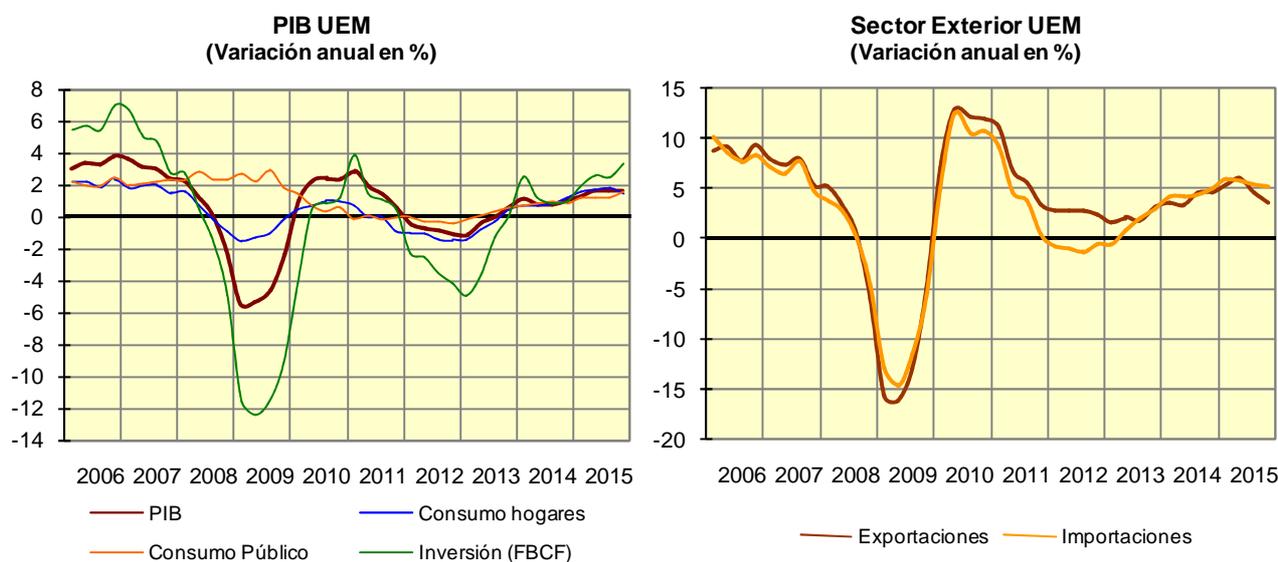
La inflación subyacente en 2015 fue débil, del 0,8% anual en media del año, mientras que el componente energético arrastró la tasa de inflación general hasta un 0,0% en promedio anual.

La actividad en la UEM mostraba cierta estabilidad en otoño...

La evolución trimestral de la economía de la eurozona mostraba cierta resistencia, al mantener un ritmo anual del 1,6% desde el segundo trimestre de 2015. Así, en el cuarto trimestre la producción de la UEM creció tres décimas intertrimestrales, lo que se tradujo en una tasa del 1,6% anual.

...totalmente apoyada en la demanda interna...

La actividad descansaba totalmente en la demanda interna, que aportaba 2,1 puntos al crecimiento, resultado de cierta desaceleración en el consumo de los hogares combinado con la aceleración del consumo público y la inversión.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

...donde el consumo privado se moderaba mientras gasto público e inversión aceleraban

El consumo privado creció un 1,5% anual en otoño, tres décimas por debajo de lo observado en verano, mientras el consumo público aumentó un 1,6% anual en el cuarto trimestre, cuatro décimas más que el anterior. Por su parte, la formación bruta de capital anotó un incremento del 3,4% anual en el trimestre, casi un punto más que en el precedente.

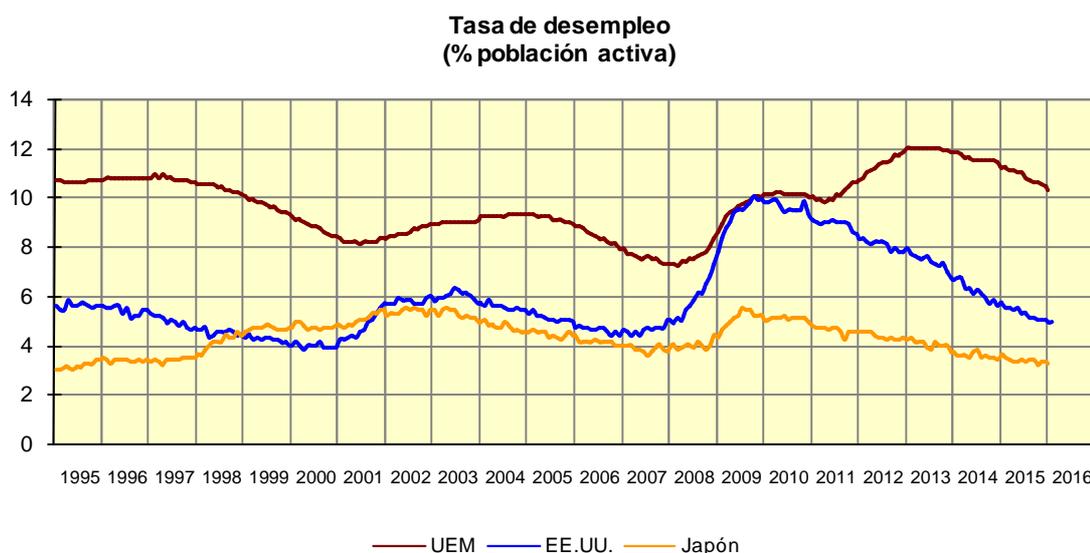
Las exportaciones se frenaban en el cuarto trimestre

Por lo que respecta al sector exterior, las exportaciones de la UEM se frenaban al crecer un 3,6% anual en el cuarto trimestre de 2015, un punto porcentual por debajo del verano, mientras las importaciones crecían un 5,3% anual en el mismo período, apenas dos décimas por debajo del trimestre anterior. Como resultado, la

aportación negativa de la demanda externa al crecimiento pasó de dos décimas en verano a seis décimas en otoño.

***El empleo
aceleraba y el paro
descendía...***

En el mercado de trabajo el empleo aceleraba con suavidad para crecer un 1,2% en el cuarto trimestre de 2015, dos décimas por encima del trimestre anterior, con lo que la tasa de paro descendía otras dos décimas y quedaba en el 10,5% de la población activa.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

***...mientras la
energía continuaba
arrastrando a la
inflación***

La inflación de consumo continuaba muy influenciada por el componente energético, de modo que la tasa general era del 0,2% anual en el otoño, mientras que la inflación subyacente era del 0,9% anual, más acorde con el tono de la actividad y el empleo.

***La actividad tendía
a debilitarse al
inicio de 2016...***

Los indicadores disponibles en los primeros meses del año 2016 sugieren cierto debilitamiento de la actividad en el seno de la UEM, dada la ralentización de los emergentes, la volatilidad financiera y el aumento de la incertidumbre, tanto en torno a riesgos geopolíticos como por la aparición de nuevos factores, como una eventual salida de Reino Unido de la UE o una convocatoria de nuevas elecciones en España.

***...y las previsiones
eran revisadas a la
baja...***

Así, la OCDE revisaba a la baja en febrero sus previsiones de crecimiento para la economía de la eurozona, proyectando un aumento del PIB del 1,4% en 2016 y del 1,7% en 2017, cuatro y dos décimas por debajo de lo pronosticado en noviembre, respectivamente. En un tono más optimista, la Comisión Europea rebajaba en febrero una décima las perspectivas para 2016 hasta dejarlas en un avance del 1,7% anual, esperando que el crecimiento sea del 1,9% anual en 2017.

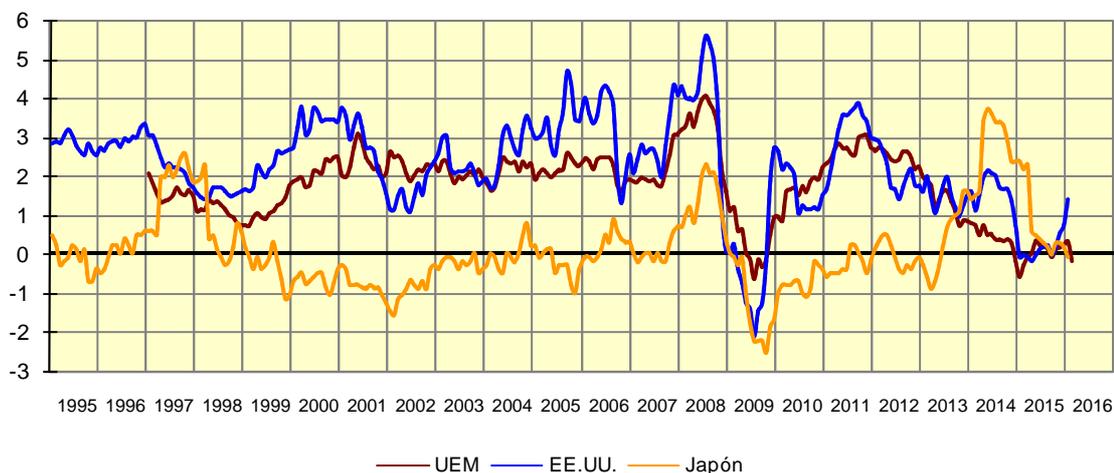
**...tanto por la
OCDE como por la
Comisión
Europea...**

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, en su reunión del día 10 de marzo, revisó a la baja sus previsiones de crecimiento e inflación para la UEM. En materia de crecimiento, el BCE espera ahora un aumento del PIB del 1,4% para 2016 y del 1,7% en 2017, frente al 1,7% y el 1,9% respectivos proyectados el pasado mes de diciembre.

**...como por el
Banco Central
Europeo...**

Por lo que respecta a la inflación, el BCE espera una tasa del 0,1% en este año 2016, frente al 1,0% apuntado en diciembre de 2015, mientras que para 2017 el crecimiento de los precios sería del 1,3%, a comparar con el 1,6% anteriormente previsto.

**Indice de Precios de Consumo
(Variación anual en %)**



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

**...que en marzo
anunciaba nuevas
medidas
expansivas...**

Como consecuencia, el Banco Central Europeo decidió intensificar nuevamente el tono expansivo de su política monetaria, con el objetivo de continuar apoyando la actividad económica y reconducir la inflación hacia su objetivo de situarse en tasas inferiores, pero cercanas, al 2% anual en el medio plazo.

**...reduciendo el
tipo de interés de
referencia hasta el
0,0%...**

Así, el Consejo de Gobierno del BCE tomó la decisión de reducir el tipo de interés aplicable a las operaciones principales de financiación en 5 puntos básicos hasta situarse en un nuevo mínimo histórico del 0,0%, con efectos a partir del 16 de marzo. Asimismo, los tipos de interés aplicables a la facilidad de depósitos se han reducido en 10 puntos básicos y se han situado en el -0,40%, mientras que los de la facilidad marginal de crédito han disminuido 5 puntos básicos hasta el 0,25%.

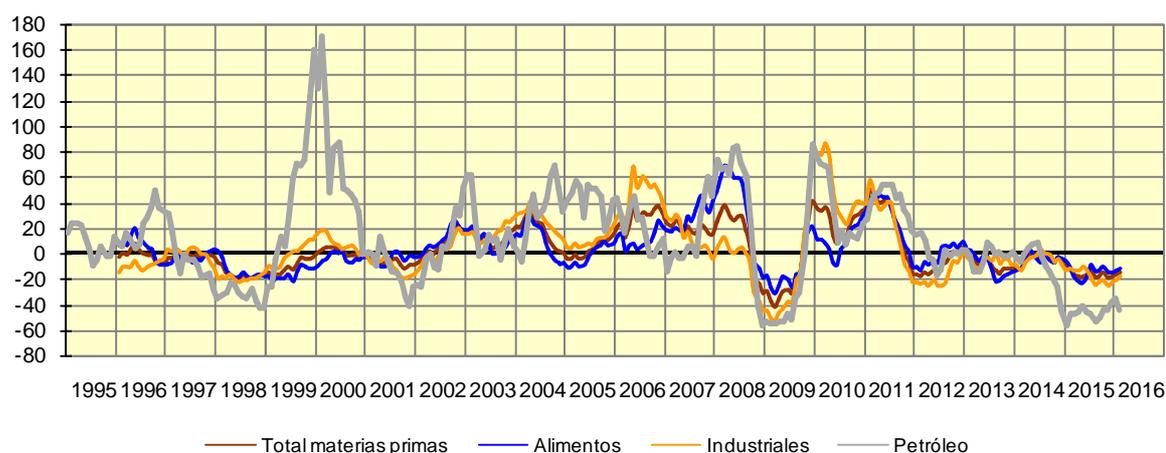
**...así como
ampliando el
programa de
compra de
activos...**

Asimismo, el Consejo de Gobierno del BCE tomó la decisión de ampliar el actual programa de compra de activos desde 60.000 hasta 80.000 millones de euros mensuales. Está previsto que estas compras continúen hasta final de marzo de 2017 “y, en todo caso, si fuera necesario, hasta que el Consejo de Gobierno observe un ajuste sostenido de la senda de inflación que sea compatible con su objetivo de lograr tasas de inflación inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo”. Asimismo, el BCE decidió aumentar del 33 % al 50 % los límites por emisión y emisor para las adquisiciones de valores emitidos por organizaciones internacionales y bancos de desarrollo multilaterales elegibles.

**...en su cuantía y
en el abanico de
activos elegibles...**

En este mismo sentido, el BCE decidió incluir en la lista de activos admisibles para compras regulares los bonos denominados en euros, con calificación de grado de inversión, emitidos por empresas no pertenecientes al sector bancario establecidas en la zona del euro. Las compras de dichos activos comenzarían a finales del segundo trimestre del presente año.

**Petróleo e Índice The Economist (dólar
(Variación anual en %)**



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

**...además de lanzar
una nueva serie de
operaciones de
financiación
TLTRO II...**

Por último, el BCE va a poner en marcha a partir de junio de 2016 una nueva serie de cuatro operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO II), todas ellas con vencimiento a cuatro años. El tipo de interés aplicable a las TLTRO II será fijo para todo el período de vigencia de cada operación e igual al tipo aplicable a las operaciones principales de financiación del Eurosistema vigente en la fecha de adjudicación. (0,0% actualmente). Además, en el caso de las entidades de crédito cuyos préstamos netos superen un determinado umbral, las condiciones de estas operaciones pueden ser tan bajas como el tipo de interés de la facilidad de depósito vigente en la fecha de adjudicación.

...que podrían alcanzar tipos negativos

Dicho tipo se encuentra actualmente en valores negativos (-0,40%), lo que supone que el BCE podría llegar a pagar a los bancos por pedir prestado, siempre que lo vuelvan a prestar a familias y empresas.

ALEMANIA

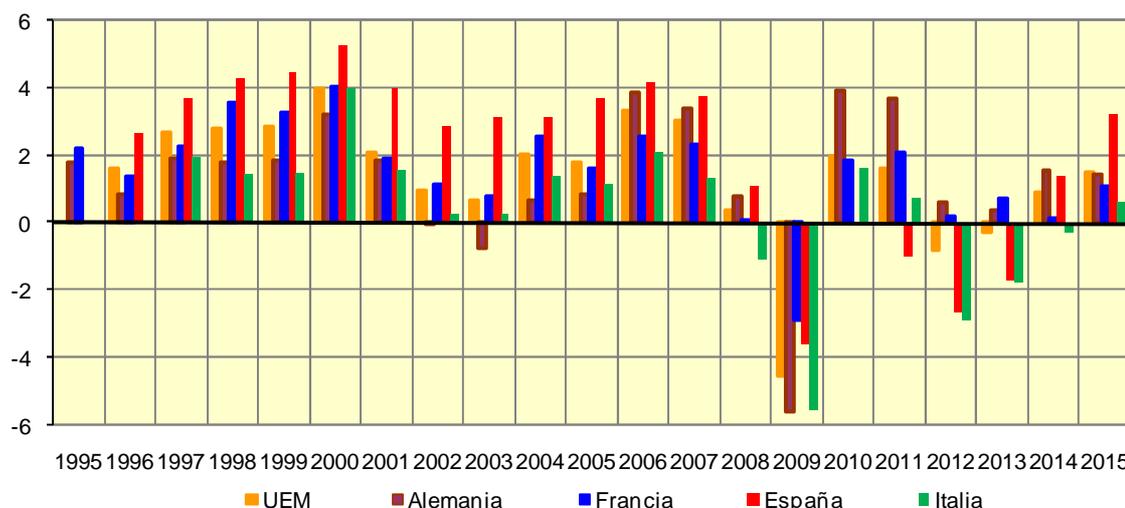
Alemania creció con modestia en 2015...

La economía de Alemania registró un modesto crecimiento del PIB del 1,4% en el conjunto del año 2015, dos décimas menos que en 2014. La actividad descansaba en la mejoría de su demanda interna, que se veía contrarrestada por un mayor drenaje del sector exterior.

...mejorando su demanda interna...

El consumo de los hogares aumentó un 1,9% en el promedio del año, nueve décimas por encima del año anterior. Retrospectivamente, llama la atención que se trate del mejor dato del consumo privado alemán desde el año 2000.

Producto Interior Bruto (% variación anual)



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

...en parte debido al gasto público asociado al acogimiento de refugiados...

El consumo público repuntó al crecer un 2,4% anual en el conjunto del año 2015, siete décimas por encima del dato de 2014, impulsado principalmente por el gasto asociado al acogimiento de refugiados. Por último, la inversión desaceleró al aumentar un 1,7% anual en 2015, frente al 3,5% registrado el año anterior.

...mientras el sector exterior...

En el sector exterior, las exportaciones crecieron un dinámico 4,8% anual en 2015, nueve décimas más que en 2014, pero las importaciones aceleraron con mayor intensidad al incrementarse un

...aumentaba su drenaje

5,4% en promedio, 2,7 puntos porcentuales más que el ejercicio precedente. Ello hizo que la contribución de la demanda externa al crecimiento fuera en 2015 más negativa que en 2014.

El empleo desaceleró, pero el paro cayó a mínimos históricos...

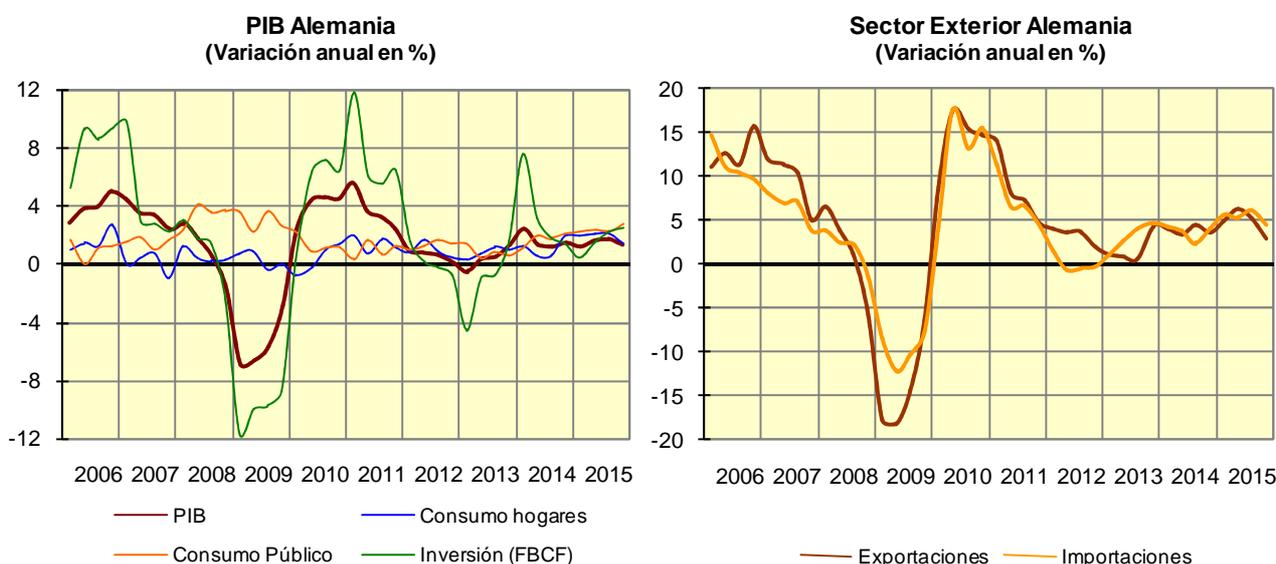
La moderación en la actividad económica se reflejó en el mercado de trabajo, donde el empleo creció un tímido 0,8% en media del año 2015, una décima menos que en 2014. No obstante, la tasa de paro continuó descendiendo y se situó en el 6,4% de la población activa en media anual, mínimo de la serie histórica disponible.

...con una inflación débil

La tasa de inflación media anual fue del 0,2% en 2015, mientras la subyacente fue del 1,2%, reflejando así la influencia de la caída de los precios de la energía sobre la inflación general.

La evolución trimestral fue bastante estable...

A lo largo de 2015 la economía germana mostró un tono muy estable, con aumentos intertrimestrales de la producción de cuatro décimas durante la primera mitad del año, y de tres décimas en el tercer y cuarto trimestre del ejercicio.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

...aunque en otoño la economía alemana desaceleraba...

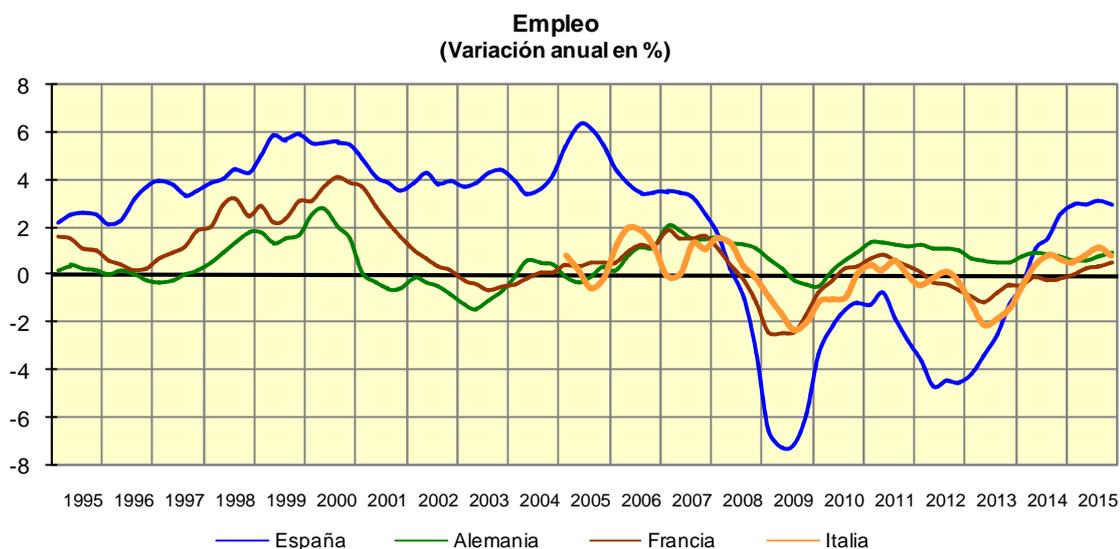
Sin embargo, en comparación interanual el PIB alemán dibujó un viaje de ida y vuelta, acelerando progresivamente durante los tres primeros trimestres del año para perder gas en el cuarto y crecer un 1,3% anual, casi el mismo ritmo con el que comenzó el ejercicio.

...a pesar del repunte del gasto público, impulsado por la llegada de refugiados

El comportamiento en el cuarto trimestre de 2015 seguía apoyado en la demanda interna, donde el consumo de los hogares perdía inercia y crecía un 1,4% anual, siete décimas por debajo del trimestre precedente. En sentido contrario, el consumo de las administraciones públicas aceleraba seis décimas y crecía un 2,8% anual en otoño, reflejando el coste derivado de la llegada de refugiados procedentes del conflicto sirio. La inversión también aceleraba y anotaba un avance del 2,5% anual en el cuarto trimestre, tres décimas por encima del precedente.

El sector exterior aumentaba su drenaje en el cuarto trimestre

El sector exterior aumentaba en otoño su contribución negativa al crecimiento de la economía alemana, al moderarse dos puntos el ritmo exportador hasta un 3,1% anual, mientras las importaciones desaceleraban en menor medida aumentando un 4,5% anual en el período.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

El mercado laboral proseguía su mejora y la inflación seguía siendo débil

Aunque la actividad se moderaba, el empleo aceleraba y crecía un 1,0% anual en el cuarto trimestre, dejando la tasa de paro en mínimos históricos, el 6,3% de la población activa en media trimestral. La inflación seguía respondiendo a los precios de la energía, con una tasa del 0,3% anual en promedio del otoño, mientras la subyacente era del 1,3% anual, dato más acorde con la situación de la economía alemana.

Las perspectivas son de un crecimiento modesto...

Los indicadores disponibles de los primeros meses del año señalan que la actividad estaría perdiendo pulso, en consonancia con el entorno de la eurozona. La OCDE revisaba a la baja en febrero sus proyecciones para la economía alemana, esperando que el PIB crezca un modesto 1,3% en 2016 y un 1,7% el próximo año

...pero estable

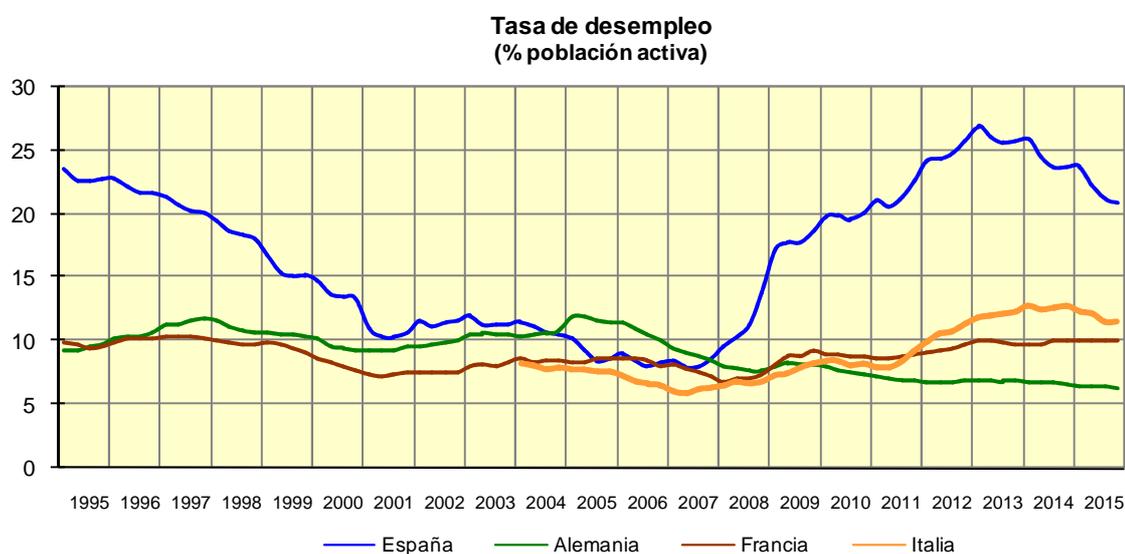
2017, cinco y tres décimas por debajo, respectivamente, de lo pronosticado el pasado mes de noviembre. La Comisión Europea era más optimista, ya que prevé un 1,8% tanto en 2016 como en 2017.

FRANCIA**Después de tres años de atonía, Francia sorprendió en 2015...**

La economía francesa fue una de las sorpresas positivas en 2015, al crecer su PIB un 1,1% en promedio del ejercicio, tras tres años de encefalograma prácticamente plano. El rebote fue posible gracias a la demanda interna, y dentro de ella no fue el gasto público el único responsable, como venía siendo la norma en el país galo, sino que ha sido fundamental la aportación del consumo de los hogares.

...con la recuperación de cierto pulso en la demanda interna...

Así, el consumo privado creció un 1,4% anual en 2015, siete décimas más que en 2014 y el mejor dato en cinco años. Por su parte, el consumo público se mantenía estable al crecer un 1,5% anual en 2015, idéntico registro al del año anterior. Por último, la formación bruta de capital colaboró estabilizándose, ya que anotó una leve caída de una décima en el conjunto del año, tras dos años de caídas de mayor entidad.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

...basada en la mejoría del consumo privado

En el sector exterior destacó la recuperación del impulso exportador, ya que las ventas francesas al exterior crecieron un dinámico 5,9% en 2015 en promedio, tras tres años de alzas mucho más modestas. Sin embargo, las importaciones también repuntaron con fuerza y crecieron un 6,1% en media anual, por lo que finalmente la aportación al crecimiento de la demanda externa fue negativa.

El empleo creció tras tres años de ajustes...

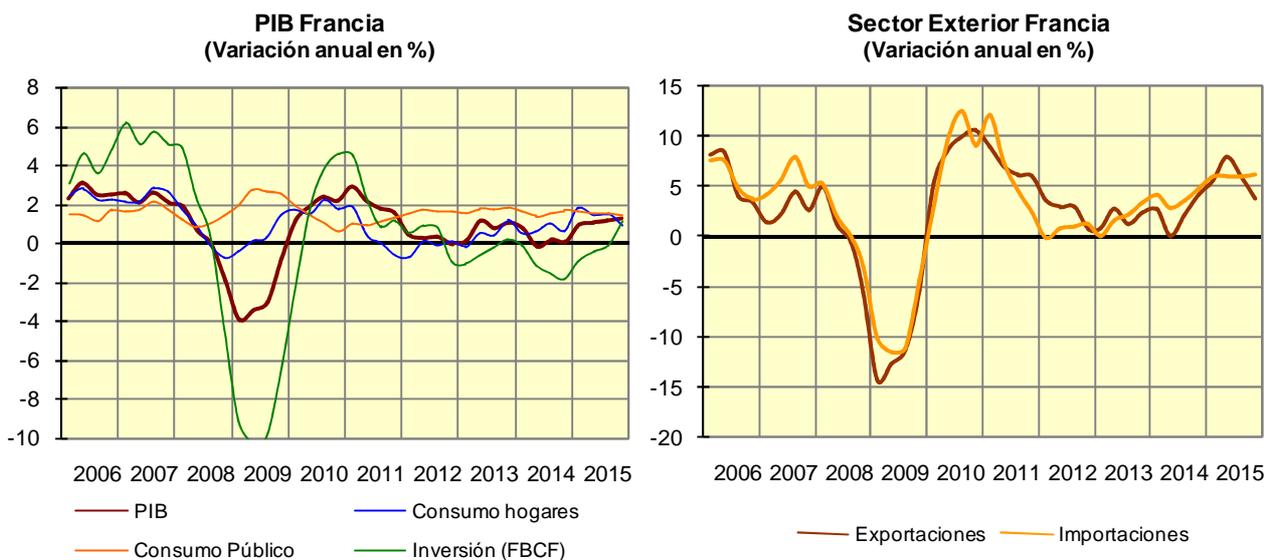
El mercado de trabajo recogió el mejor tono de la actividad, con un aumento del empleo del 0,3% anual en 2015, tasa modesta pero la primera positiva tras tres años de ajustes. La tasa de paro permanecía elevada, el 10,0% de la población activa gala en media anual.

...aunque el paro sigue elevado

La tasa de inflación media en 2015 fue del 0,0% en Francia, mientras la subyacente ascendió al 0,9% anual, respondiendo a la evolución de los precios de la energía.

La economía francesa tendió a acelerar trimestre a trimestre...

A lo largo del año 2015, la economía francesa mantuvo una trayectoria de paulatina aceleración en tasa anual, más cercana al perfil de España o Italia que al de Alemania. En efecto, el PIB comenzó creciendo nueve décimas en invierno, para anotar un 1,1% anual en primavera y verano y terminar el año creciendo un 1,3% anual en otoño.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

...y en otoño se apoyaba en el repunte de la inversión...

Detrás de la aceleración del cuarto trimestre se encuentra el comportamiento de la inversión, que pasó de caer una décima en verano a crecer un 1,1% anual en otoño, tras tres años de caídas. El gasto público seguía apoyando la actividad de forma estable, al crecer un 1,4% anual en el cuarto trimestre, mientras el consumo de las familias perdía algo de tono al aumentar un 0,9% anual, seis décimas menos que en el trimestre precedente.

...mientras la demanda externa...

En el sector exterior destacó el freno de las exportaciones, que crecieron un 3,8% anual en el cuarto trimestre frente al 6,0% del

...se debilitaba

verano, mientras que las importaciones aceleraban una décima y crecían un 6,2% anual en el mismo período.

El mercado laboral seguía mejorando...

El empleo crecía un 0,5% anual en el cuarto trimestre, una décima más que en verano, dejando la tasa de paro en el 10,0% de la población activa, nivel en el que se ha mantenido estable prácticamente todo el año.

...y la energía mantenía la inflación muy débil

La inflación de consumo era del 0,1% en tasa anual en el otoño, aunque la subyacente era del 1,0% anual, más acorde con el nivel de actividad.

Indice de Precios de Consumo
(Variación anual en %)



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

Las perspectivas son de recuperación gradual

Las perspectivas de la OCDE para la economía francesa son de una recuperación muy gradual, esperando un crecimiento del PIB del 1,2% en 2016 y del 1,5% el próximo año 2017. La Comisión Europea es algo más optimista, con unas proyecciones del 1,3% y del 1,7% para este año y el próximo, respectivamente.

ITALIA**También Italia fue noticia en 2015, al crecer su PIB después de tres años de caídas...**

Tras sufrir caídas del PIB durante los tres años anteriores, la economía de Italia anotó un aumento del 0,6% anual en el conjunto de 2015, gracias al comportamiento de la demanda interna. El consumo de los hogares creció un 0,9% en promedio del año, tres décimas más que en 2014, y la inversión aumentó un 0,6% anual, dejando atrás tres años de caídas. En cuanto al consumo público, el ajuste fiscal continuaba en 2015 aunque a un ritmo algo más pausado, con una caída del gasto de las administraciones públicas del 0,7% en promedio anual.

...gracias a su demanda interna

En el sector exterior, las exportaciones se incrementaron un 4,1% en 2015, 1,2 puntos más que en 2014, pero las importaciones repuntaron con mayor fuerza al crecer un 5,8% en el conjunto del año, 2,8 puntos por encima del año precedente.

La mejoría se reflejó en el mercado de trabajo...

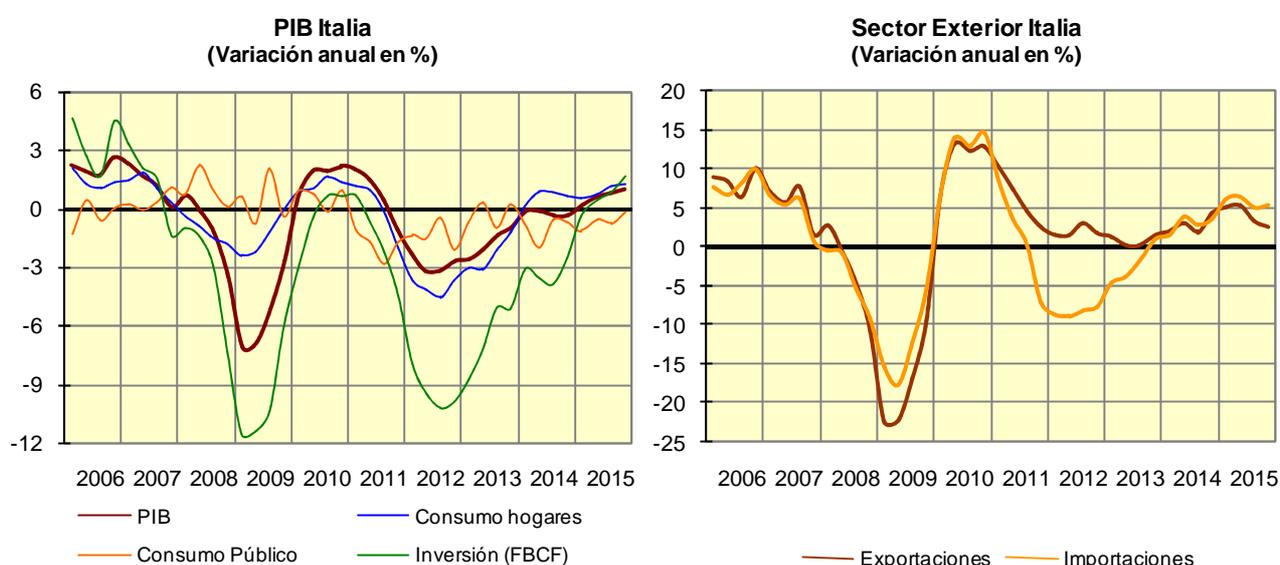
La mejoría se trasladó al empleo, que aumentó un 0,8% en media anual en 2015, el doble que el año anterior, dejando la tasa de paro en el 11,9% de la población activa, cifra elevada aunque siete décimas por debajo de la de 2014.

...y la inflación fue muy débil

Al igual que el resto de economías avanzadas, la inflación general era muy débil, un 0,0% en media de 2015, mientras la tasa de inflación subyacente fue del 0,6% anual.

La actividad aceleraba a lo largo del año...

La evolución trimestral de la economía italiana en 2015 compartió con la francesa y la española una tendencia a la aceleración en tasa anual, pasando de crecer un 0,2% anual en el primer trimestre a un 1,0% en el cuarto. La composición de este crecimiento revela el apoyo del mismo en la mejoría de la demanda interna, mientras la externa aumentaba su drenaje.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

...y en el cuarto trimestre era impulsada por el gasto interno...

En efecto, el consumo de los hogares crecía un 1,3% anual en otoño, el mejor dato desde 2010, al tiempo que el consumo público se reducía tan sólo dos décimas en tasa anual, reflejando una política fiscal menos contractiva que en períodos anteriores. Por su parte, la formación bruta de capital aumentaba un 1,6% anual en el cuarto trimestre, encadenando tres trimestres consecutivos en positivo.

...mientras el sector exterior aumentaba su contribución negativa...

Las exportaciones frenaban su ritmo al crecer un 2,6% anual en el cuarto trimestre, mientras en sentido contrario las importaciones aceleraban y se incrementaban un 5,4% anual en el período, de modo que la contribución negativa del sector exterior al crecimiento se veía acentuada.

...y el empleo mejoraba

El empleo crecía un 0,8% anual en el cuarto trimestre, situando la tasa de paro en el 11,5% de la población activa, mientras la tasa de inflación era del 0,2% anual y la subyacente del 0,7% anual en el período.

Las previsiones son de progresiva aceleración

La OCDE prevé que la economía italiana crezca un modesto 1,0% en 2016 para acelerar suavemente y crecer un 1,4% el próximo año 2017. Los pronósticos de la Comisión Europea son algo más favorables para 2016, con una previsión del 1,4%, mientras que en 2017 espera un aumento del PIB del 1,3%.

REINO UNIDO

Reino Unido aminoró el paso en 2015, moderando una demanda interna no obstante muy vigorosa...

Fuera de la eurozona, la economía de Reino Unido aminoraba el paso en 2015 para crecer un 2,2% en el conjunto del año, siete décimas por debajo de lo alcanzado en 2014. En la demanda interna, el consumo de los hogares aumentaba su vigor creciendo un 2,9% anual, cuatro décimas por encima del año anterior, pero esta mejoría era contrarrestada tanto por el gasto público, que desaceleraba ocho décimas y crecía un 1,7% anual, como por la inversión, que se frenaba 3,1 puntos porcentuales y aumentaba un 4,2% en la media de 2015.

...y un sector exterior que aumentaba su drenaje

En el sector exterior, las exportaciones repuntaban para crecer un 5,0% anual en el conjunto de 2015, pero las importaciones lo hacían con mayor intensidad y crecían un 6,2% en el mismo período.

El empleo también perdía ritmo...

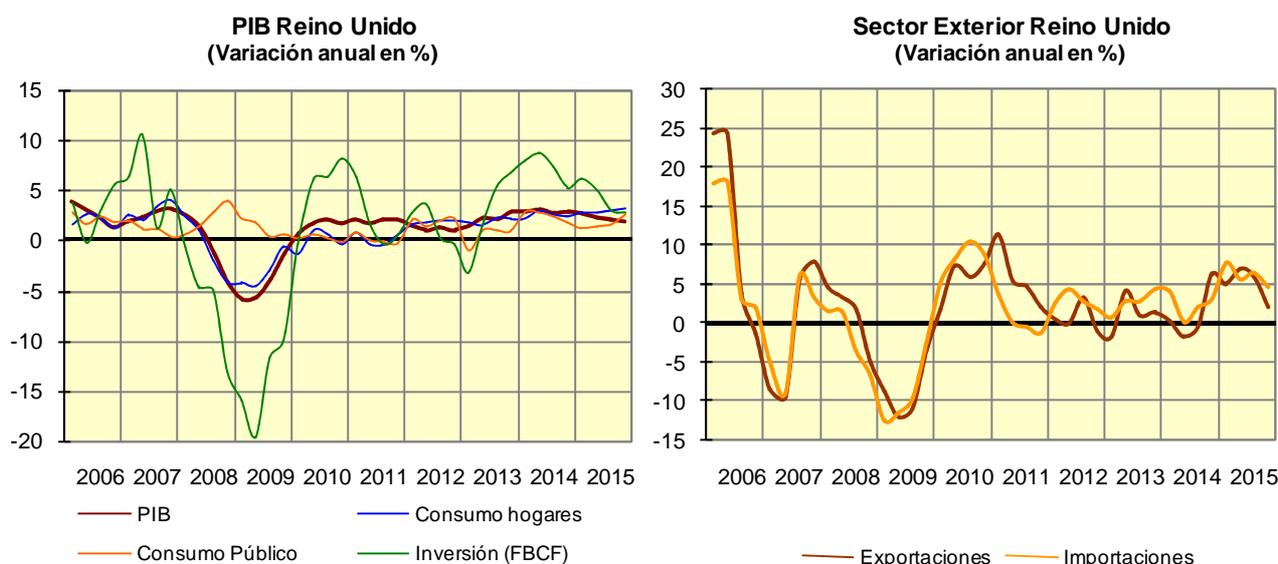
El empleo perdía algo de ritmo al crecer un 1,5% en 2015, frente al 2,2% de 2014, pero la tasa de paro continuaba disminuyendo y anotaba un 5,3% de la población activa en el promedio del año, la más baja desde la crisis.

...y la inflación era muy débil por la energía

La inflación de consumo fue del 0,0% en la media de 2015, arrastrada por la energía, al igual que sucedió en el resto de economías desarrolladas.

**La actividad perdía
fuelle a lo largo del
año...**

En el transcurso de 2015 la economía de Reino Unido fue perdiendo pulso paulatinamente, pasando de crecer un 2,6% en el primer trimestre a aumentar un 1,9% en el último trimestre del año. La composición del PIB señala al sector exterior como el principal causante de esta desaceleración, acompañada del componente de la inversión dentro de la demanda interna.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

**...ya que la
aceleración de la
demanda interna...**

Así, el consumo de los hogares continuaba la senda de aceleración experimentada a lo largo del todo el año y crecía un vigoroso 3,1% anual en el cuarto trimestre de 2015. De forma similar, el gasto público también seguía acelerando y anotaba un 2,5% anual en otoño. Sin embargo, la inversión rompía esta tendencia al dibujar una trayectoria de desaceleración y crecer un 2,7% en el cuarto trimestre.

**...se vio
contrarrestada por
el sector exterior**

En la demanda externa, las exportaciones aumentaban un 2,1% anual en otoño, cuatro puntos menos que en verano, y aunque las importaciones también se frenaban, lo hacían en menor medida, al crecer un 4,8% anual en el cuarto trimestre, 1,7 puntos por debajo del trimestre precedente.

**El mercado laboral
seguía
mejorando...**

A pesar del menor pulso de la actividad productiva, el empleo aceleraba en el cuarto trimestre y se incrementaba un 1,7% anual en Reino Unido, dejando la tasa de paro en el 5,0% de la población activa, nivel que no se veía desde los inicio de 2008.

...y la inflación era débil

La tasa de inflación general era del 0,1% anual en media trimestral, como consecuencia de los precios de la energía.

Las perspectivas son de un crecimiento estable

La OCDE revisaba a la baja en febrero sus perspectivas para la economía de Reino Unido, esperando un aumento del PIB del 2,1% en 2016 y del 2,0% el próximo año 2017, tres décimas por debajo de lo proyectado en noviembre, en ambos casos. La Comisión Europea espera un crecimiento del 2,1% en ambos ejercicios.

5. INSTANTÁNEA SECTORIAL

Construcción y vivienda: ¿fin del ajuste?

La construcción tuvo un papel protagonista...

Durante el último ciclo expansivo vivido por la economía española, que discurrió entre los años 1995 y 2008 aproximadamente, el sector de la construcción tuvo un papel protagonista como uno de los principales motores del crecimiento de la producción y el empleo, tanto de forma directa como indirecta, dado el importante efecto de arrastre de esta actividad sobre el resto de los sectores productivos.

...en el vigor del último ciclo expansivo...

Además, la expansión fue muy vigorosa en sus dos componentes, edificación residencial y obra civil. España llegó a construir más de medio millón de viviendas anuales, cifra que superaba la producción conjunta de Francia, Alemania, Reino Unido e Italia. Pero también las administraciones públicas impulsaron la construcción de todo tipo de infraestructuras de comunicaciones, tanto ferroviarias como de transporte por carretera o aeropuertos, así como otras edificaciones para la prestación de sus servicios a los ciudadanos.

...y en la dureza de la crisis posterior...

Por otra parte, el sector de la construcción también fue uno de los responsables del pobre desempeño de la productividad de la economía nacional, dada su alta intensidad en mano de obra con requerimientos de cualificación media-baja. Además, este sector fue uno de los principales focos de generación de desequilibrios macroeconómicos, que finalmente condujeron a una doble recesión¹ cuyos efectos resultan todavía bien visibles en la actualidad.

...sufriendo una fuerte corrección en sus cifras de producción, empleo y precios

Espoleado por el estallido de la crisis de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos y el inicio de la Gran Recesión, el sector se enfrentó a partir de 2008 a un severo proceso de ajuste en sus cifras de producción, empleo y precios, ajuste que en los últimos trimestres parece haber tocado suelo, con buena parte de los indicadores sectoriales dando signos de estabilización e incluso de cierta reactivación.

Datos recientes de los indicadores sectoriales...

Así, en las últimas semanas es frecuente encontrar en los medios de comunicación noticias positivas en torno a la construcción en general y la vivienda en particular. Se plantea por tanto la cuestión de si el ajuste puede darse por finalizado, y qué perspectivas son razonables para los próximos años en el mercado inmobiliario de la vivienda.

¹ De acuerdo a los criterios convencionales, España entró en recesión en la segunda mitad de 2008, mostrando signos de recuperación en los inicios de 2010 para volver a entrar en recesión a finales del mismo año, durando esta segunda recesión hasta el verano de 2013.

...sugieren que el ajuste habría finalizado...

Para ello, a continuación se revisa en primer lugar el alcance de la corrección sufrida por la construcción en España y Aragón, para tener una perspectiva de en qué situación se encuentra el sector al finalizar el año 2015. Ello se hace tanto desde el punto de vista de la demanda, analizando la evolución de la inversión en construcción, como desde el punto de vista de la oferta, es decir, de la actividad productiva en el sector.

...lo que se analiza con detalle a continuación

A continuación, el análisis se centra en la vivienda y el ajuste experimentado en sus precios de venta, para terminar planteando si la reciente mejoría observada en el número de transacciones y precios responde a una renacida demanda y el eventual inicio de un nuevo ciclo alcista o más bien puede ser consecuencia de factores temporales que convierten a la vivienda (particularmente la usada) en refugio para la inversión, dada la escasa rentabilidad ofrecida por inversiones alternativas en renta fija y la elevada volatilidad de la renta variable.

5.1 Óptica de la demanda: la inversión en construcción

La inversión en construcción creció de forma muy dinámica en la fase expansiva del ciclo...

Durante la fase expansiva del último ciclo, la inversión en construcción creció de forma muy dinámica en España, impulsada tanto por la obra pública como por la vivienda de obra nueva y otros tipos de edificación, tales como naves industriales. Diversos factores facilitaron esta fuerte expansión, entre los que cabe destacar la introducción del euro y el escenario que ello trajo consigo de bajos tipos de interés, junto con el abundante crédito disponible procedente de economías centroeuropeas caracterizadas por un exceso de ahorro, fondos que eran canalizados hacia países periféricos en búsqueda de una mayor rentabilidad. Ello hizo posible que tanto el sector privado como el público contaran con escasas restricciones para financiar sus proyectos de inversión.

...en parte debido a una financiación abundante y barata...

De acuerdo con la Contabilidad Nacional de España, la formación bruta de capital fijo en construcción de la economía española se incrementó, en términos reales, a una tasa media del 6,8% anual en la década comprendida entre 1998 y 2007. Ello fue resultado de un crecimiento de la inversión en vivienda del 8,3% anual medio, mientras que la rúbrica de otros edificios y construcciones lo hizo a un ritmo del 5,4% anual medio.

...que colapsa con el inicio de la crisis financiera...

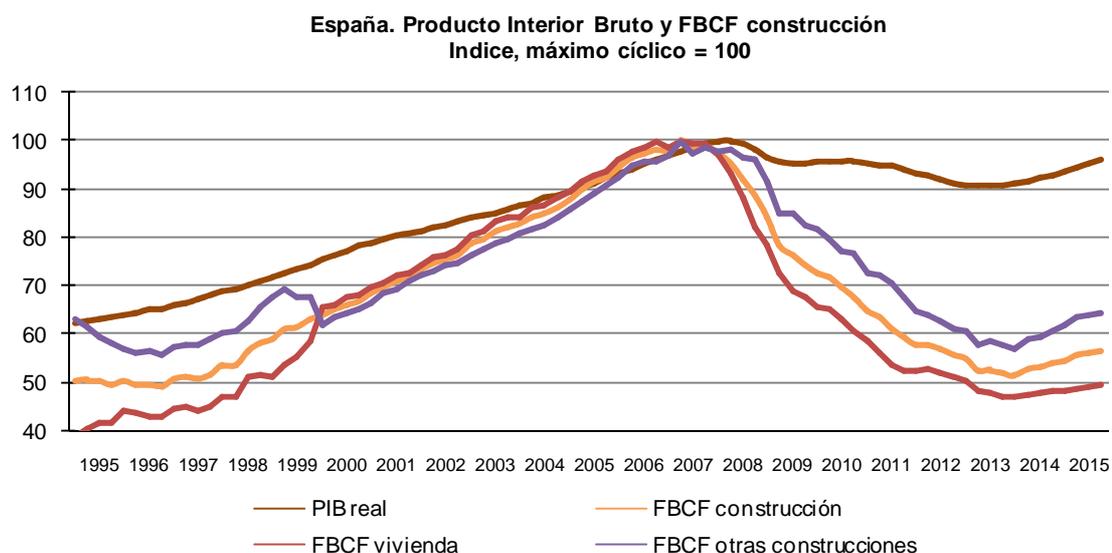
Con la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 se frena en seco el flujo de financiación del centro a la periferia de la eurozona, y con ello comienza el proceso de ajuste en la inversión en construcción, ajuste que se prolonga durante algo más de seis años, culminando entre el invierno y la primavera del año 2014.

...lo que conduce a su desplome...

En ese período la inversión en construcción se contrajo a una tasa anual media del 8,6% en términos reales, fruto de una caída del 9,9% anual medio de la inversión en vivienda y del 7,0% anual medio de la inversión en otros edificios y construcciones.

...a partir de 2008...

Dicho de otro modo, a mediados de 2014 el volumen de la formación bruta de capital en construcción de la economía española en términos reales era la mitad del alcanzado en el pico alcista del ciclo, allá por 2007.



...para tocar suelo en 2014

Desde mediados de 2014, la formación bruta de capital fijo en construcción comienza a anotar tasas interanuales positivas, que incluso pueden calificarse como dinámicas, pero no hay que perder de vista que el volumen de inversión del que se parte es muy reducido, en comparación con el existente en 2007.

El ajuste de la inversión en obra civil alcanzó casi el 90% respecto al máximo del ciclo...

En materia de obra civil, la corrección de la inversión (y de la actividad productiva) ha venido determinada por el proceso de consolidación fiscal, dada la necesidad de reconducir el déficit público surgido con la crisis hacia cotas sostenibles. La evolución de la licitación oficial refleja fielmente este proceso, de forma que el volumen licitado por el conjunto de las Administraciones Públicas españolas (medido en media móvil anual y deflactado por el deflactor implícito del PIB), sufrió una contracción de prácticamente el 90% desde sus niveles máximos, alcanzados en la primavera de 2007, hasta el mínimo registrado a mediados de 2013.

...y dicha inversión permanece a finales de 2015 en niveles muy bajos

Desde dicho mínimo, la relativa relajación de los objetivos de estabilidad presupuestaria ha permitido cierta recuperación de la actividad inversora por parte del sector público, de modo que el volumen licitado parece haberse estabilizado, registrando no obstante cifras que representan un 20% de lo que se licitaba en 2007. Por otra parte, en 2015 el volumen de licitación también es inferior al existente en 1997.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE), Ministerio de Economía y Competitividad

La inversión en vivienda alcanzó su máximo a finales de 2005...

Por lo que respecta a la inversión en vivienda, y de acuerdo con la Estadística de Transmisiones de Derechos de la Propiedad (ETDP)² elaborada por el INE, la venta de viviendas de obra nueva³ en España alcanzó su máximo en el otoño de 2005 / invierno de 2006, cuando dichas ventas superaban en España las 100.000 unidades en cómputo trimestral.

...comenzando en 2006 un proceso de corrección...

Desde la primavera de 2006 comienza un fuerte desplome en las ventas de vivienda de obra nueva, que con la salvedad de algunos rebotes (relacionados en parte con cambios en la fiscalidad de la compra de primera vivienda⁴), dibuja un proceso de corrección que

² La serie de datos de la ETDP del INE tiene carácter mensual y arranca en enero 2007. Con las debidas cautelas, es posible enlazar datos hacia atrás hasta el año 2004 a partir de la Estadística Registral Inmobiliaria, elaborada por el Colegio de Registradores de la Propiedad, cuya información tiene carácter trimestral.

³ En Contabilidad Nacional sólo la vivienda nueva constituye inversión en construcción, ya que la compraventa de vivienda usada no altera el stock de viviendas de la economía y por tanto no se traduce en formación bruta de capital fijo.

⁴ La deducción en IRPF por adquisición de vivienda habitual fue eliminada el 31/12/2010, recuperada de nuevo desde enero de 2011 y nuevamente eliminada el 31/12/2012.

...que no parece haber terminado todavía...

no parece dar síntomas de haber concluido. Los últimos datos disponibles siguen mostrando caídas en torno al 30% interanual en la venta de viviendas nuevas a lo largo del segundo semestre de 2015. Dicho de otra forma, en el otoño de 2015 el volumen de ventas de obra nueva representa un 15% del alcanzado en el máximo del ciclo, a principios de 2006.



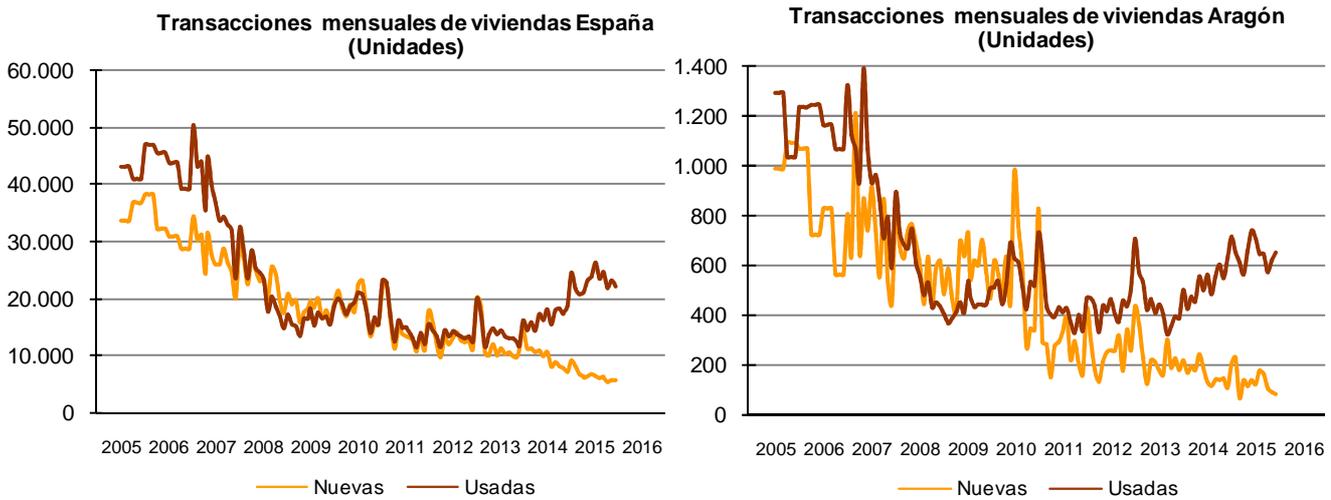
Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)

...ya que aunque en fechas recientes se habla de aumento en la venta de viviendas, ello es debido en exclusiva a la vivienda usada

Aunque los medios de comunicación recogen en las últimas semanas noticias positivas en torno al crecimiento de la compraventa de viviendas, conviene precisar que dichos aumentos descansan en su totalidad en la venta de vivienda usada. A título de ejemplo, la compraventa de viviendas en España en el conjunto del año 2015 experimentó un aumento del 11,1% anual (17,7% en Aragón), fruto de un crecimiento de la venta de vivienda usada del 38,0% anual (23,7% en Aragón) combinado con una fuerte caída de la venta de vivienda nueva del 34,6% anual (-17,6% en Aragón). Para analizar la evolución de la inversión, sólo la vivienda de obra nueva se traduce en formación bruta de capital fijo.

El ajuste de la inversión en construcción en Aragón ha sido similar al promedio nacional...

El análisis del comportamiento de la formación bruta de capital fijo en el caso de Aragón cuenta con serias limitaciones. En el seno de la Contabilidad Regional de España, el INE no realiza estimaciones de los componentes de la demanda, por lo que no existe información oficial al respecto. No obstante, de acuerdo con las estimaciones realizadas por el Instituto Aragonés de Estadística (IAEST), el ajuste sufrido por la inversión en construcción en Aragón habría seguido unas pautas similares al promedio nacional, con fuertes caídas entre 2008 y 2013 en torno a un 9% en media anual, lo que habría conducido a una reducción acumulada de la inversión de alrededor del 50% por comparación con el punto más alto del ciclo, cifras semejantes a lo ocurrido en el conjunto de España.

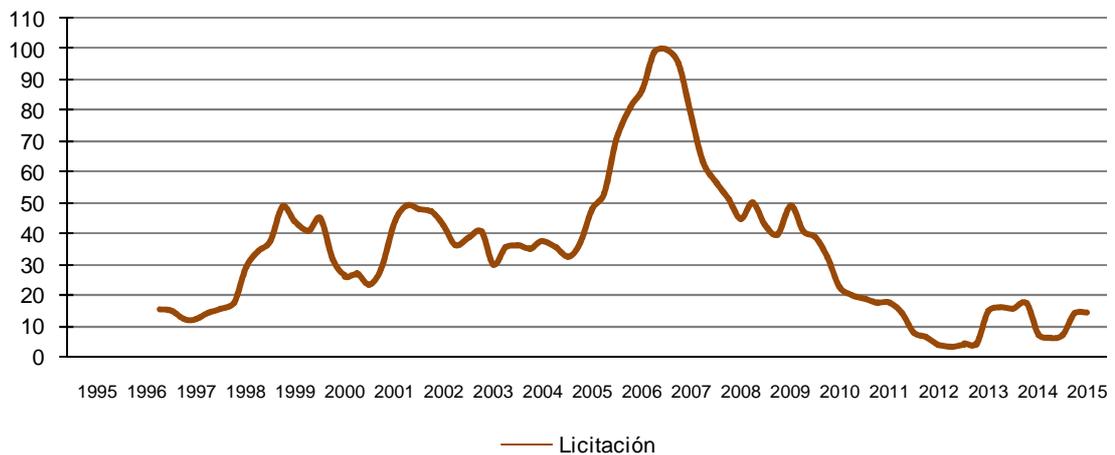


Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE), Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

...tanto en materia de obra civil,...

En materia de inversión en obra civil, la licitación oficial en Aragón acostumbra a mostrar una mayor volatilidad por comparación con la media de España, al ser más sensible a la realización de determinadas infraestructuras como el AVE Madrid-Barcelona, la autovía Mudéjar o muy particularmente las inversiones realizadas en torno a la celebración de la Expo-2008 en Zaragoza.

Aragón. Licitación Oficial (media móvil 4, deflactada)
Indice, máximo cíclico = 100



Fuente: INE, IAEST

...donde el desplome entre máximo y mínimo fue del 97%,...

Desde los niveles máximos alcanzados en torno a la preparación de dicho evento, en los inicios de 2007, la corrección de la licitación en Aragón fue del 97% hasta alcanzar el mínimo a finales de 2012. Desde entonces, se ha recuperado cierto tono en la inversión pública, pero en niveles que quedan por debajo del 20% respecto al máximo cíclico citado, y que son similares a los existentes en 1997.

...como en lo referente a inversión en vivienda,...

También la inversión en vivienda siguió en Aragón una trayectoria equiparable al promedio nacional, aunque dibujando una mayor volatilidad. Además de los cambios en el tratamiento fiscal de la vivienda, ya comentados, en Aragón resulta visible el impacto de las entregas de VPO de Valdespartera en 2009, Parque Venecia a principios de 2011 y Arcosur a principios de 2013.

...con algunos matices

Así, desde el máximo alcanzado en el primer trimestre de 2005, cuando se vendieron en Aragón casi 3.500 viviendas nuevas, se inicia una rápida corrección que parece tender a estabilizarse desde mediados de 2014. A lo largo del año 2015 siguen predominando las caídas, aunque se empiezan a observar algunas tasas anuales positivas en la venta de vivienda nueva en la Comunidad Autónoma, concretamente en tres de los doce meses del año. No hay que perder de vista en todo caso que estas ventas representan a finales de 2015 en torno a un 8% de las alcanzadas en el máximo cíclico vivido diez años atrás.



Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

5.2 Óptica de la oferta: el sector de la construcción, producción y empleo

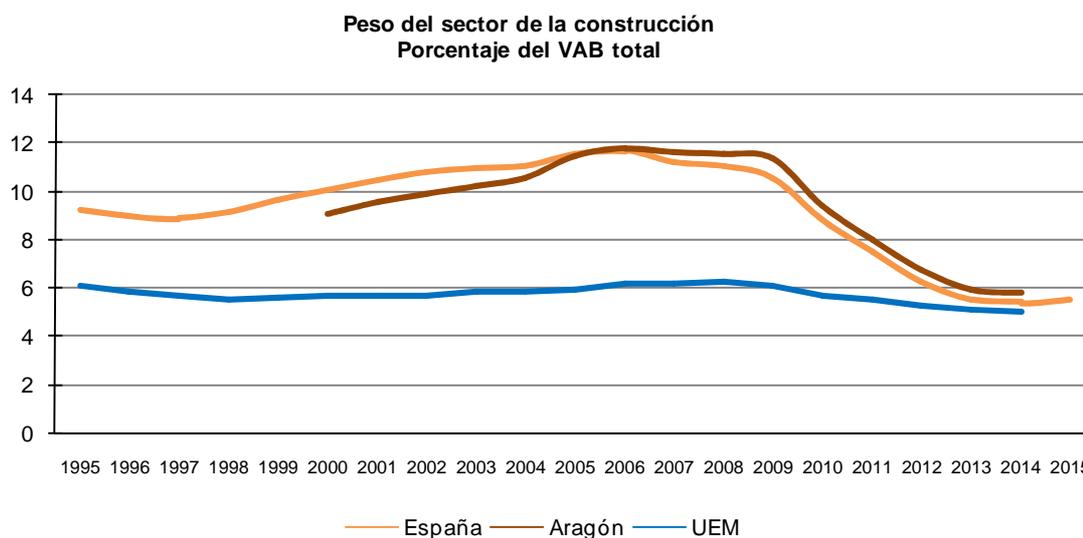
La producción del sector de la construcción...

Como es lógico por tratarse de productos básicamente no transables⁵, la evolución de la producción del sector de la construcción respondió fielmente a la trayectoria de la inversión, tanto en su auge como en su caída.

⁵ Se considera que un bien es no transable cuando no es posible realizar intercambios internacionales, de modo que solo puede ser consumido en la economía que lo produce, debido a su naturaleza, impedimentos legales o costes de transporte desproporcionados, entre otras causas.

...respondió fielmente a la trayectoria de la inversión...

En España y en Aragón el sector se expandió a un ritmo superior a la media de la economía, por lo que fue aumentando su peso relativo hasta suponer casi el 12% del VAB total en 2006, el doble de lo observado en el promedio de la eurozona. En 2014 parece que el ajuste había terminado, y la construcción representaba algo menos del 6% del VAB en España y Aragón, situándose así prácticamente en el promedio europeo.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE), Eurostat

Nota: en el caso de Aragón, la Contabilidad Regional de España (CRE) ofrece una serie homogénea de datos desde el año 2000, existiendo una ruptura metodológica con los datos anteriores que afecta muy particularmente al cálculo del VAB de la construcción, por lo que no es adecuado realizar comparaciones con ejercicios anteriores.

...creciendo con fuerza hasta 2006 para después sufrir una severa contracción...

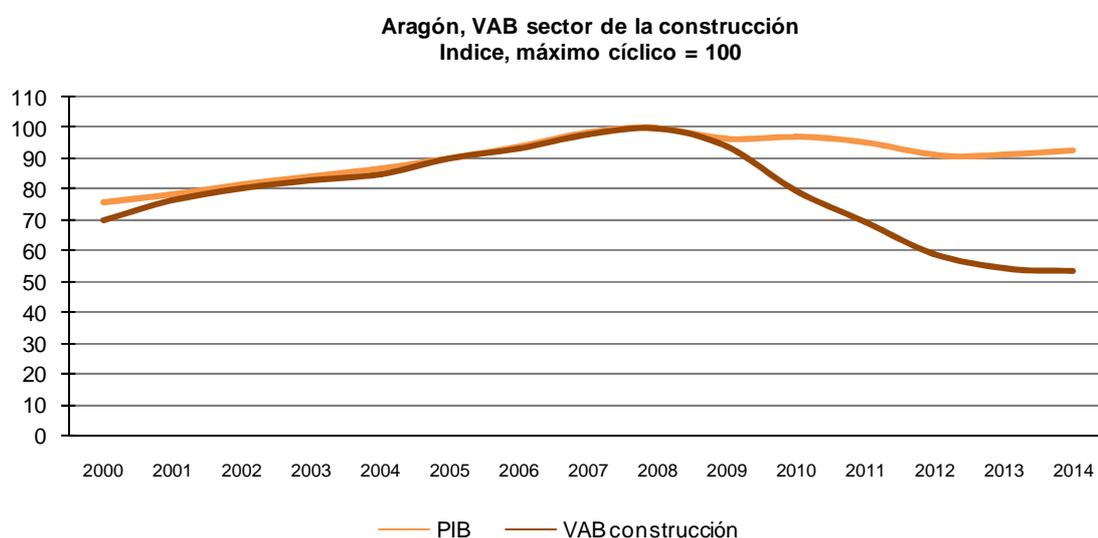
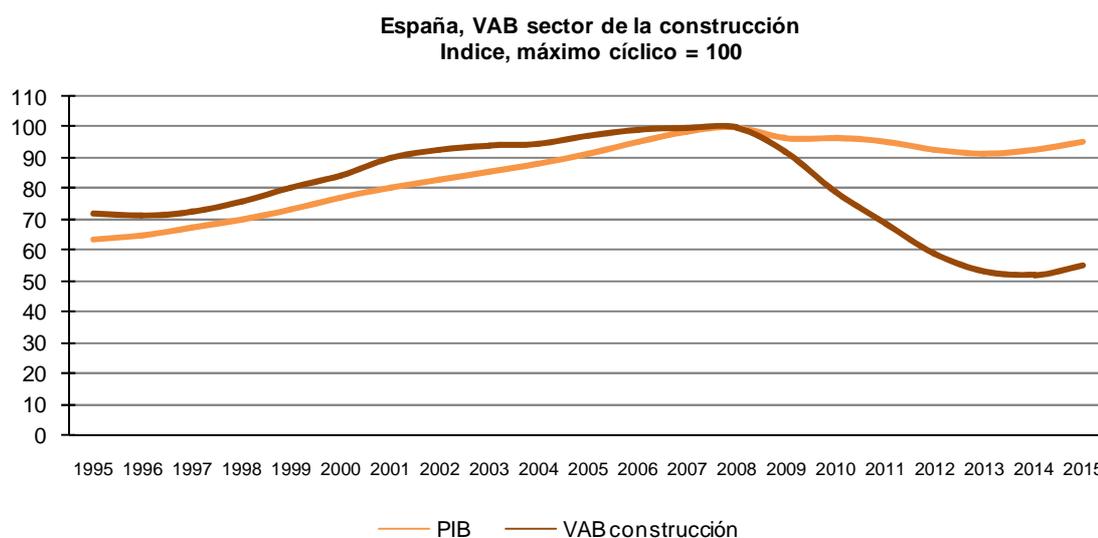
Por comparación con el máximo cíclico, el ajuste de la actividad productiva en el sector de la construcción fue muy acentuado, tanto en Aragón como en el conjunto de España. A partir de los índices de volumen encadenados que elabora el INE, se observa en Aragón que la producción real del sector en 2014 superaba ligeramente el 50% de la alcanzada en el máximo del ciclo, en el año 2008. Además, en Aragón el volumen de producción en 2014 es también un 25% inferior al existente en el año 2000.

...tocando suelo en 2014...

En el conjunto de España, el volumen de actividad sectorial en 2015 supone apenas el 55% del existente en el máximo del ciclo, y queda casi veinte puntos porcentuales por debajo del existente veinte años antes, en 1995.

...dejando el nivel de actividad en cotas muy bajas

En definitiva, en 2014 la actividad productiva en el sector de la construcción parece estabilizarse, pero lo hace en unos niveles inferiores a los existentes quince o veinte años atrás, tanto en Aragón como en España.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)

La evolución de los visados de vivienda de obra nueva...

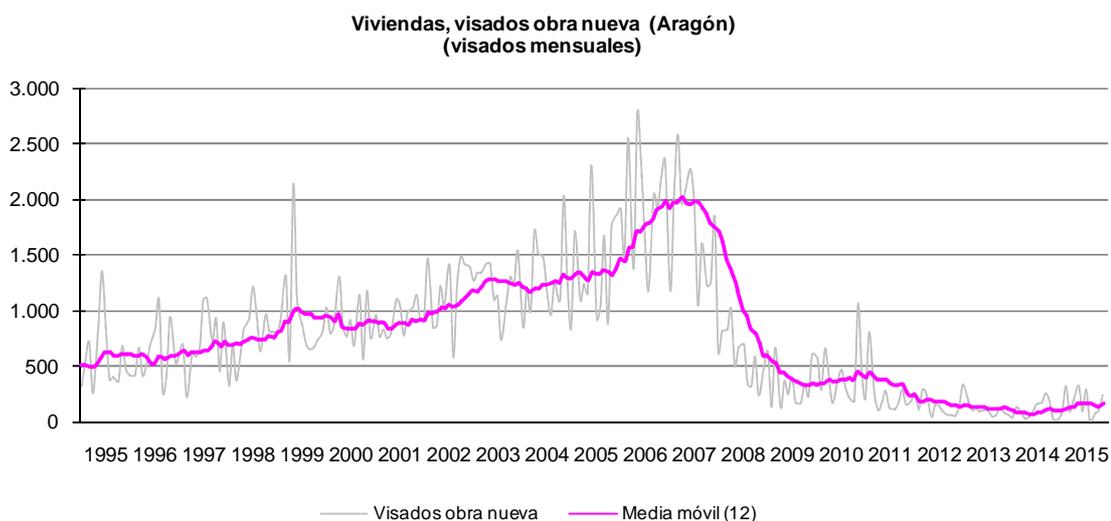
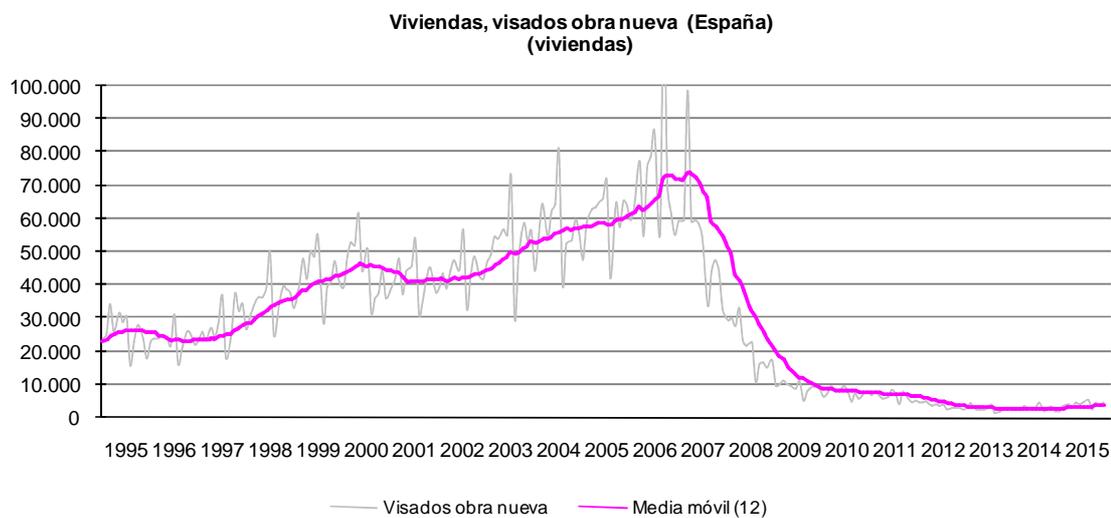
En materia de obra civil, ya se ha analizado la evolución de la licitación oficial, indicador adelantado válido para hacer un seguimiento tanto de la inversión como de la actividad productiva en obra pública. Por lo que respecta a la edificación residencial, el indicador al uso para evaluar el nivel de producción es el número de visados de obra nueva, cuya trayectoria en España y Aragón se recoge a continuación. Los gráficos representan el número mensual de visados de viviendas de obra nueva en España y Aragón, serie muy volátil, y su media móvil de 12 meses, que permite ver con mayor claridad la tendencia.

...alcanza los niveles máximos en 2007...

Tras los máximos alcanzados a principios de 2007, el desplome es rápido y profundo, con tendencia a la estabilización desde finales de 2013, aproximadamente. Ahora bien, a lo largo de

...para iniciar un rápido desplome...

los siete últimos años el número de visados de obra nueva en Aragón y España se sitúa en mínimos históricos absolutos, muy por debajo de los niveles existentes hace dos décadas.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE), Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

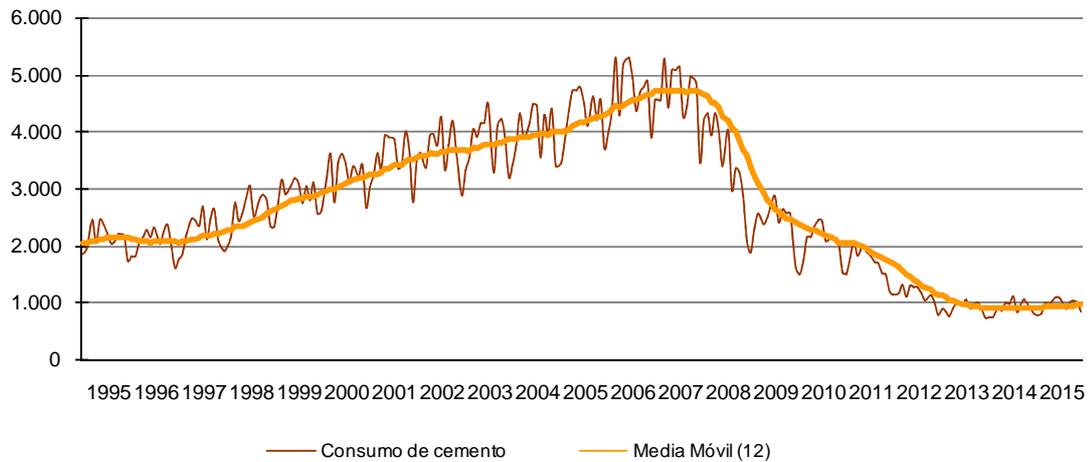
...que los deja en valores mínimos históricos

La evolución del consumo de cemento en España refrenda el bajo tono de la actividad productiva en el conjunto del sector de la construcción en la actualidad. Durante los cinco últimos años este consumo se sitúa muy por debajo de los niveles de 1995.

El consumo de cemento a finales de 2015 se sitúa en los niveles de 1966

En particular, desde 2013 se mantiene estable en cifras ligeramente por debajo de un millón de toneladas mensuales, medido en media móvil de doce meses. Dado que la serie estadística está disponible desde el año 1964, se puede comprobar que un nivel tan bajo de consumo de cemento (en media móvil de 12 meses) no se observaba desde el mes de marzo de 1966.

Consumo de cemento (Miles de Tm) España



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)

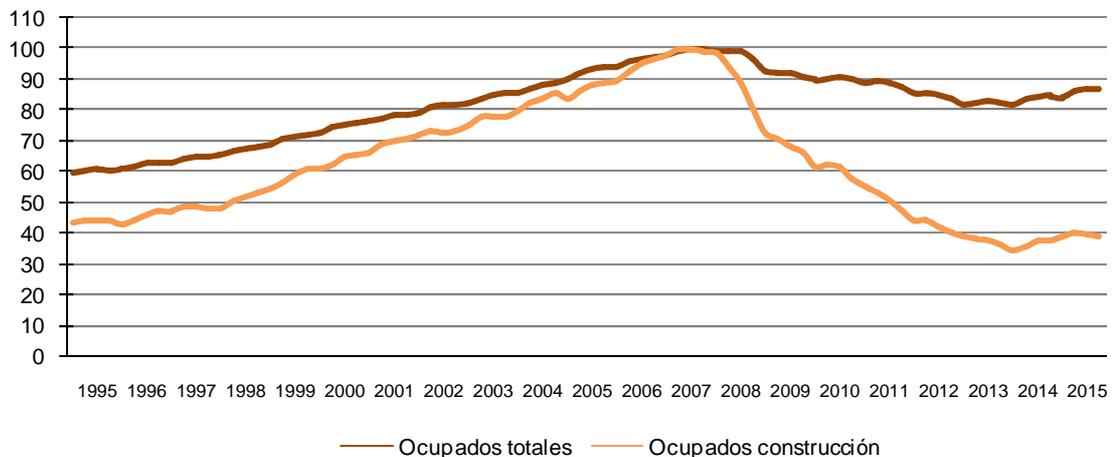
El ajuste de la producción se trasladó al mercado de trabajo...

Esta fortísima corrección de la producción tuvo su correspondiente reflejo en el empleo, como no podía ser de otra forma. De acuerdo con la Encuesta de Población Activa, el número de ocupados en el sector de la construcción en 2015 era un 60% inferior al alcanzado en el máximo del ciclo, a finales de 2007, y similar al existente dos décadas atrás, en 1995. Ello es válido tanto para Aragón como para el conjunto de España.

...con fuertes caídas del empleo

En términos de afiliación a la Seguridad Social, el perfil evolutivo y la corrección sectorial es muy similar al dibujado por la Encuesta de Población Activa.

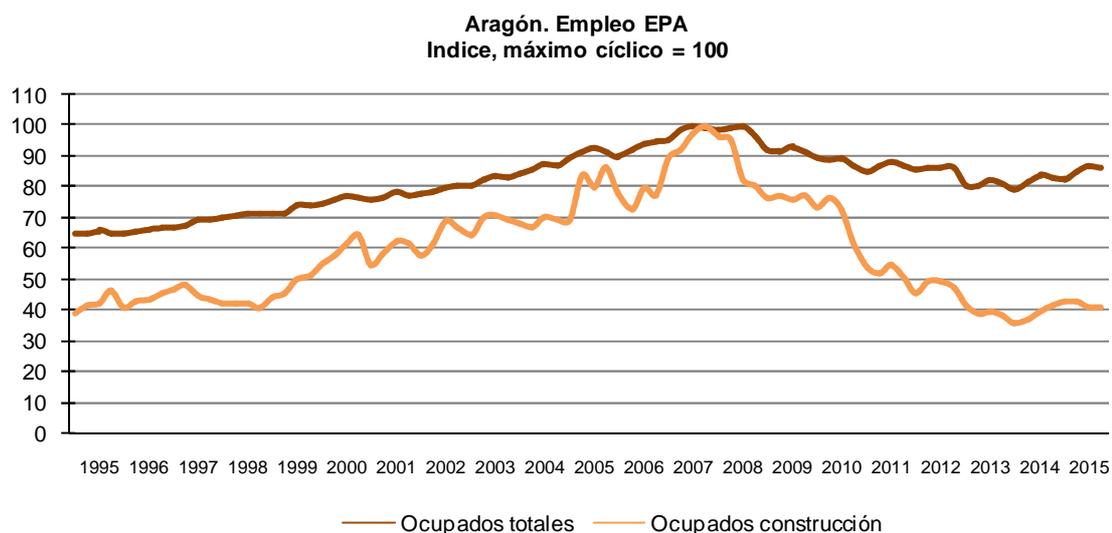
España. Empleo EPA
Índice, máximo cíclico = 100



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)

En suma, los indicadores sectoriales en 2015 se encuentran en niveles muy bajos...

En suma, el desplome de la inversión en construcción vino acompañado de una fortísima contracción de la actividad productiva y del empleo, tanto en España como en Aragón, de modo que a finales del año 2015 la mayor parte de los indicadores sectoriales se encuentran en niveles muy bajos, en algunos casos en valores mínimos de las series históricas disponibles.



Fuente: Instituto Aragonés de Estadística (IAEST)

...lo que hace que pequeños aumentos de actividad se traduzcan en fuertes tasas anuales

Por ello no debe sorprender que pequeños aumentos en el volumen de actividad se traduzcan en fuertes tasas interanuales de crecimiento, cosa que empieza a ser visible en algunos indicadores sectoriales. En la medida en que la actividad continúe recuperando pulso, este fenómeno se seguirá manifestando en los próximos trimestres.

5.3 Mercado de la vivienda: stock y precios

Con la crisis se produce la acumulación de un elevado stock de viviendas nuevas sin vender...

La febril actividad constructiva en los últimos años del ciclo expansivo unida al colapso en la compraventa de vivienda nueva condujo a la acumulación de un importante volumen de viviendas de obra nueva pendientes de venta. De acuerdo con los datos del Ministerio de Fomento, dicho stock superó las 600.000 unidades en 2008 para alcanzar su máximo cercano a las 700.000 al año siguiente, a medida que se iban finalizando las promociones de vivienda en marcha. En Aragón, los datos disponibles indican que el stock máximo de viviendas sin vender se alcanzó en 2011, con algo más de 18.500 viviendas pendientes de venta en dicho año.

***...que sigue
aumentando hasta
2010***

En estas condiciones de exceso de oferta y demanda retraída, la respuesta racional en un mercado competitivo es la disminución de los precios. Sin embargo, el mercado de la vivienda posee unas características específicas que lo alejan del modelo de competencia perfecta, de modo que en el pasado los ajustes ante una crisis se han producido más bien en cantidades, antes que en precios.

Stock de vivienda nueva pendiente de venta

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
España	413.642	613.512	688.044	687.523	676.038	583.453	563.908	535.734
Aragón	n.d.	n.d.	18.168	18.402	18.585	17.486	16.546	15.428

Fuente: Ministerio de Fomento

Nota: desde 2012 las cifras están ajustadas al Censo 2011 de Población y Viviendas del INE

***En otras crisis
anteriores el ajuste
en los precios de la
vivienda...***

La información estadística oficial en materia de precios de vivienda en España es muy reciente, como se verá a continuación, lo que tradicionalmente ha dificultado el análisis. A pesar de ello, es sabido que en anteriores ciclos inmobiliarios, las correcciones a la baja en precios se producían en términos reales, es decir por el efecto de la inflación con el paso del tiempo, manteniéndose estables los precios nominales.

***...se produjo en
términos reales, por
efecto de la
inflación,...***

Así, el anterior ciclo de la vivienda alcanzó su máximo en torno a 1992, y el posterior proceso de ajuste hasta 1998 vino acompañado por una práctica estabilidad en los precios nominales. No obstante, la inflación acumulada en ese período se situó entre el 20% y el 25%, por lo que en términos reales la corrección en precios fue de esa talla aproximada.

***...pero en esta
ocasión ha sido
diferente***

En esta ocasión, con unos mayores desequilibrios acumulados y en un entorno de baja inflación, parecía inevitable que el ajuste alcanzara también a los precios nominales, como así ha sido.

***La información
estadística en
España en materia
de precios de
vivienda es
reciente...***

A diferencia de lo que sucede en otros países, en España la información estadística oficial en torno a los precios de la vivienda es muy joven, como ya se ha indicado. Tradicionalmente, las principales fuentes de información venían siendo las compañías tasadoras y las agencias inmobiliarias, en el ámbito privado, y el Ministerio de Fomento en el ámbito público. Además, la estadística pública no contaba con un método propio para la obtención de datos, sino que explotaba los datos proporcionados por las compañías tasadoras.

...a diferencia de lo que ocurre en otros países...

A iniciativa de Eurostat se creó en 2002 un Grupo de Estudio sobre precios de vivienda, en el que España participó desde el primer momento. Este Grupo se dedicó a estudiar las fuentes de datos disponibles en cada país y proponer una metodología adecuada para elaborar una estadística en la materia que fuera coherente y permitiera comparaciones homogéneas entre países.

...lo que tradicionalmente ha dificultado el análisis

Dado que la estadística de Fomento no cumplía plenamente con los requisitos metodológicos establecidos por Eurostat, el INE elabora y difunde desde 2008 el Índice de Precios de Vivienda (IPV), que ofrece datos desde el año 2007 con carácter trimestral.

El INE elabora un Índice de Precios de Vivienda (IPV) que ofrece datos trimestrales desde el año 2007

El IPV toma como fuente primaria de datos los precios de transacciones inmobiliarias recogidos por las Notarías españolas (cosa que empezaron a hacer en 2004), ajustando dichos precios de modo que se puedan realizar comparaciones homogéneas, es decir, sin que vengan afectadas por cambios en las características de las viviendas. Para ello, el INE ha construido cerca de 52.000 agrupaciones de viviendas en España, en función de su tipología, superficie, localización geográfica, si dispone de aparcamiento o trastero o no, tamaño del municipio, tipo de entorno socioeconómico, etc.

De acuerdo con el IPV del INE, los precios de la vivienda cayeron un 37% en España y un 45% en Aragón...

A partir de ello, el objetivo del INE no es medir variables tales como precio por metro cuadrado o precio medio por vivienda, sino elaborar un índice que permita realizar un seguimiento de los precios de la vivienda a lo largo del tiempo. Así, el IPV es un índice con base en el año 2007 (IPV = 100), de forma que permite analizar la evolución de los precios a partir de dicho año, distinguiendo entre vivienda nueva y usada, y estando disponible el detalle por comunidades autónomas.

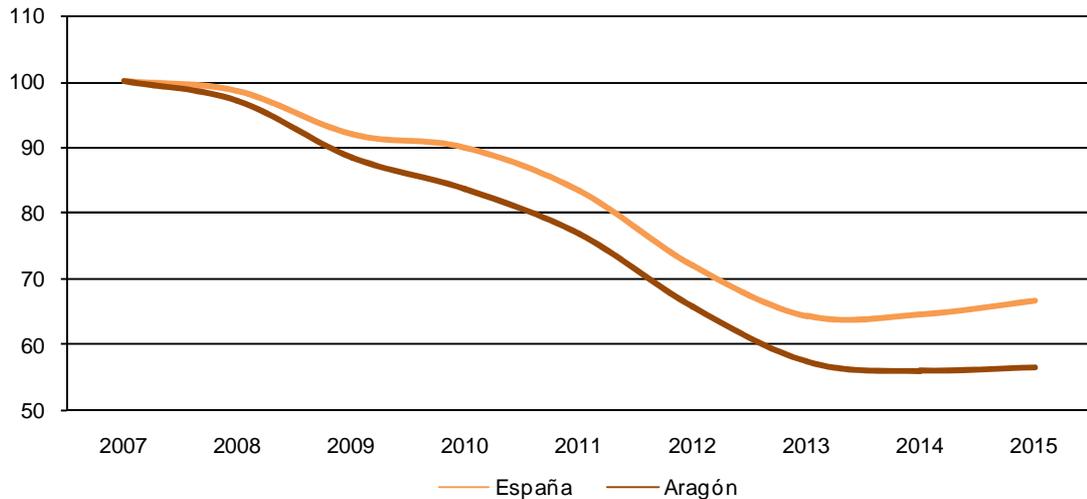
...desde los máximos en el verano de 2007...

Así, el índice general del IPV ha registrado una paulatina caída en los precios de la vivienda entre el tercer trimestre de 2007 y el primer trimestre de 2014, momento en que parece tocar suelo tanto en Aragón como en el conjunto de España.

...hasta los mínimos del invierno de 2014

La caída acumulada en el caso de Aragón entre estas dos fechas se sitúa en un intenso 45,0%, mientras que en el promedio nacional es del 37,2%. Desde los niveles mínimos alcanzados por el índice a principios de 2014 hasta el cuarto trimestre de 2015 el índice general del IPV ha repuntado muy ligeramente en Aragón, un 1,8%, y con una mayor intensidad a nivel nacional, un 6,4%.

Índice General de Precios de Vivienda (IPV)
2007 = 100

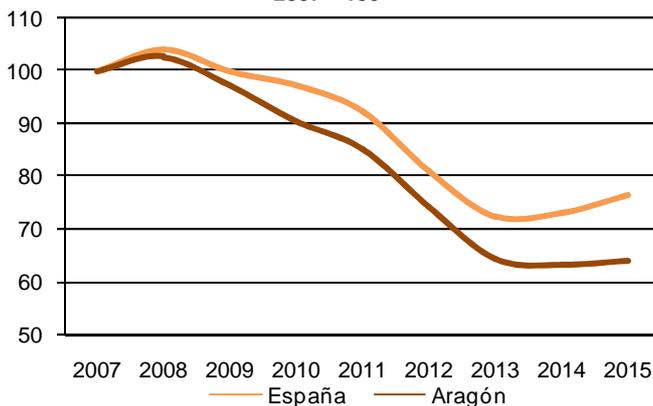


Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)

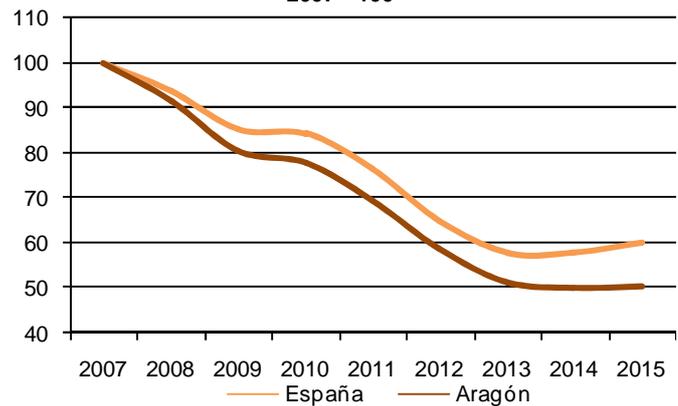
El ajuste ha sido más intenso en la vivienda usada, un 43% en España y un 51% en Aragón

Si se analiza la caída del índice entre su nivel máximo y su nivel mínimo por tipología de vivienda, se observa que en la vivienda nueva la disminución acumulada de sus precios ha sido de un 40,4% en la Comunidad aragonesa y de un 30,4% en media nacional, mientras que en la vivienda de segunda mano los descensos registrados han sido incluso más intensos, un 51,2% en Aragón y un 43,1% en España.

IPV vivienda nueva
2007 = 100



IPV vivienda segunda mano
2007 = 100



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)

Desde principios de 2014 los precios se han recuperado...

En el caso de la vivienda nueva, el suelo en los precios se alcanzó en Aragón en el primer trimestre de 2014 (segundo trimestre en España) y desde entonces el índice ha repuntado un leve 2,4% (un 6,9% de media nacional) hasta el cuarto trimestre de 2015.

...de forma más leve en Aragón que en España

Por su parte, la vivienda usada ha dejado de caer más recientemente, en el primer trimestre de 2015, tanto en Aragón como en el conjunto de España. Nuevamente el repunte a nivel nacional, un 5,1%, es superior al registrado en la Comunidad aragonesa, un 2,0%.

En suma, la corrección de los precios de la vivienda ha sido muy intensa,...

En conclusión, se puede señalar en primer lugar que la corrección del precio de la vivienda, tanto en Aragón como a nivel nacional, ha sido muy intensa, sobre todo en el caso de la vivienda de segunda mano. Además, hay que tener en cuenta que las cifras del IPV comentadas se refieren a la contracción de los precios en términos corrientes, es decir, sin tener en cuenta la inflación. De acuerdo con el IPC, la inflación acumulada entre el tercer trimestre de 2007 y el primero de 2014 se situaría en torno a un 13%, por lo que el ajuste del precio de la vivienda en términos reales habría rondado un 60% en el caso de Aragón y un 50% en la media de España.

...en particular en la vivienda usada,...

En segundo lugar, el ajuste de precios en el mercado de la vivienda se ha realizado de forma muy pausada, particularmente en obra nueva. Así, si se compara la velocidad del ajuste de precios en el mercado de la vivienda español con el del mercado de Estados Unidos, desde los máximos de sus respectivos ciclos (verano de 2006 en EE.UU. y un año más tarde en España), se puede observar que en EE.UU. se producen tres años de caídas de precios de la vivienda a los que sucedieron otros tres años de estabilización de los mismos, antes de comenzar a crecer de nuevo de forma clara. Sin embargo, en España la tendencia de disminución de los precios se ha mantenido durante más de seis años, el doble que en EEUU, y ahora nos encontramos en una fase de estabilización de los mismos que dura, hasta el momento, aproximadamente dos años.

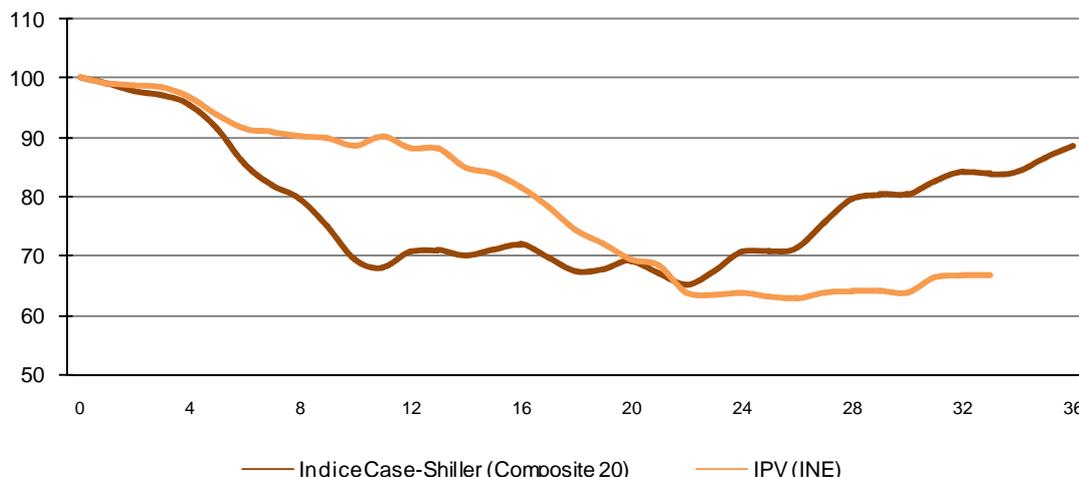
...y el proceso ha sido muy prolongado en el tiempo...

En todo caso, hay que señalar que los precios de la vivienda en Estados Unidos comienzan a aumentar a finales de 2012/principios de 2013, con su economía en plena expansión, el empleo creciendo con vigor, la tasa de paro en descenso y en esas fechas ya por debajo del 8% de la población activa, y la Reserva Federal implementando la tercera ronda de inyección de liquidez conocida como “QE3”.

...en comparación con lo sucedido en otros países

De esta forma, aunque en los últimos trimestres se ha observado en el IPV cierto repunte en los precios de la vivienda en España, que podría calificarse como tímido, sobre todo en la Comunidad aragonesa, parece probable que hayamos entrado en una fase caracterizada por una tendencia a la estabilización de los precios, una vez que estos parecen haber tocado suelo.

Ajuste del precio de la vivienda España vs EE.UU.
Índice, máximo cíclico = 100, trimestres desde el máximo

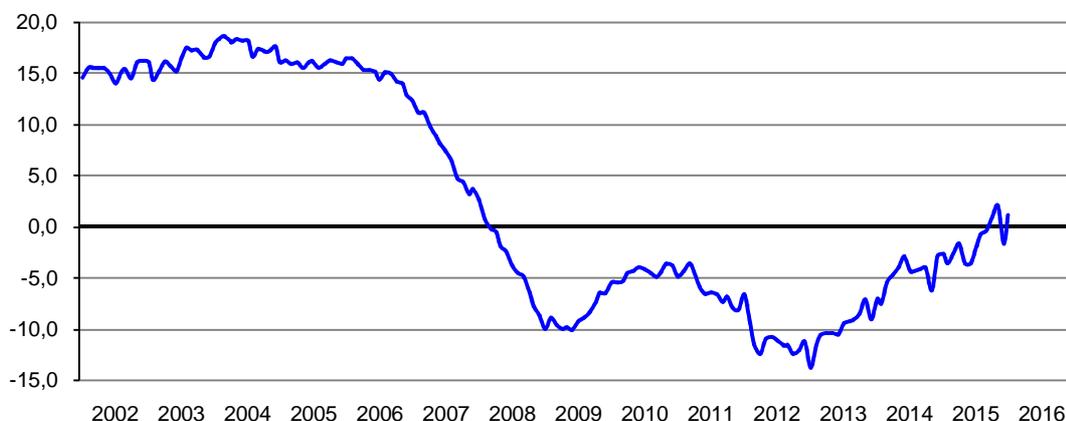


Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE), Standard & Poor's

Otras fuentes de información apuntan datos similares, como es el caso de Tinsa...

Si se analizan otras fuentes de información en torno a los precios de la vivienda, se pueden apuntar conclusiones similares: parece que se ha alcanzado el final del ajuste y se ha iniciado una fase de precios estabilizados, con ligeros repuntes. Así, según los datos de Tinsa Tasaciones Inmobiliarias, el proceso de corrección de precios de la vivienda en España habría durado prácticamente ocho años. En ese período, la caída acumulada en el precio por metro cuadrado en España, entre el máximo de diciembre de 2007 y el mínimo de febrero de 2015, ha sido del 42,6% y desde entonces los precios han seguido una tendencia de estabilización, siendo el último dato disponible el de enero de 2016 que señala un crecimiento interanual del 1,1% del precio por metro cuadrado en España.

Precio de la vivienda (España, Tinsa)
(Variación anual en %)



Fuente: Tinsa Tasaciones Inmobiliarias

...o Fotocasa y Expocasa

Por su parte, según los datos de Fotocasa y Expocasa facilitados por el Banco de España el descenso acumulado en el promedio del precio por metro cuadrado en España, entre el nivel máximo de junio de 2007 y el mínimo de junio de 2015, se ha situado en un 42,9%. Desde dicho mínimo hasta noviembre de 2015 (último dato disponible) se ha producido un ligero repunte del 1,9%.

Los datos del Ministerio de Fomento permiten descender al detalle provincial...

Por último, la Estadística de Valor Tasado de Vivienda del Ministerio de Fomento, a pesar de sus limitaciones metodológicas, tiene como principal ventaja que permite analizar la evolución del precio del metro cuadrado por provincias. En primer lugar, cabe destacar que en Zaragoza y Huesca el nivel máximo de precio se alcanzó en el primer trimestre de 2008 y el mínimo en el tercer trimestre de 2014, de forma simultánea a la media aragonesa y nacional. Sin embargo, la caída acumulada en la provincia de Zaragoza entre estos dos niveles (-42,9%) ha sido superior al promedio de Aragón (-41,0%) y España (-30,7%), mientras en Huesca ha sido inferior (-32,7%).

Valor tasado de vivienda libre (euros/m²)

		Fecha	Valor	Max/Min	Recuperación
España	Máximo	2008 1T	2.101,4		
	Mínimo	2014 3T	1.455,8	-30,7%	1,4%
	Último Dato	2015 3T	1.476,0		
Aragón	Máximo	2008 1T	1.962,9		
	Mínimo	2014 3T	1.157,8	-41,0%	3,1%
	Último Dato	2015 3T	1.193,2		
Huesca	Máximo	2008 1T	1.697,5		
	Mínimo	2014 3T	1.143,0	-32,7%	1,5%
	Último Dato	2015 3T	1.160,6		
Teruel	Máximo	2008 4T	1.084,9		
	Mínimo	2015 4T	780,9	-28,0%	0,0%
	Último Dato	2015 3T	780,9		
Zaragoza	Máximo	2008 1T	2.125,2		
	Mínimo	2014 3T	1.213,6	-42,9%	3,9%
	Último Dato	2015 3T	1.260,8		

Fuente: Ministerio de Fomento

...donde se observa un mayor ajuste de los precios en Zaragoza...

En segundo lugar, señalar que el ajuste de precios se inicia en la provincia de Teruel con más retraso, al alcanzar el precio por metro cuadrado su máximo en el cuarto trimestre de 2008. Además, el ajuste parece no haber concluido todavía ya que el mínimo se registra en el tercer trimestre de 2015, último dato disponible. En relación con este hecho, se puede indicar que el descenso acumulado hasta ahora en la provincia turolense (-28,0%) es muy inferior a los datos medios de Aragón y España.

...y más lento y moderado en Teruel

Asimismo, se puede destacar que desde el suelo alcanzado por el precio del metro cuadrado en Zaragoza, Huesca, Aragón y España hasta el último dato disponible, tercer trimestre de 2015, se ha seguido una tendencia a la estabilización, siendo el repunte en Zaragoza (3,9%) superior a la media de Aragón (3,1%) y España (1,4%), mientras que en Huesca se situaba en un 1,5%.

La regulación y el comportamiento de las entidades financieras ayudan a explicar la lentitud del proceso de ajuste

Para terminar este repaso a la caída de precios de la vivienda en España, cabe preguntarse qué motivos han podido provocar que el ajuste haya sido tan lento. Sin ánimo de ser exhaustivos, además de las tradicionales rigideces de este mercado hay que destacar el papel de las entidades financieras y el marco regulatorio de éstas y de las empresas inmobiliarias, todo ello en el contexto de la crisis del euro. En este marco, existían fuertes incentivos a retrasar en el tiempo el reconocimiento en balance de minusvalías en los activos inmobiliarios, con el objetivo de evitar una situación contable comprometida que condujera a mayores requerimientos de capital.

5.4 Mercado de la vivienda: situación actual y perspectivas

Finalizado el ajuste en la edificación residencial, se plantea analizar...

En suma, tras un fuerte proceso de corrección en la compraventa de viviendas, en particular en la inversión en vivienda de obra nueva, en su construcción y en sus precios, proceso que ha contado con una duración de prácticamente ocho años, los indicadores parecen señalar cierta tendencia a la estabilización y/o repunte a lo largo del último año 2015.

... si estamos en el inicio de un nuevo ciclo alcista o si las perspectivas son de estabilidad

A continuación se analiza la evolución reciente y perspectivas de los indicadores usualmente relacionados con la demanda de vivienda, al objeto de evaluar si nos encontramos ante un claro cambio de tendencia e inicio de un nuevo ciclo alcista, o si las expectativas son más bien de estabilidad.

Demografía

La evolución de la demografía...

La evolución demográfica y la creación de nuevos hogares es la primera variable relevante a considerar para el análisis de la demanda de vivienda.

...que impulsó la demanda de vivienda durante la fase expansiva...

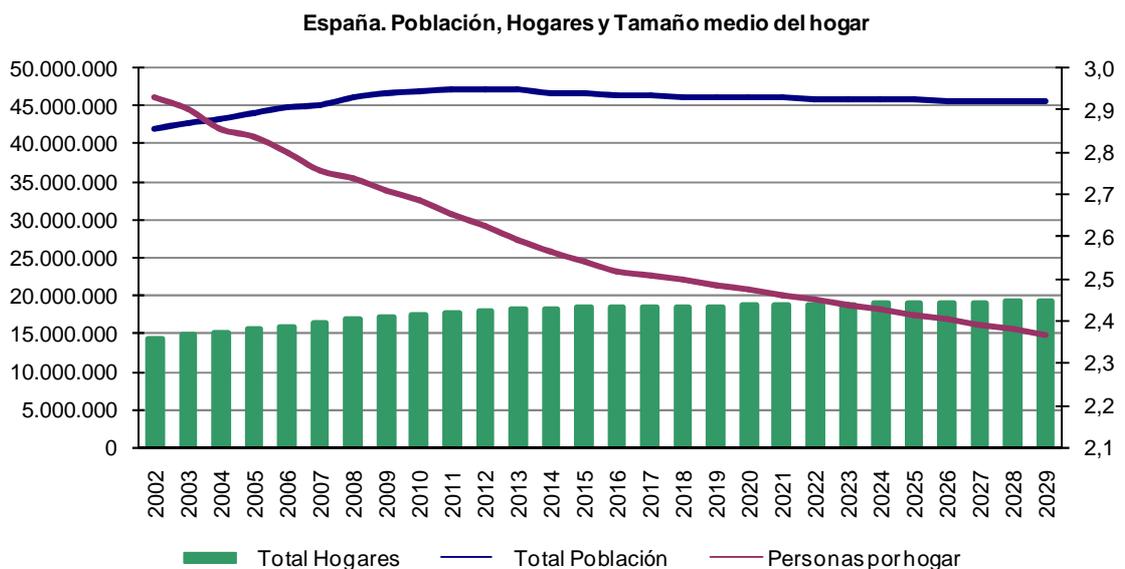
El dinámico crecimiento de la población en España en la primera década del nuevo siglo, propiciada especialmente por una intensa afluencia de inmigrantes, colaboró junto a otros factores a impulsar la demanda de vivienda, presionando al alza sobre sus precios, tanto de compra como de alquiler.

...se ha dado la vuelta con la recesión...

Con la llegada de la recesión los flujos migratorios invierten su sentido, de modo que desde 2013 tanto España como Aragón pierden población, debido fundamentalmente a la aparición de saldos migratorios negativos. En el caso de Aragón también el saldo vegetativo es tradicionalmente negativo, con la excepción del año 2008, mientras que en el conjunto de España el número de defunciones ha superado al de nacimientos por primera vez en el primer semestre de 2015.

... disminuyendo el número de residentes en España y Aragón

Por lo que respecta a la formación de hogares, entre el año 2002 y 2015 el número de hogares en Aragón se incrementó un 21,1% (28,5% en España) y la población en el mismo periodo aumentó un 8,2% (11,4% a nivel nacional). La causa de la divergencia entre ambas tasas de crecimiento es que los hogares cada vez están constituidos por menos miembros, de forma que el hogar medio en Aragón ha pasado de 2,7 miembros en 2002 (2,9 en España) a 2,4 en 2015 (2,5 en el promedio nacional).



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)

Las proyecciones a largo plazo del INE en materia de población y formación de hogares...

De acuerdo con las proyecciones a largo plazo de hogares y población del INE, el número de hogares en Aragón entre 2015 y 2029 únicamente aumentaría un 0,8% en total (un 4,6% en España) mientras que la población de la Comunidad aragonesa disminuiría un 3,3% (una caída del 2,4% en la media nacional). De esta forma el número de miembros por hogar continuaría descendiendo para situarse en 2029 en 2,3 personas en Aragón (2,4 en España).

...son desfavorables...

Por tanto, parece que la demanda de viviendas en el medio y largo plazo vendría muy condicionada por una demografía

...particularmente en el caso de Aragón...

menguante. Aunque se prevé cierto aumento en el número de hogares (débil en España, paupérrimo en Aragón), la continuación de la tendencia a la disminución en el tamaño medio del hogar también actuaría como factor limitativo. El aumento de la proporción de hogares unipersonales altera la tipología de vivienda demandada así como la capacidad de pago de la misma.

...por lo que no cabe esperar un impulso de la demanda de vivienda...

En suma, con todas las precauciones que impone la utilización de proyecciones demográficas a tan largo plazo, no parece que ni en el medio ni en el largo plazo la evolución de la población y del número de hogares vaya a ser un factor de presión al alza sobre la demanda y los precios de la vivienda ni un factor de apoyo para iniciar un pronunciado ciclo alcista en el sector de la construcción, tanto en la Comunidad aragonesa como a nivel nacional.

...procedente de la demografía

Esta idea se ve reforzada por el estudio del Banco de España “*Creación de hogares y necesidad de vivienda nueva principal a medio plazo*”, publicado en octubre de 2015, en el que utilizando escenarios de creación de hogares más optimistas que las proyecciones del INE y bajo diferentes supuestos sobre el grado de absorción del stock de viviendas sin vender, se estima un intervalo muy amplio de escasez en la producción de nueva vivienda en España, es decir, se anticipa un bajo nivel de actividad productiva en la construcción durante un prolongado período de tiempo.

Ciclo económico general y empleo

La economía española y aragonesa se encuentra en plena recuperación...

Como se ha detallado en otros apartados de este Boletín Trimestral de Coyuntura, la actividad económica en España y Aragón evoluciona con dinamismo y las perspectivas para los próximos trimestres son razonablemente positivas. El empleo crece de forma notable, lo que mejora la renta disponible de las familias y su capacidad para la adquisición de vivienda.

...pero el paro permanece elevado, especialmente entre los jóvenes

No obstante lo anterior, el desempleo continúa siendo muy elevado y lo seguirá siendo en el medio plazo, afectando particularmente a los más jóvenes, lo que dificulta su emancipación y la toma de decisión de formar un nuevo hogar. Por otra parte, los jóvenes que obtienen un empleo acceden a salarios en general bajos, lo que tampoco ayuda a la compra o alquiler de una vivienda.

Stock de obra nueva pendiente de venta

El stock de vivienda...

Otra de las variables clave a la hora de analizar las perspectivas del sector es el nivel del stock de vivienda nueva sin

...nueva sin vender es elevado...

vender y su velocidad de absorción. Así, según los últimos datos disponibles del Ministerio de Fomento, en el año 2014 quedaban en Aragón más de 15.400 viviendas nuevas sin vender y en España casi 536.000.

...y su absorción muy pausada en el tiempo...

El rasgo principal del stock de viviendas nuevas es que ha disminuido muy lentamente en los últimos años. De hecho, dicho stock siguió aumentando en Aragón hasta el año 2011 y en España hasta 2009, como consecuencia del largo periodo de maduración de un activo como es la vivienda. Desde sus máximos, el stock de vivienda nueva sin vender ha disminuido únicamente un 17,0% en el caso de la Comunidad aragonesa y un 22,1% en el conjunto nacional.

Stock de vivienda de obra nueva pendiente de venta

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
España - Stock	413.642	613.512	688.044	687.523	676.038	583.453	563.908	535.734
% Variación Stock	51,30	48,30	12,10	-0,08	-1,67	-6,90	-3,35	-5,00
% Stock / parque viviendas	n.d.	n.d.	n.d.	2,66	2,60	2,30	2,22	2,10
Aragón - Stock	n.d.	n.d.	18.168	18.402	18.585	17.486	16.546	15.428
% Variación Stock	n.d.	n.d.	n.d.	1,29	0,99	-3,39	-5,38	-6,76
% Stock / parque viviendas	n.d.	n.d.	n.d.	2,35	2,36	2,23	2,10	1,95
% Stock Aragón sobre stock España	n.d.	n.d.	n.d.	2,68	2,75	3,00	2,93	2,88
Huesca - Stock	n.d.	n.d.	4.101	3.877	3.901	3.325	3.007	2.606
% Variación Stock	n.d.	n.d.	n.d.	-5,46	0,62	-14,77	-9,56	-13,34
% Stock / parque viviendas	n.d.	n.d.	n.d.	2,35	2,35	2,11	1,91	1,65
% Stock Aragón sobre stock España	n.d.	n.d.	n.d.	0,56	0,58	0,57	0,53	0,49
Teruel - Stock	n.d.	n.d.	2.639	3.532	3.749	3.431	3.326	3.179
% Variación Stock	n.d.	n.d.	n.d.	33,84	6,14	5,12	-3,06	-4,42
% Stock / parque viviendas	n.d.	n.d.	n.d.	3,24	3,41	3,03	2,93	2,79
% Stock Aragón sobre stock España	n.d.	n.d.	n.d.	0,51	0,55	0,59	0,59	0,59
Zaragoza - Stock	n.d.	n.d.	11.428	10.993	10.935	10.730	10.213	9.643
% Variación Stock	n.d.	n.d.	n.d.	-3,81	-0,53	-1,87	-4,82	-5,58
% Stock / parque viviendas	n.d.	n.d.	n.d.	2,16	2,14	2,08	1,98	1,86
% Stock Aragón sobre stock España	n.d.	n.d.	n.d.	1,60	1,62	1,84	1,81	1,80

Fuente: Ministerio de Fomento

Nota: desde 2012 las cifras están ajustadas al Censo 2011 de Población y Viviendas del INE

...por lo que puede seguir presionando los precios a la baja...

Por provincias, destaca el caso de Huesca donde el stock de vivienda nueva sin vender ha disminuido un 36,5% desde su nivel máximo, mientras que las caídas en las provincias de Zaragoza y Teruel se han situado en torno al 15%.

...y frenando el inicio de obra nueva...

En definitiva, la tímida velocidad a la que el stock de vivienda nueva sin terminar se está reduciendo, tanto en Aragón como a nivel nacional, supone un factor que podría seguir presionando los precios de la vivienda a la baja y que dificultaría una mayor activación del sector de la construcción.

...aunque parte de ese stock sea seguramente invendible

No obstante, hay que señalar al respecto que se ha producido una clara segmentación del mercado, en el sentido de que determinados tipos de viviendas construidas en determinados lugares van a seguir teniendo una elevadísima dificultad para ser vendidas, sea cual sea su precio.

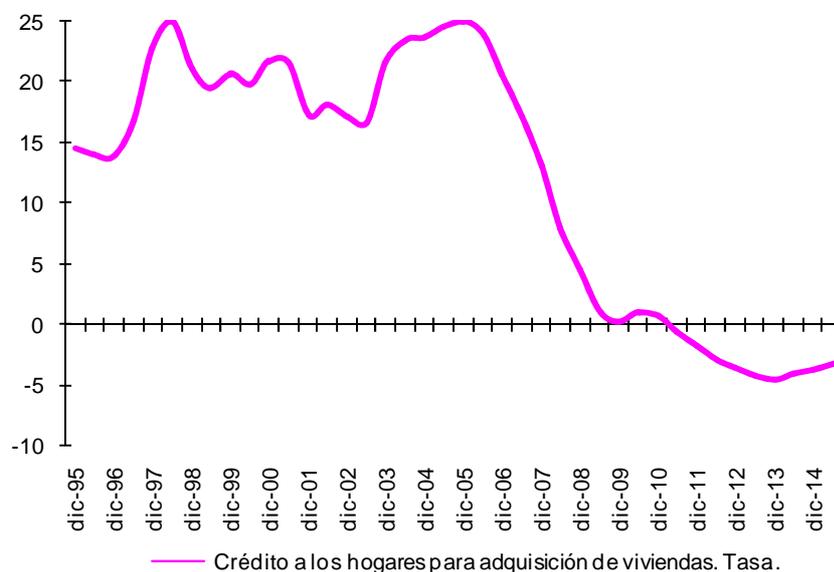
Acceso al crédito

La facilidad en el acceso al crédito durante los años de expansión...

Una de las variables que determinan la evolución del mercado inmobiliario es la facilidad de acceso al crédito. Atendiendo a la evolución del volumen de crédito vivo para la adquisición de vivienda, se puede observar que durante la fase expansiva crecía a tasas de doble dígito, con largos períodos en que dichas tasas oscilaban entre el 20% y el 25% anual.

...se convirtió en un obstáculo con la crisis económica...

A partir de 2008 el volumen de crédito vivo comienza a desacelerar con intensidad, si bien continuó creciendo (con algunos altibajos) hasta alcanzar su máximo a finales de 2010, cuando superó los 630.000 millones de euros, equivalente al 58,5% del PIB. A partir de ahí, el colapso en la venta de viviendas y por tanto en la concesión de préstamos hipotecarios se refleja en la disminución del volumen del saldo vivo



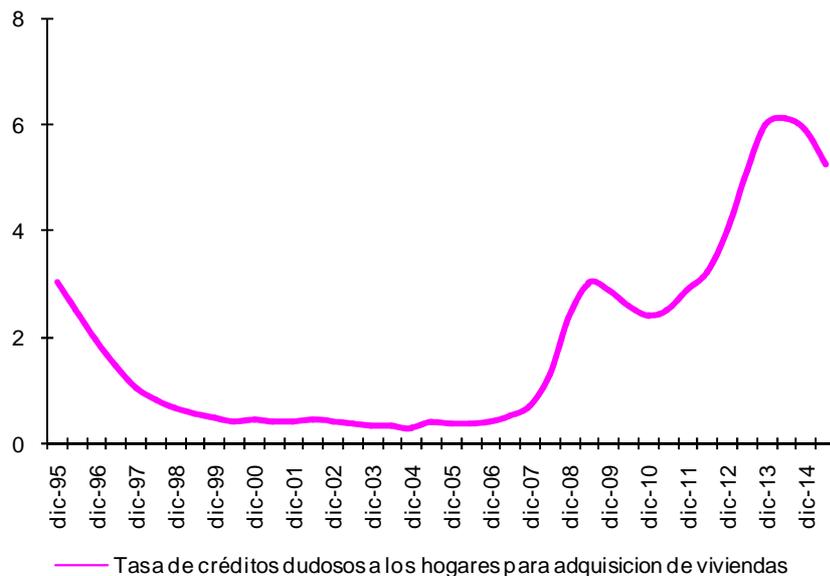
Fuente: Banco de España

...y apenas comienza a recuperarse en los últimos trimestres

Así, desde junio de 2011 hasta la actualidad (último dato junio de 2015) presenta tasas anuales negativas, con caídas máximas en torno a un 5% anual. En respuesta a la política monetaria del BCE y la mejoría en las condiciones generales de crédito, a partir de mediados de 2014 presenta cierta tendencia a la recuperación, aunque a finales de 2015 permanece todavía en terreno negativo.

El elevado volumen de crédito dudoso tampoco favorece la concesión de nuevo crédito

Por otra parte, el porcentaje de créditos dudosos a los hogares para adquisición de vivienda, es decir la ratio de dudosis, continúa en niveles históricamente muy elevados, y únicamente ha comenzado a descender ligeramente desde sus máximos de junio de 2014. Ello puede dificultar con carácter general el acceso al crédito para vivienda, en la medida en que los analistas de riesgo de las entidades financieras serán probablemente más cuidadosos y exigentes que en el pasado a la hora de calificar las solicitudes de préstamo de las familias.



Fuente: Banco de España

Tipos de interés

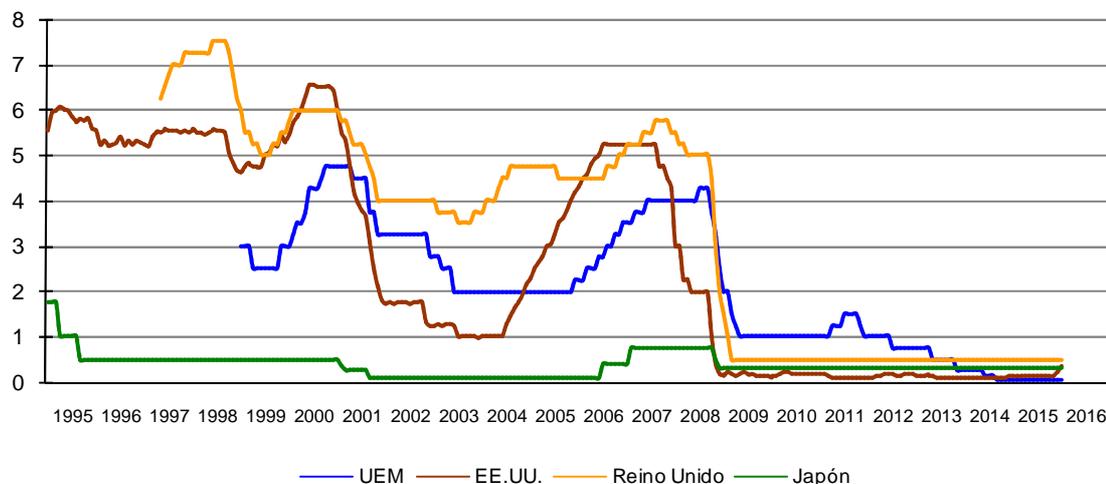
La actuación del BCE ha situado los tipos de interés en mínimos históricos en la UEM...

Como consecuencia de la política monetaria del BCE, los tipos de interés se encuentran en mínimos históricos absolutos en la eurozona y en España. El tipo de referencia habitualmente utilizado en los préstamos hipotecarios, el euribor a un año, cerró el mes de enero de 2016 con una cotización media del 0,042%, lo que propició que el tipo de interés medio aplicado por las entidades financieras a los préstamos hipotecarios para adquisición de vivienda en España se haya situado en el mismo mes en el 2,014%, mínimo histórico en nuestro país.

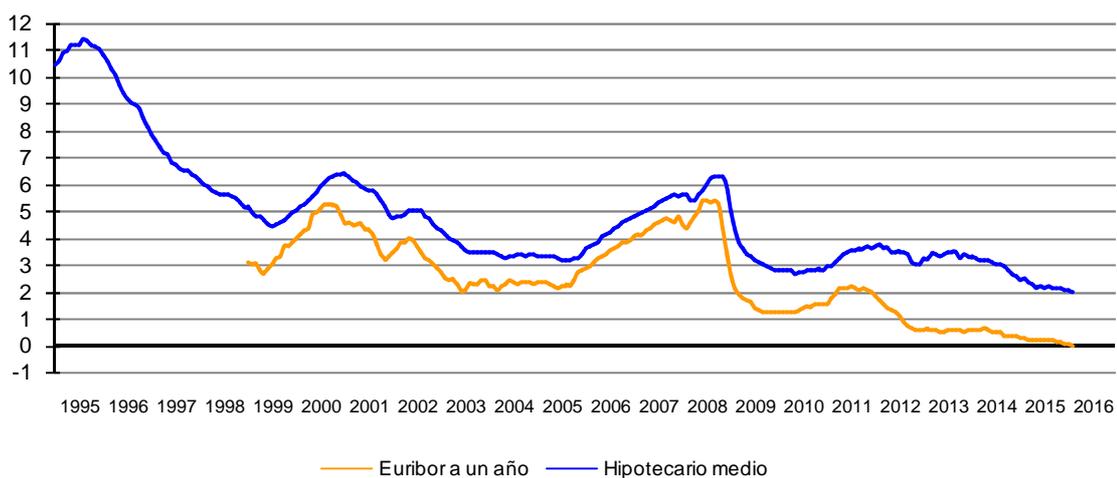
...conduciendo al euribor a terreno negativo en febrero de 2016 por primera vez en su historia

Es más, tomando los datos diarios del euribor a un año, se observa que entró en terreno negativo a partir del día 5 de febrero, de modo que en promedio mensual se situó en el -0,008% en febrero de 2016, el primer dato negativo en toda la serie histórica. Ello ha propiciado que el tipo de interés medio aplicado por las entidades financieras a los préstamos hipotecarios para adquisición de vivienda se haya situado en el mes de febrero de 2016 en el 2,007%, nuevo mínimo histórico en España.

**Evolución Tipos de Interés de Intervención
Datos mensuales**



**Evolución tipos interés nominales
(Datos mensuales)**



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad, Banco de España

Se espera que el escenario de tipos bajos...

El BCE ha reiterado que mantendrá el tono fuertemente expansivo de su política monetaria al menos hasta marzo de 2017, siendo además probable una prolongación y profundización de los estímulos más allá de esa fecha.

...se prolongue en el medio plazo, lo que tiene aspectos positivos para la compra de vivienda...

Este escenario de muy bajos tipos de interés afecta positivamente a la capacidad de compra de vivienda, al abaratar las cuotas mensuales de los préstamos hipotecarios. Pero en sentido contrario, tipos cercanos a cero limitan extraordinariamente el margen operativo de las entidades financieras, que ante la baja rentabilidad de estas operaciones pueden tener incentivos a ser más cuidadosas en la concesión de estos créditos.

*...pero también
contiene efectos
menos favorables...*

Por otra parte, los bajos tipos de interés se trasladan igualmente a las oportunidades de inversión para los ahorradores, de forma que tanto las imposiciones a plazo fijo como la renta fija o los bonos soberanos pierden atractivo, dada su escasa rentabilidad. Si a ello unimos la volatilidad de los mercados de renta variable, que en las últimas semanas han sufrido una fuerte corrección, hay argumentos para pensar que la vivienda ha vuelto a situarse en el radar de los inversores, ya que aunque su rentabilidad no sea muy elevada en términos históricos, como se verá a continuación, comparativamente ha recuperado su atractivo como objeto de inversión. Y este fenómeno puede estar explicando en parte el reciente dinamismo en la compraventa de vivienda usada y los moderados repuntes observados en sus precios.

*...para los diversos
agentes
involucrados*

En todo caso, y dado que como se ha citado el aumento de las compraventas se centra fundamentalmente en el segmento de vivienda usada, sus efectos sobre la actividad productiva del sector de la construcción son muy reducidos.

Rentabilidad de la vivienda: la vivienda como objeto de inversión

*La consideración
de la vivienda como
bien de inversión...*

Un indicador tradicionalmente usado para evaluar una eventual sobrevaloración o infravaloración de la vivienda es considerarla como un objeto de inversión, cuya rentabilidad viene dada por los ingresos derivados de su alquiler. Así, se construye una ratio que relaciona los ingresos brutos anuales del alquiler divididos por el precio de adquisición de la vivienda.

*...cuya rentabilidad
viene dada por los
ingresos derivados
de su alquiler...*

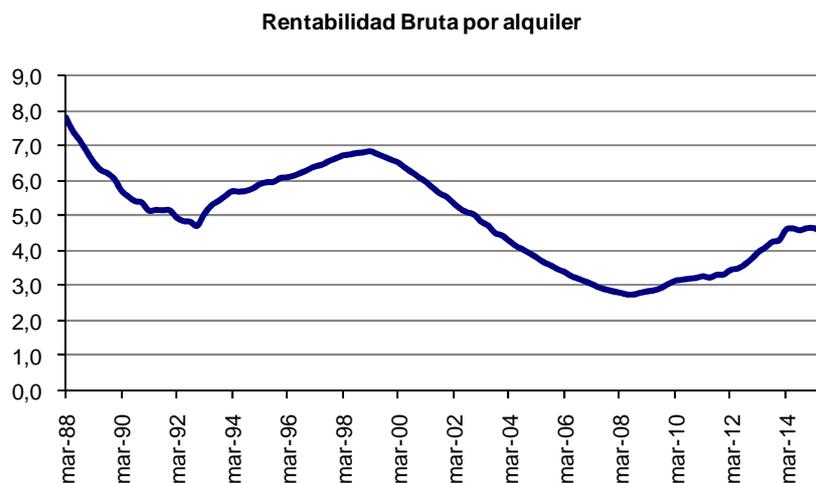
En el caso de España, la media histórica de la rentabilidad bruta por alquiler se sitúa en torno a un 4,9% anual, de acuerdo con los cálculos del Banco de España. En concreto, en el inicio del último ciclo alcista de la vivienda en nuestro país, en torno a mediados de los años 90, la rentabilidad por alquiler rondaba un 6,5%, pero el incremento de los precios de venta a mayor ritmo que los precios del alquiler provocó una paulatina caída de dicha rentabilidad, hasta situarse por debajo del 3,0% a finales de dicho ciclo alcista (mínimo de un 2,8% en junio y septiembre de 2008).

*...permite observar
la sobrevaloración
en la fase
expansiva del
ciclo...*

Desde el final del ciclo alcista, en 2008, la rentabilidad por alquiler ha iniciado una tendencia a la recuperación de forma que el último dato disponible (septiembre de 2015) se sitúa en un 4,6%, en torno a tres décimas por debajo de la media histórica.

*...recuperando en
2015 cierto
equilibrio*

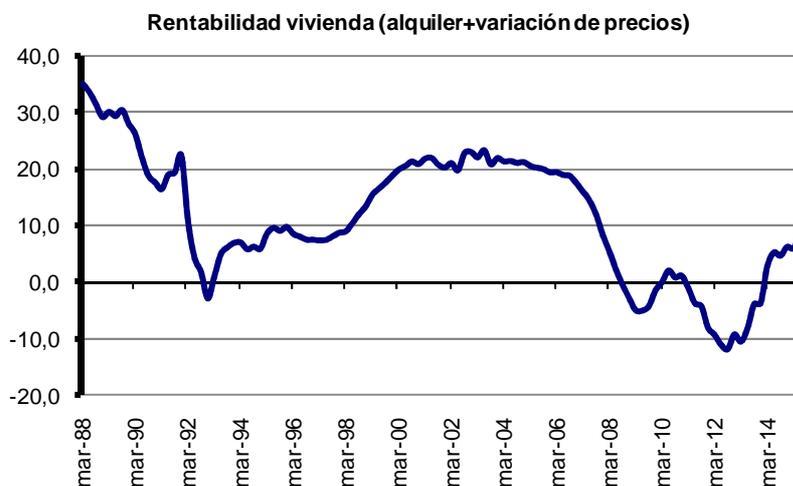
Hay que señalar que en otros mercados, como el de Estados Unidos, se considera que la rentabilidad bruta de la vivienda debe situarse en el promedio de largo plazo en torno a un 6%, de modo que rentabilidades inferiores estarían señalando una sobrevaloración del activo. No obstante, hay que entender que este criterio debe alinearse con los tipos de interés a largo plazo, cuya promedio histórico supera con creces los niveles en los que están situados en la actualidad.



Fuente: Banco de España

*Añadiendo el efecto
de la variación del
precio del activo...*

Adoptando una perspectiva de más largo plazo, al importe de los ingresos por alquiler habría que añadir las variaciones en el precio de la vivienda, al objeto de calcular la rentabilidad total de dicho activo como objeto de inversión. El Banco de España también elabora esta ratio, donde se observa que esta rentabilidad total incluyendo la revalorización del precio del activo era de doble dígito hasta 2007, tomando valores entre un 20% y un 23% anual en el período comprendido entre los años 2000 y 2005.



Fuente: Banco de España

...se hace más patente el fenómeno

A partir de ahí comienza a desacelerar, para entrar en terreno negativo en el verano de 2008, marcando su mínimo cuatro años más tarde, en el verano de 2012, cuando registró un -11,6%. Regresa a tasas positivas en la primavera de 2014, siguiendo una senda ascendente hasta situarse en un 9,1% en el tercer trimestre de 2015, dos puntos y medio por debajo de su media histórica.

Los datos sugieren que el ajuste habría podido finalizar

En suma, la situación actual de la rentabilidad de la vivienda en España como bien de inversión sugiere que el ajuste en su precio habría podido finalizar, si bien existe cierto margen para que se produjera una corrección adicional.

Esfuerzo de los hogares en la adquisición de vivienda

El análisis del esfuerzo realizado por los hogares para adquirir una vivienda...

Otro indicador al uso para analizar la accesibilidad de la vivienda consiste en medir el esfuerzo que las familias deben realizar para su adquisición, a través de la ratio entre el precio de la vivienda y la renta anual bruta disponible media por hogar. Este cociente expresa el número de años que una familia promedio tardaría en adquirir una vivienda si dedicara para ello la totalidad de su renta anual disponible.

...medido en número de años de renta bruta disponible...

Acudiendo de nuevo al mercado estadounidense, se acepta que el equilibrio de largo plazo de esta ratio debe situarse en torno a 3 / 4 años, de modo que ratios superiores estarían señalando una sobrevaloración de la vivienda.

...dedicada al efecto...

De acuerdo con los datos ofrecidos por el Banco de España, en la evolución de esta variable desde mediados de los años 90 podemos distinguir tres etapas:

...ilustra igualmente la fuerte sobrevaloración producida en España hasta el año 2007...

- Desde 1995 hasta 2000, el ratio precio/RBD se mantuvo entre unos valores razonables de 3,5 a 4 años. Esta es la última época de crecimiento de los precios inmobiliarios en España a un ritmo moderado.

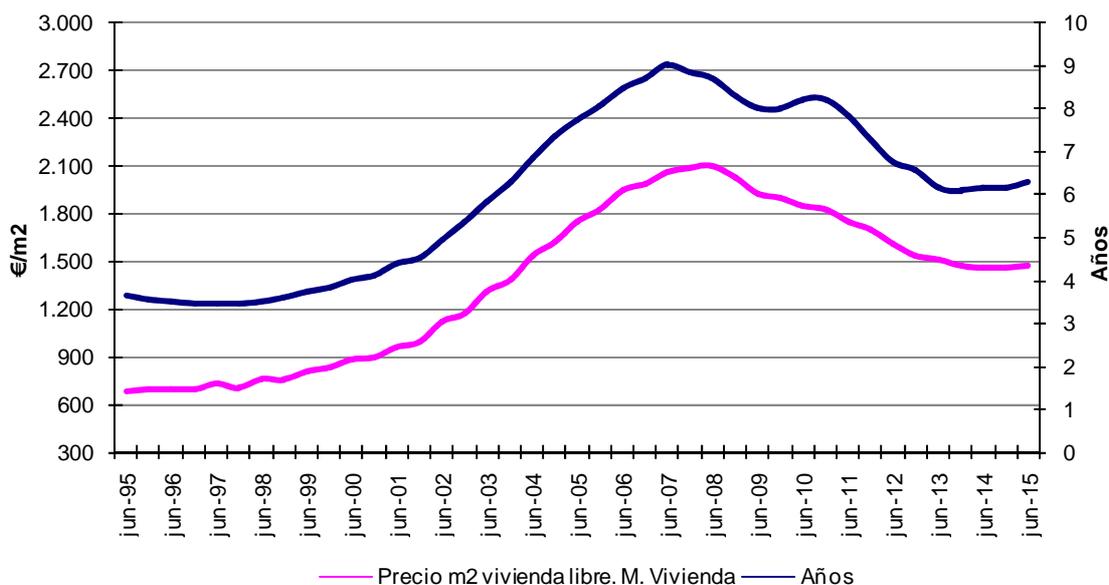
- Desde 2000 hasta 2007, dicho ratio se incrementó de forma notable hasta alcanzar casi 9 años, debido al fuerte incremento de los precios de la vivienda.

- Desde 2007 a la actualidad, con la caída de los precios de la vivienda, la ratio precio/RBD desciende paulatinamente hasta situarse en 6,3 años, según los últimos datos disponibles de junio de 2015.

...sugiriendo además que todavía queda margen para un ajuste adicional en los precios

Por tanto, si asumimos que el equilibrio de los precios de la vivienda en España se alcanzaría con el retorno de esta ratio a valores en torno a 4 años, sería necesario un ajuste adicional de un torno a un tercio. Este ajuste podría proceder tanto de una corrección adicional en el precio de la vivienda, como de un aumento de la renta bruta disponible de los hogares o cualquier combinación de ambas cosas simultáneamente.

Precio de la vivienda (euros/m2) y ratio Precio / Renta Bruta Disponible (años)



Fuente: Banco de España, Ministerio de Fomento

5.5 CONCLUSIONES

En conclusión, con la llegada de la recesión en 2008...

Tras el último ciclo expansivo de la economía española, la llegada de la recesión en 2008 supuso para el sector de la construcción una corrección muy profunda tanto en sus cifras de inversión como de producción, empleo y precios.

...el sector de la construcción en España sufre una profunda y prolongada corrección...

Este proceso de ajuste ha sido muy largo, en torno a siete años, de modo que a finales de 2015 los indicadores sectoriales de actividad dan señales de cierta reactivación. No obstante, no hay que perder de vista que todos los indicadores se sitúan en niveles históricamente muy bajos.

En el mercado inmobiliario residencial los últimos meses han traído noticias positivas, de aumentos en la compraventa de

...que parece dar señales de finalizar en 2015...

viviendas y repuntes en sus precios, sugiriendo quizás el inicio de un nuevo ciclo expansivo, en paralelo a la recuperación de la actividad económica y el empleo en España. Un análisis más detallado permite ver, en primer lugar, que la mejoría se focaliza en la vivienda usada, lo que no constituye inversión en términos de Contabilidad Nacional ni aporta VAB a la economía.

...aunque la revisión de las variables que determinan la demanda de vivienda...

Por otra parte, la revisión de las variables que determinan la demanda de vivienda no apoyaría la tesis de una renovada demanda por parte de nuevos hogares, sino que más bien sugiere que diferentes factores temporales habrían convertido a la vivienda en un activo refugio, dado que su rentabilidad supera la de inversiones alternativas, en el marco de la política monetaria ultraexpansiva del BCE.

...sugiere un escenario más bien de estabilidad que de expansión en el medio plazo

Por tanto, en el corto plazo es posible que se produzcan moderados repuntes en el precio de la vivienda en España y Aragón, pero las perspectivas de los indicadores fundamentales apuntan más bien que la tendencia de fondo debería ser de estabilidad, no siendo descartable incluso la posibilidad de alguna corrección adicional.

6. CRONOLOGÍA DE ACONTECIMIENTOS ECONÓMICOS

Diciembre

Exide completará en marzo de 2016 la mayor parte de inversiones acometidas por la multinacional norteamericana, dentro de su plan de reestructuración, que ha supuesto solo en la de Zaragoza un desembolso superior a los 16 millones de euros. Gracias a estas inversiones, la capacidad de producción de la planta de La Cartuja se ha incrementado un 40%.

Automoción Aragonesa estrenará un nuevo concesionario de Audi en Zaragoza con una inversión de ocho millones. El nuevo concesionario que se llamará Audi Center se inaugurará el 1 de septiembre y contará con 8.000 metros cuadrados de instalaciones, que incluirán junto con la exposición, taller, chapa y pintura.

La cadena de supermercados Lidl ha inaugurado su nueva tienda de la Almozara, situada en la avenida Francia número 10 y que ha supuesto la creación de 20 nuevos empleos. El establecimiento, con una inversión de 3,5 millones de euros, sustituye al que la firma tenía en el mismo barrio, en la avenida Pablo Gargallo.

El nuevo espacio ‘outlet’ que se abrirá en el centro comercial de Plaza Imperial de Zaragoza en el mes de noviembre de 2016 supondrá la creación de 400 nuevos puestos de trabajo. El nuevo outlet –denominado The Street– se extenderá a lo largo de la primera planta de la galería ocupando unos 34.000 metros cuadrados, mientras que el piso inferior quedará cerrado al público casi en su totalidad. El plan de reconversión irá acompañado de una remodelación de la gran superficie que supondrá una inversión de unos 6 millones de euros. No obstante, si se tiene en cuenta las obras que realizará cada nuevo operador la inversión total alcanzaría unos 23 millones de euros.

Las obras de ampliación de la empresa de tecnología médica Becton Dickinson, que está ubicada en la localidad de Fraga permitirán crear, de confirmarse las previsiones, hasta 70 nuevos puestos de trabajo tras una inversión de alrededor de 57 millones de euros. La multinacional espera finalizar la construcción de su nuevo edificio en 2017.

BSH España ha creado en su centro de I+D de Montañana (Zaragoza), dedicado principalmente a la tecnología de inducción, un centro de competencia de software para ‘user interfaces’, cuya

función será desarrollar tecnologías para mejorar la interacción y conectividad entre el usuario y las placas de inducción. Además, ha consolidado el centro de tecnología corporativa en Zaragoza donde se trabaja en materiales nuevos, mejora de superficies o tecnología de los alimentos. El centro de tecnología de inducción y el nuevo centro de competencia de software va a requerir en los próximos tres años contratar a unas veinte personas cualificadas en ingeniería informática.

Diciembre

La Cooperativa Aragonesa del Ebro (Cadebro) ha realizado una inversión de 1,5 millones de euros para la puesta en marcha de un centro logístico desde el que distribuir su producción de pienso de saco. El nuevo centro logístico, ocupa 5.000 metros cuadrados y se sitúa en el polígono La Casaza de Utebo. Cadebro ha creado 20 nuevos puestos de trabajo en los dos últimos años y en los cuatro últimos años de ha realizado inversiones por un valor de siete millones de euros.

La empresa Pastas Romero invertirá en 2016 seis millones de euros en la ampliación de su planta de Daroca. En abril iniciará las obras de una nueva nave de 10.000 metros cuadrados, una mejora que permitirá a la compañía aumentar su capacidad de fabricación y envasado. La compañía, que cuenta con unos 80 empleados, ha dedicado este año 800.000 euros al capítulo de inversiones, en concreto para la puesta en marcha de un robot para el llenado de cartón box con pasta larga y otras máquinas de envasado.

La cadena de comida rápida Telepizza ha abierto su décimo establecimiento en Zaragoza, la primera en el Casco Histórico. Esta nueva apertura permitirá la contratación de 11 trabajadores.

Enero

La cadena de supermercados DIA ha inaugurado un nuevo establecimiento en Calatayud. El establecimiento dispone de más de 1.000 m² y aparcamiento para 40 vehículos. El nuevo centro dará trabajo a 15 profesionales.

Nurel ha puesto en marcha una nueva planta en sus instalaciones del polígono Malpica de Zaragoza para fabricar bioplásticos. La factoría tiene una capacidad para producir 8.000 toneladas de biopolímeros y el proyecto incluye alcanzar las 27.000 toneladas en cuatro años, lo que permitiría duplicar su producción actual. Las instalaciones empezaron a trabajar en noviembre de 2015 y una vez funcionen al 100% el objetivo es crear 90 empleos.

Enero Viveros Montecarlo ha inaugura la ampliación de sus instalaciones junto al aeropuerto de Zaragoza, en la que ha invertido más de 700.000 euros. Además, la compañía ha incrementado en un 40% su plantilla, hasta los 26 trabajadores.

Iberfoil Aragón, empresa ubicada en Sabiñánigo y especializada en la fabricación de hoja fina de aluminio y perteneciente al grupo Alibérico, contempla un ambicioso plan de ampliación que abarcará 2016 y 2017. El grupo instalará durante el 2016 una nueva laminadora que será capaz de producir 40.000 toneladas de hoja fina de aluminio al año, lo que supondrá triplicar su actual capacidad de producción y representará una inversión de unos ocho millones de euros. Además, a lo largo del 2017 se construirá una nueva fundición que contará con dos líneas de transformación. La fábrica de aluminio (Iberfoil), que ya emplea a 100 personas, prevé para 2016 crear 40 nuevos puestos de trabajo.

Sphere España, empresa especializada en la fabricación de bolsas de plástico y Films biodegradables, invertirá 2,5 millones de euros durante 2016 en su planta de Utebo (Zaragoza). Este desembolso estará destinado a proyectos de I+D y a la modernización de su sistema productivo. Esta firma, integrada en el grupo francés del mismo nombre, ha invertido en los tres últimos años unos cinco millones de euros tanto en maquinaria como en automatización de sistemas y controles de mezclas de materias primas.

La empresa Saica, dedicada a la industria del embalaje, acometerá una inversión de 146,4 millones de euros en sus instalaciones de la localidad zaragozana de El Burgo de Ebro, lo que permitirá crear 38 nuevos empleos directos y 80 indirectos. Esta nueva inversión se incluye en el plan estratégico de inversiones hasta 2020, que supera los 550 millones de euros para todas las factorías que la firma tiene en el mundo.

El grupo de servicios a empresas One tiene previsto centrar la formación para todo el grupo en Zaragoza. En el nuevo centro está prevista una inversión de 300.000 euros que servirá para acondicionar uno de los edificios que tenía Master-D en la carretera de Madrid, El espacio cuenta con 585 metros cuadrados y espera abrir en junio.

La planta de Ti Automotive en Tauste que fabrica desde hace 25 años tubos de freno y de fuel para distintas marcas ha incrementado su plantilla desde los 80 trabajadores en 2013 a 200 empleados en 2015, gracias a la mayor carga de trabajo, con la llegada del Mokka

y del nuevo Corsa de GM. Además, la empresa ha invertido 150.000 euros en el aislamiento térmico de un espacio de 500 metros cuadrados que permitirá mejorar el proceso de soldadura de piezas de combustible.

Enero La empresa aragonesa Ariño Duglass ha creado 40 nuevos empleos en un año, gracias a un aumento de un 60% de su cartera de pedidos. Además, el fabricante de vidrio prevé invertir 8 millones de euros en la planta de La Puebla de Alfindén (Zaragoza).

La cadena de supermercados Mercadona ha iniciado las obras para construir su primer establecimiento en Tarazona (Zaragoza), que contará con una plantilla de 30 trabajadores aproximadamente. La compañía invertirá 2,4 millones de euros en este establecimiento que estará ubicado en una parcela de 10.500 metros cuadrados.

La multinacional Allas Copco ha invertido en su planta de Muel unos 600.000 euros en construir una nueva línea, para localizar la producción de bombas de agua de achique sumergibles, que hasta ahora fabricaba una planta alemana del grupo que cerró. Además, la plantilla aumentó en 2015 con la incorporación de quince nuevos trabajadores, de forma que la planta de Muel cuenta ya con 240 operarios.

Febrero Electrónica Cerler está invirtiendo 8,5 millones (en un plan de tres años) para ampliar sus instalaciones en 2.000 metros cuadrados para incorporar nuevas líneas productivas y atender así la nueva gama de producto de algunos de sus clientes más importantes. Asimismo, la plantilla se ha incrementado y ha pasado de 281 a 300 empleados en 2015.

La empresa auxiliar de automóvil Johnson Controls, dedicada al ensamblaje de los asientos va a construir una nueva planta en un terreno contiguo a su actual fábrica del polígono El Pradillo en Pedrola para incorporar otra rama de actividad, la fabricación de espumas. Con esta nueva línea de negocio, la compañía prevé crear en un plazo de un año hasta 100 nuevos puestos de trabajo. La compañía, que ahora emplea a unas 200 personas, ha decidido dar el paso después de garantizar su futuro durante los próximos siete años gracias a la adjudicación de los asientos de la tercera generación del Opel Meriva y del Citroën C3 Picasso que se fabricarán en la planta de Figueruelas de GM.

Febrero La oficina de Everis en Zaragoza, desde donde se gestiona el negocio de la consultora multinacional en Aragón, supera ya las 130 personas y prevé superar los 200 profesionales durante el próximo año fiscal. Además, el 90% de los integrantes de la compañía en su equipo de Zaragoza son titulados superiores.

El Grupo Logístico Carreras ampliará en 7.000 metros cuadrados su almacén de Plaza --donde se encuentra la sede central del grupo--, que pasará de 24.000 a 31.000 m². Los primeros trabajos ya se han iniciado y la nueva nave estará operativa en junio.

La consultora tecnológica británica Building Blocks, con sede en Manchester va a seguir creciendo en Europa desde su delegación en Zaragoza. Ese objetivo por focalizar el crecimiento en Aragón ha llevado a la firma a cerrar su filial en San Francisco para concentrar esfuerzos en su oficina de Boston (EE.UU.) e incrementar la plantilla de Zaragoza con otros cuatro desarrolladores web. Los planes de la empresa son aumentar la plantilla de Zaragoza hasta 20 personas en 2017.

Fifty Factory, la enseña de tiendas low cost del Grupo Cortefiel abrirá en el mes de abril su única tienda en Zaragoza en The Street, el outlet en el que se va a convertir Plaza Imperial. Fifty Factory, que se ubicará en la primera planta de la galería, contará con una superficie de 800 metros cuadrados y precisará de una inversión de más de 600.000 euros.

Marzo La empresa Alternative Swine Nutrition S.L., que forma parte de una multinacional inglesa, ha iniciado los trabajos de construcción de una fábrica de piensos para el sector porcino en la Plataforma Logística de Fraga. En total, la firma tiene previsto invertir 10 millones de euros y crear 22 puestos de trabajo, en gran parte cualificados. La empresa espera entrar en funcionamiento en el plazo de un año.

La cadena de supermercados Mercadona ha inaugurado un nuevo establecimiento en Alagón, que ha supuesto una inversión de 2,4 millones de euros y emplea a 35 trabajadores. El nuevo supermercado cuenta con una superficie de sala de ventas de 1.600 metros cuadrados.

La empresa Ronal Ibérica, dedicada a la fabricación de llantas de aluminio, ha puso en marcha las obras de ampliación de sus instalaciones. La actuación, con una inversión prevista de 50

millones de euros, permitirá sumar 11 empleos a los 480 que posee actualmente la industria turolense. Los trabajos se llevan a cabo en terrenos de la Plataforma Logístico Industrial de Teruel, Platea, donde la fundición adquirió en mayo del año pasado 24 hectáreas para construir una nave.

Marzo

El grupo francés MSV ha adquirido el 100% de Cotexsa, una empresa familiar aragonesa líder nacional en confección de cortinas y comercialización de accesorios de baño ubicada en la localidad zaragozana de Villanueva de Gállego. El grupo francés invertirá un millón de euros en nueva maquinaria para la planta de Cotexsa, con el objetivo de multiplicar la producción para lo cual se va a crear también en abril un segundo turno de trabajo, que duplicará la plantilla de Cotexsa que hoy tiene 11 empleados. Además, el grupo francés ha creado un ‘showroom’ de 500 metros cuadrados para exponer sus productos y dirigido también a sus distribuidores internacionales. Asimismo, el departamento comercial de MSV España se traslada a la planta de Zaragoza, lo que conlleva el cierre de las instalaciones que el grupo tiene en San Cugat del Vallés.

La cadena de alimentación Aldi abrirá el día 30 de marzo un nuevo establecimiento en la Carretera de Aldehuela, en el Polígono Sur de Teruel capital. Con 1.200 metros cuadrados de superficie y 137 plazas de aparcamiento, la nueva tienda generará 7 puestos de trabajo.

La empresa GSS de servicios de atención al cliente ampliará su plantilla en Calatayud durante las próximas semanas, dado que se encuentra en pleno proceso de crecimiento. La compañía, que abrió en su ubicación del polígono La Charluca hace dos años y medio, busca a 40 personas para incorporar en puestos de agente telefónico.

Redexis Gas ha puesto en marcha en Zaragoza un centro de control de respaldo para la gestión de las infraestructuras de transporte y distribución que tiene en España. Está ubicado en Plaza y servirá para garantizar el servicio ante cualquier eventualidad que pudiera ocurrir en su centro de control principal, que se encuentra en el Parque Empresarial Dinamiza (recinto Expo). La inversión en dicho centro se ha situado en torno a los 300.000 euros.

La empresa Ercros ha anunciado un plan de inversiones en Sabiñanigo que incluye la construcción de una nueva fábrica de producción de cloro y sosa cáustica y la ampliación de la planta que actualmente se encuentra en la capital serralesa, que produce

ATCC, un derivado del cloro que se utiliza en la desinfección del agua de piscinas. La inversión total será de 28 millones de euros en el periodo 2016-2020 y con la nueva planta se crearán entre 15 y 20 puestos de trabajos directos. El principal proyecto que contempla el plan es la construcción de una planta de producción de cloro y sosa cáustica, con una capacidad anual de 15.000 toneladas, lo que permitirá satisfacer la mayor parte de las necesidades de consumo de la planta de Ercros de Sabiñánigo y evitar, de esta manera, tener que traer este producto de fuera. El segundo gran proyecto previsto es la ampliación de la capacidad de la planta de ATCC, que ahora está al 100% de su capacidad, y pasará de producir las 22.000 toneladas anuales hasta las 28.000.

Marzo

La firma holandesa Ovo Productos Weko invertirá 6 millones de euros en la creación de un nuevo complejo con capacidad para 200.000 gallinas camperas dentro del término municipal de Lanaja. El proyecto, en tramitación, creará seis empleos directos. De cumplirse las previsiones, las obras podrían comenzar a finales de este año