

**Indicadores recientes del entorno exterior**

La evolución de los mercados financieros de los países desarrollados en las últimas semanas volvió a ser bastante desfavorable. Si bien el tono más acomodaticio de algunos bancos centrales y el freno a la caída del precio del petróleo interrumpieron temporalmente las turbulencias de los mercados, las dudas sobre el crecimiento mundial y sobre la capacidad de las políticas monetarias para estimular dicho crecimiento, las dificultades de algunas empresas energéticas y de algunos países productores y la baja rentabilidad de los bancos (sobre todo, en Europa), en un entorno de bajos tipos de interés, continuaron lastrando los mercados. Se registraron pérdidas importantes en el sector bancario, cuyo riesgo de crédito e índices bursátiles se deterioraron notablemente, mientras que los índices generales de los países desarrollados tuvieron evoluciones dispares. Los mercados emergentes mostraron un comportamiento favorable, con subidas de las bolsas y descensos o estabilidad de los diferenciales soberanos, especialmente en América Latina, gracias a la evolución de Brasil. Los movimientos de huida a la calidad indujeron una caída de los tipos de la deuda a diez años de Estados Unidos y de Japón, alcanzándose en este último caso por primera vez un rendimiento negativo. En los mercados cambiarios, el dólar se depreció frente a numerosas divisas, en particular frente al yen y al franco suizo. En cuanto a las materias primas, el precio del petróleo *Brent* experimentó una ligera recuperación en el último mes.

La actividad en las economías avanzadas de fuera del área del euro mostró, en términos generales, una pérdida de dinamismo a finales de 2015. En Estados Unidos, el PIB creció un 0,7% en tasa intertrimestral anualizada en el cuarto trimestre de 2015 (2% en el tercero) y registró un crecimiento para el conjunto de 2015 similar al de 2014 (2,4%). La desaceleración en el cuarto trimestre se debió a la menor contribución del consumo privado y de la inversión no residencial y al debilitamiento del sector exterior, asociado sobre todo a la apreciación cambiaria de ese período. En Reino Unido, el crecimiento del PIB repuntó ligeramente en el cuarto trimestre, hasta situarse en un 0,5% intertrimestral (0,4% en el trimestre anterior), si bien el crecimiento del PIB para el conjunto del año (2,2%) fue siete décimas inferior al de 2014. En Japón, el PIB volvió a contraerse en el cuarto trimestre (-1,4%, en tasa intertrimestral anualizada), lastrado por la debilidad del consumo y del sector exterior. Los indicadores más recientes para el primer trimestre de 2016 presentan cierta heterogeneidad: en Estados Unidos apuntarían a una cierta recuperación del crecimiento; en Reino Unido serían compatibles con un sostenimiento del ritmo de avance del PIB, mientras que en Japón continuarían reflejando un tono débil. Las tasas de inflación, subyacentes y generales, sorprendieron al alza en enero en Estados Unidos, mientras que en Reino Unido, en enero, y en Japón, en diciembre, siguieron en registros reducidos.

En las economías emergentes, los datos más recientes de actividad han vuelto a mostrar una evolución heterogénea por países. En China, los datos de PMI de manufacturas y servicios mostraron señales mixtas, si bien siguieron apuntando a una desaceleración gradual de esta economía. Además, también fue destacable la fuerte inyección de liquidez del banco central en enero (1,6 billones de *renminbi*), en vísperas a las celebraciones del año nuevo chino, así como el nuevo descenso en enero de sus reservas internacionales en 99,5 mm de dólares. El crecimiento del PIB en la mayoría de los países del resto de Asia emergente aumentó en el cuarto trimestre de 2015 en términos interanuales, mientras que el de los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro se mantuvo estable en el 3,7% interanual. En América Latina, los indicadores disponibles en los países con metas de inflación mostraron una estabilización del crecimiento en tasas entre el 2% y el 3% anual en 2015, con la excepción de Brasil.

|                                    |  | 2015  |       |       |       | 2016  |         |
|------------------------------------|--|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
|                                    |  | Sep   | Oct   | Nov   | Dic   | Ene   | Feb (b) |
| Actividad y precios                | Índice de producción industrial            | 1,4   | 2,1   | 1,4   | -1,3  |       |         |
|                                    | Comercio al por menor                      | 3,3   | 2,5   | 1,6   | 1,4   |       |         |
|                                    | Indicador de confianza de los consumidores | -7,0  | -7,5  | -5,9  | -5,7  | -6,3  | -8,8    |
|                                    | Indicador de confianza industrial CE       | -2,3  | -1,9  | -3,3  | -2,0  | -3,2  |         |
|                                    | PMI de manufacturas                        | 52,0  | 52,3  | 52,8  | 53,2  | 52,3  |         |
|                                    | PMI de servicios                           | 53,7  | 54,1  | 54,2  | 54,2  | 53,6  |         |
|                                    | IAPC                                       | -0,1  | 0,1   | 0,1   | 0,2   | 0,4   |         |
| Variables monetarias y financieras | M3   | 4,9   | 5,2   | 5,0   | 4,7   |       |         |
|                                    | M1   | 11,7  | 11,6  | 11,1  | 10,7  |       |         |
|                                    | Crédito a AAPP (c)                         | 7,2   | 6,9   | 7,8   | 7,8   |       |         |
|                                    | Préstamos a hogares                        | 1,1   | 1,2   | 1,4   | 1,4   |       |         |
|                                    | Préstamos a sociedades no financieras      | 0,1   | 0,4   | 0,7   | 0,3   |       |         |
|                                    | Eonia                                      | -0,14 | -0,14 | -0,13 | -0,20 | -0,24 | -0,24   |
|                                    | Euríbor a tres meses                       | -0,04 | -0,05 | -0,09 | -0,13 | -0,15 | -0,18   |
|                                    | Euríbor a un año                           | 0,15  | 0,13  | 0,08  | 0,06  | 0,04  | 0,00    |
|                                    | Rendimiento bonos a diez años              | 1,48  | 1,20  | 1,16  | 1,19  | 1,11  | 1,07    |
|                                    | Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM     | 0,70  | 0,86  | 1,11  | 1,06  | 0,99  | 0,74    |
|                                    | Tipo de cambio dólar/euro                  | 1,12  | 1,12  | 1,07  | 1,09  | 1,09  | 1,11    |
|                                    | Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (d)          | -1,50 | 8,60  | 11,40 | 3,80  | -6,80 | -12,10  |

FUENTES: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.

a Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual), y bolsa.

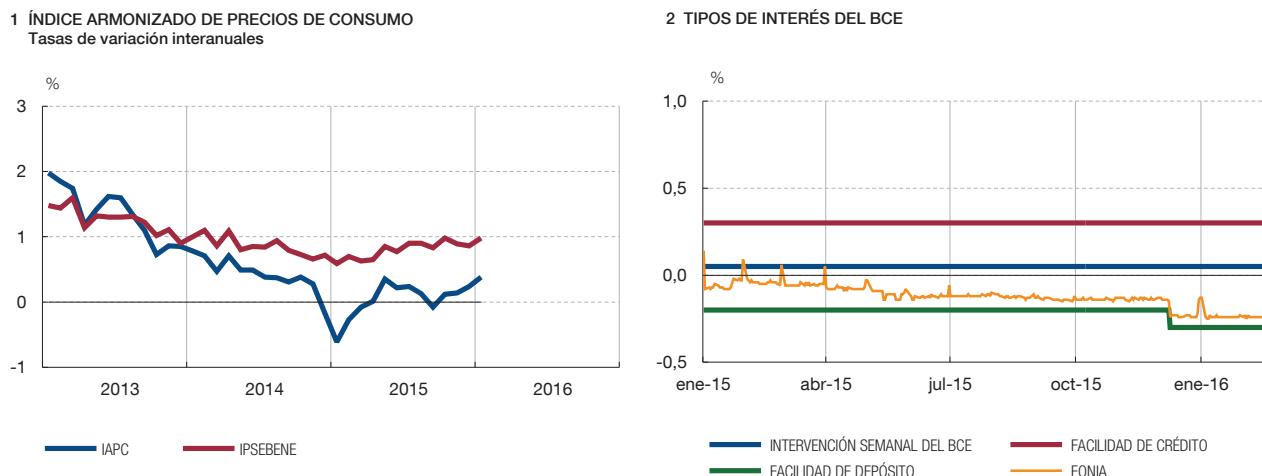
b Datos hasta el 19 de febrero de 2016.

c Incluye préstamos y valores.

d Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

En México, el avance intertrimestral del PIB en el cuarto trimestre fue del 0,6%, situando el crecimiento anual en el 2,5%, dos décimas más que en 2014. La inflación en enero continuó con su tendencia alcista en Chile, Perú y Colombia, y repuntó hasta el 2,6% desde mínimos en México, mientras que se mantuvo en el 10,7% en Brasil. En este contexto, el banco central de Colombia aumentó el tipo de interés de referencia en dos ocasiones, hasta el 6,25%, mientras que el de México subía el tipo de interés oficial en 50 puntos básicos (pb), hasta el 3,75%, en un contexto de riesgo de aumento de las expectativas de inflación por la depreciación reciente del tipo de cambio. Además, tanto Colombia como México modificaron sus programas de intervención en el mercado de cambios. Por su parte, en Venezuela se publicaron los datos de contabilidad nacional de 2015, que muestran una caída del PIB del 5,7% en el año. La inflación se situó en diciembre en el 180,9% interanual. En este contexto, se anunciaron algunas medidas de ajuste, entre ellas una unificación de algunos de los tipos de cambio, que implica una devaluación importante del tipo de cambio oficial, además de una fuerte subida del precio de la gasolina. Por último, Brasil vio reducida su calificación crediticia de nuevo por Standard and Poor's.

La última información recibida sobre la evolución económica en la zona del euro confirma que la recuperación prosigue a un ritmo moderado, en un contexto marcado por la creciente incertidumbre. De acuerdo con la estimación provisional publicada por Eurostat, el PIB registró un crecimiento intertrimestral del 0,3% en el último trimestre de 2015, igual que el observado en el trimestre anterior. Por países, el ritmo de avance de la actividad económica se mantuvo en Alemania y en España, mientras que en Francia y en Italia disminuyó. En el conjunto de 2015, la economía de la UEM creció un 1,5%, frente al 0,9% del año anterior. Por su parte, la Comisión



FUENTES: Banco Central Europeo y Eurostat.

Europea, en su ejercicio de invierno, revisó ligeramente a la baja la previsión de crecimiento de la UEM para 2016, situándola en el 1,7%, y mantuvo en el 1,9% la previsión para 2017.

La información coyuntural más reciente sobre la actividad económica del área del euro (en su mayor parte, de carácter cualitativo) muestra en general cierta ralentización respecto a los meses precedentes. Tanto los indicadores de confianza de la Comisión Europea referidos a la industria como las opiniones de las encuestas realizadas a los directores de compras —PMI— de la industria y de los servicios disminuyeron ligeramente en enero. Por su parte, el indicador de confianza de la Comisión referido a los servicios interrumpió su trayectoria ascendente en ese mismo mes. En esta misma línea, pero con información más retrasada, la producción industrial registró en diciembre una notable contracción, situándose su tasa de variación intertrimestral del período octubre-diciembre de 2015 en el -0,1%, tras el incremento del 0,2% observado en el tercer trimestre. Por el lado del gasto privado, las ventas del comercio al por menor y las matriculaciones de automóviles mostraron un comportamiento favorable en diciembre, aunque la confianza de los consumidores retrocedió en los dos primeros meses del año. En lo relativo a la inversión, tanto la cartera de pedidos como las expectativas de producción en la industria volvieron a empeorar en enero. En contraste, la tasa de paro prosiguió su senda descendente en ese mismo mes.

En el ámbito de los precios, la inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, aumentó dos décimas —hasta el 0,4%— en enero, de acuerdo con la estimación preliminar de Eurostat (véase gráfico 1). El aumento de la inflación en ese mes reflejó principalmente un menor ritmo de caída de los precios de la energía y la aceleración de los precios de los servicios y de los bienes industriales no energéticos, que propició un ligero ascenso de la inflación subyacente (excluye energía y alimentos no elaborados), hasta el 1% interanual, una décima por encima de la del mes anterior. Por su parte, el índice de precios industriales aminoró su tasa de caída interanual en diciembre, hasta el -3%, desde el -3,2% del mes anterior. La evolución más reciente del precio del petróleo, en un contexto en el que todavía persiste un cierto exceso de capacidad productiva, está provocando revisiones sustanciales a la baja de las expectativas de inflación a corto y medio plazo, como reflejan las previsiones de invierno de la Comisión Europea, así como las de otros analistas privados, que anticipan un crecimiento muy moderado de los precios: en torno al 0,5% en este año y al 1,5% en 2017.

En el mes de febrero, los tipos de interés en el mercado interbancario se mantuvieron en niveles muy reducidos. Como reflejo del incremento de la incertidumbre y de la aversión al riesgo que han caracterizado los meses finales de 2015 y los primeros de 2016, los rendimientos de los bonos soberanos registraron descensos moderados en Alemania y en Francia, mientras que el diferencial con respecto al *Bund* alemán aumentó en febrero de forma pronunciada en Grecia, Portugal, España e Italia, en 125, 80, 32 y 27 pb, respectivamente. En los mercados de renta variable, la cotización de las acciones, medida a través del índice EUROSTOXX 50, disminuyó un 5,7 %, apreciándose caídas más acusadas en el sector bancario (-9,5 %). En los mercados de divisas, el euro se apreció, a lo largo del mes, un 1,6 % frente al dólar, hasta situarse en 1,11 dólares por euro, y, en menor medida, un 0,6 %, en términos efectivos nominales por la depreciación registrada, frente al yen.

Por último, en diciembre los agregados crediticios registraron una notable desaceleración, al disminuir cuatro décimas el ritmo de expansión de los préstamos a sociedades no financieras, hasta el 0,3 %. Por otra parte, el crecimiento de los préstamos a los hogares se mantuvo sin cambios en el 1,4 %.

#### Indicadores de las decisiones de gasto de los hogares

Según la estimación de avance de la Contabilidad Nacional Trimestral, el PIB habría registrado en el cuarto trimestre de 2015 un crecimiento intertrimestral del 0,8 %, tasa coincidente con la observada en el tercero. En términos interanuales, el producto de la economía española se aceleró una décima, hasta el 3,5 %, de modo que el pasado año habría finalizado con un crecimiento medio del 3,2 %, frente al incremento del 1,4 % registrado en 2014. Aunque la información desagregada no está aún disponible, la evolución de los indicadores coyunturales apunta a una contribución elevada de la demanda interna privada a la expansión del producto<sup>1</sup>.

A finales de 2015, el gasto de las familias en bienes de consumo habría mantenido, de acuerdo con la información disponible, un elevado dinamismo, que se habría prolongado a comienzos del presente año. Entre los indicadores cualitativos, los índices de confianza mostraron comportamientos dispares en enero: el de los comerciantes minoristas se mantuvo en el nivel observado en diciembre, mientras que el correspondiente a los consumidores experimentó un cierto retroceso tras los incrementos registrados en meses precedentes (véase gráfico 2). Por lo que respecta a los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de automóviles particulares aumentaron en el primer mes de 2016 un 5,3 %, en términos interanuales, sobre la serie corregida de estacionalidad y efectos de calendario. Con información más retrasada, referida a diciembre del pasado año, el índice de comercio al por menor, la producción industrial de bienes de consumo y el indicador de ventas de bienes y servicios de consumo de la Agencia Tributaria completaron el cuarto trimestre manteniendo tasas interanuales similares a las observadas en el período julio-septiembre.

Las decisiones de gasto de los hogares se vieron favorecidas, en el tramo final de 2015, por la mejora de las condiciones financieras. En concreto, los tipos de interés de los nuevos préstamos para adquisición de vivienda y de los destinados a consumo y otros fines disminuyeron en diciembre 17 pb y 27 pb, respectivamente, hasta situarse en el 2,3 % y el 5,8 % (véase gráfico 3). Esta reducción en el coste de financiación continuó favoreciendo el avance de los volúmenes de las nuevas operaciones en relación con el mismo período de 2014. A pesar de ello, el ritmo de descenso interanual del saldo vivo del crédito bancario concedido a hogares se incrementó dos décimas con respecto al mes anterior, situándose en

<sup>1</sup> El INE publicará el 25 de febrero una estimación revisada del crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2015, así como la información desagregada.

## ESPAÑA: INDICADORES DE DEMANDA Y ACTIVIDAD

GRÁFICO 2

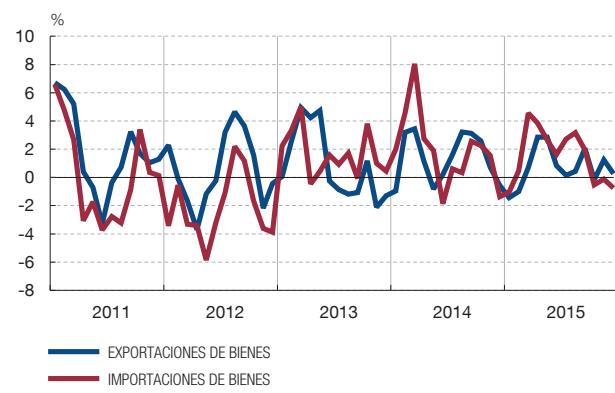
### 1 INDICADORES DE CONSUMO



### 2 INDICADORES DE INVERSIÓN



### 3 INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR (c)



### 4 INDICADORES DE ACTIVIDAD



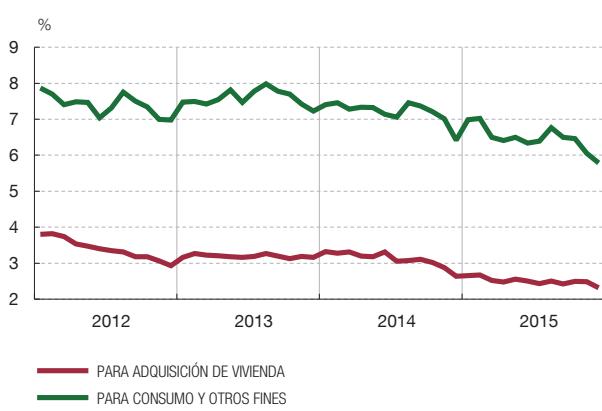
FUENTES: Markit, Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

- a Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).
- c Datos de Aduanas. Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad.

## ESPAÑA: FINANCIACIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH

GRÁFICO 3

### 1 TIPOS DE INTERÉS DEL CRÉDITO



### 2 SALDO VIVO DEL CRÉDITO (a) (Crecimiento interanual)



FUENTE: Banco de España.

- a Incluye los créditos titulizados y los préstamos transferidos a la Sareb. Tasas calculadas como flujo efectivo acumulado en doce meses entre saldo del mismo mes del año anterior.

el 2,4 %. El desglose por finalidades muestra cierta intensificación del retroceso interanual de los préstamos para adquisición de vivienda (3,5 %, frente al 3,3 % de un mes antes) y una disminución de la tasa de crecimiento del crédito destinado a consumo y otros fines (1,7 %, frente al 1,9 % de noviembre).

#### Indicadores de la actividad de las empresas

Los indicadores relativos a la industria apuntan hacia una prolongación de la fase reciente de dinamismo de la actividad. Entre la información cualitativa, el nivel del PMI de manufacturas comenzó el año con un notable aumento, hasta alcanzar su mayor nivel desde mayo de 2015. Además, la utilización de la capacidad productiva se incrementó al inicio de 2016. Por el contrario, el índice de confianza industrial de la Comisión Europea registró un cierto retroceso en el primer mes del año. Respecto a los indicadores cuantitativos, para los que la información se encuentra más retrasada, el índice de producción industrial presentó en el período comprendido entre octubre y diciembre de 2015 un crecimiento intertrimestral similar al de los tres meses precedentes.

En cuanto a los servicios de mercado, la información más reciente muestra una cierta moderación de la actividad del sector a finales de 2015 y comienzos del año en curso. En concreto, por lo que respecta a la información cualitativa, el PMI y el índice de confianza de la Comisión Europea retrocedieron en enero, si bien ambos indicadores continúan en niveles compatibles con una continuación del comportamiento expansivo de la actividad de estas ramas (véase gráfico 2). Entre los indicadores cuantitativos, tanto las ventas de servicios de las grandes empresas como el indicador de actividad del sector servicios siguieron registrando en diciembre un elevado ritmo de crecimiento en términos interanuales.

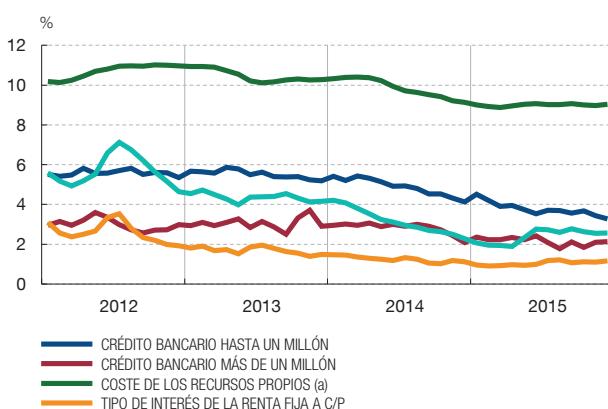
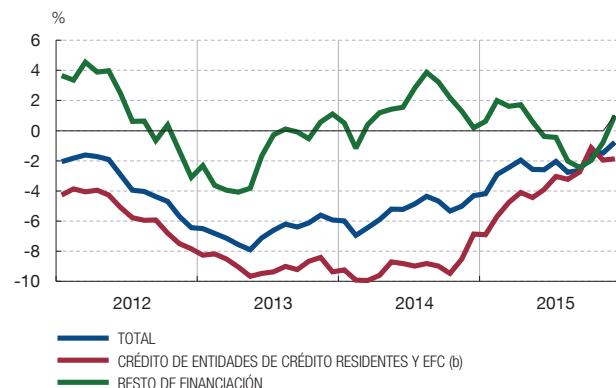
En la construcción, los indicadores contemporáneos recientes han prolongado el tono positivo de meses anteriores, con notables avances interanuales de la cifra de afiliados a la Seguridad Social y de la producción industrial de materiales de construcción, según los últimos datos, referidos, respectivamente, a enero de este año y a diciembre de 2015. La trayectoria de recuperación de la construcción también es perceptible en los indicadores de la actividad futura. Concretamente, en noviembre los visados de obra nueva intensificaron (sobre todo en su componente residencial) el ritmo de avance observado en meses precedentes, mientras que los indicadores de licitación de obra pública mantuvieron una pauta más moderada que la observada en los meses de verano.

Por lo que respecta a la inversión empresarial, los indicadores cualitativos mostraron en enero señales divergentes, con un retroceso en el clima de confianza de los productores de bienes de equipo y una mejora en las expectativas sobre la cartera de pedidos, mientras que, entre los cuantitativos, se mantuvo en ese mismo mes el elevado dinamismo de las matriculaciones de vehículos de carga. Con información más atrasada, en diciembre tanto la producción como la importación de bienes de equipo mantuvieron un crecimiento elevado, aunque notablemente inferior al de meses precedentes.

En el ámbito financiero, el tipo de interés de los créditos nuevos concedidos a las sociedades no financieras por importes inferiores a un millón de euros se redujo, en diciembre, 17 pb, hasta el 3,3 %, mientras que el de los de mayor cuantía se incrementó 3 pb, situándose en el 2,1 % (véase gráfico 4). Durante el mismo mes, el coste de los recursos propios aumentó 6 pb, al tiempo que el de la emisión de valores de renta fija a largo plazo y el de los pagarés lo hicieron en 2 pb y 8 pb, respectivamente.

El volumen de operaciones nuevas de crédito para préstamos de menos de un millón de euros continuó creciendo en diciembre, mientras que en las de importe superior a esta

1 COSTE DE FINANCIACIÓN

2 SALDO VIVO DE LA FINANCIACIÓN (b)  
(Crecimiento interanual)

FUENTE: Banco de España.

a El coste de los recursos propios se basa en un modelo de descuento de dividendos de Gordon en tres etapas.

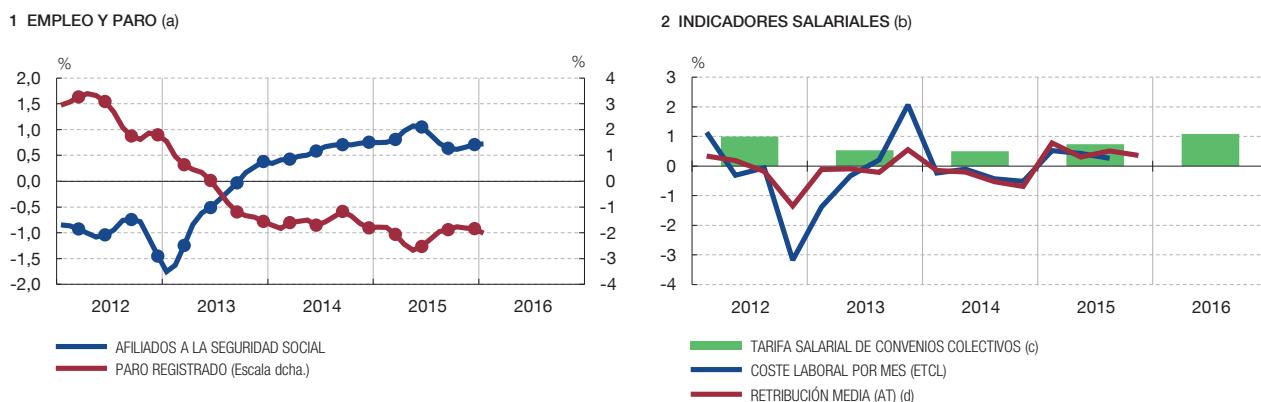
b Incluye los créditos titulizados y préstamos transferidos a la Sareb. Tasas calculadas como flujo efectivo acumulado en doce meses entre saldo del mismo mes del año anterior. EFC son «establecimientos financieros de crédito».

cifra, que suele presentar una mayor variabilidad, se observó un retroceso en relación con el mismo período de 2014. En términos de saldos vivos, el ritmo de caída interanual de los préstamos bancarios se mantuvo en el mismo nivel que un mes antes (1,9 %).

#### El sector exterior

Las exportaciones de bienes crecieron un 4,7 % en diciembre. En el conjunto del cuarto trimestre de 2015, el avance fue del 3,7 %, lo que supone una aceleración de tres décimas con respecto al período julio-septiembre. Por grupos de productos, en el cuarto trimestre del año destacó el dinamismo de las ventas al exterior de bienes de consumo duradero y, en menor medida, de las de bienes de equipo. Por el contrario, como había venido ocurriendo a lo largo de todo el año, las exportaciones de bienes intermedios energéticos volvieron a registrar un notable descenso. Por áreas geográficas, las exportaciones comunitarias siguieron mostrando en el último trimestre del año una mayor punzanza que las destinadas al resto del mundo, con tasas de avance interanual respectivas del 5,3 % y del 0,8 %. Por su parte, las exportaciones de servicios turísticos continuaron registrando un comportamiento muy expansivo en el tramo final del pasado ejercicio. En concreto, en diciembre las pernoctaciones de turistas crecieron un 8,5 % en tasa interanual, en tanto que, con datos referidos a noviembre, las llegadas de turistas extranjeros avanzaron un 10,7 %. Este elevado crecimiento del número de visitantes se tradujo en un ritmo intenso de aumento de su gasto total, que se expandió en noviembre un 12,2 %, si bien su gasto medio solo lo hizo un 1,4 %, penalizado por el descenso de la duración media de la estancia.

En diciembre, el avance de las importaciones se intensificó hasta el 10 % interanual. En el conjunto del cuarto trimestre de 2015, las compras al exterior aumentaron un 7,3 %, tasa similar a la de los trimestres precedentes. Por áreas geográficas, contrasta el vigor de las importaciones procedentes de la UE, que crecieron un 8,6 %, con la debilidad de las que tuvieron su origen en el resto del mundo, que se contrajeron un 3,1 %. Por grupos de productos, el patrón fue similar al observado en la vertiente exportadora, con un comportamiento muy dinámico en el caso de los bienes de equipo y de consumo no alimenticio, en contraposición a la disminución de las importaciones energéticas.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, Agencia Tributaria y Banco de España.

- a Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- b Tasas interanuales de las series originales.
- c Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta enero de 2016.
- d Para el último trimestre, promedio de las tasas interanuales hasta diciembre de 2015.

## El mercado de trabajo

En el último trimestre de 2015, el empleo creció a una tasa del 3 % con respecto al mismo período del año anterior, de acuerdo con la Encuesta de Población Activa<sup>2</sup>. En enero se prolongó la evolución favorable de los indicadores de empleo (véase gráfico 5). En términos de la serie original, el ritmo de crecimiento interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social se mantuvo en el 3,2 %, tasa que se viene observando ininterrumpidamente desde agosto de 2015. El crecimiento intermensual, calculado sobre la serie desestacionalizada, fue, como en el mes anterior, del 0,2 %. Los incrementos del empleo fueron generalizados entre los principales sectores de actividad, si bien el ritmo de avance en los servicios de mercado y en la construcción se moderó con respecto a diciembre. Por su parte, los desempleados registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) disminuyeron un 8,3 % en enero, retroceso que supera en 0,4 puntos porcentuales (pp) al observado en el promedio del cuarto trimestre de 2015. Por ramas de actividad, los descensos del paro fueron más intensos en la industria y en la construcción que en los servicios.

La información más reciente acerca de la evolución de la negociación colectiva, referida a enero de este año, apunta a una cierta aceleración de los aumentos salariales al inicio de 2016. En concreto, el incremento pactado para el presente ejercicio en el conjunto de los convenios colectivos acordados en el primer mes del año se sitúa, en promedio, en el 1,1 %, aumento que supera en tres décimas a la tasa observada en 2015. Los acuerdos ya cerrados afectan a algo más de tres millones de trabajadores, la gran mayoría de los cuales, como es habitual en los primeros meses de cada año, tienen un convenio firmado en ejercicios anteriores. En estos acuerdos, el incremento salarial medio es también del 1,1 %. Los convenios de nueva firma, a los que, por el momento, están acogidos solamente unos 23.000 asalariados, reflejan un aumento del 1,5 %. Por otro lado, el crecimiento interanual de la retribución bruta media en las grandes empresas se mantuvo en diciembre del pasado año, según el correspondiente indicador elaborado por la Agencia Tributaria, en el 0,1 %.

<sup>2</sup> Véase el artículo «La evolución del empleo y del paro en el cuarto trimestre de 2015, según la Encuesta de Población Activa», en este Boletín.

1 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



2 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

### La evolución de los precios

En enero, el IPC retornó a tasas de variación interanual negativas, al registrar una caída del 0,3 %, tras mostrar una variación nula en diciembre (véase gráfico 6). Esta evolución del índice se vio muy condicionada por la aceleración de la caída del componente energético de casi 3 pp, hasta el -10,3 %, como consecuencia del descenso del precio de la electricidad, más intenso de lo esperado. Además, el componente de bienes industriales no energéticos redujo en una décima su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 0,5 %. Por su parte, los precios de los alimentos no elaborados y los de los servicios elevaron sus tasas de variación 0,8 pp y 0,1 pp, situándolas en el 3,3 % y el 1 %, respectivamente, mientras que el ritmo de avance de los precios de los alimentos elaborados se mantuvo estable por sexto mes consecutivo. Como consecuencia de la evolución de los distintos componentes, tanto la tasa interanual del IPSEBENE como la del IPC sin energía permanecieron en los niveles observados en diciembre: del 0,9 % y del 1,1 %, respectivamente.

El IAPC redujo también en tres décimas su ritmo de variación en enero, hasta el -0,4 %. Por el contrario, en el conjunto del área del euro se habría producido, de acuerdo con la estimación de avance, un incremento de dos décimas de la tasa de inflación, hasta el 0,4 %. De confirmarse estos datos, el diferencial negativo entre la inflación española y la del área del euro se habría ampliado en 0,5 pp, hasta situarse en -0,8 pp.

Por lo que se refiere a los indicadores que aproximan las presiones inflacionistas futuras, el componente no energético de los precios industriales mantuvo estable su ritmo de crecimiento interanual en diciembre en el -0,2 %, en tanto que el indicador análogo referido a los precios de importación de productos industriales se desaceleró en el mismo mes en dos décimas, hasta el 0,8 %.

19.2.2016.

