



Liderar
Defender
Impulsar
Promover



**Informe
Economía**

Panorama Económico y Empresarial

Septiembre 2024

Sumario

Economía mundial

- Los índices PMI apuntan a una moderación del crecimiento mundial que, junto a la desaceleración de la inflación, facilita que los bancos centrales relajen su política monetaria.
- El precio del petróleo también acusa las perspectivas de menor dinamismo económico, principalmente en China, y retrocede a los niveles más bajos desde mediados de 2021.

Economía española

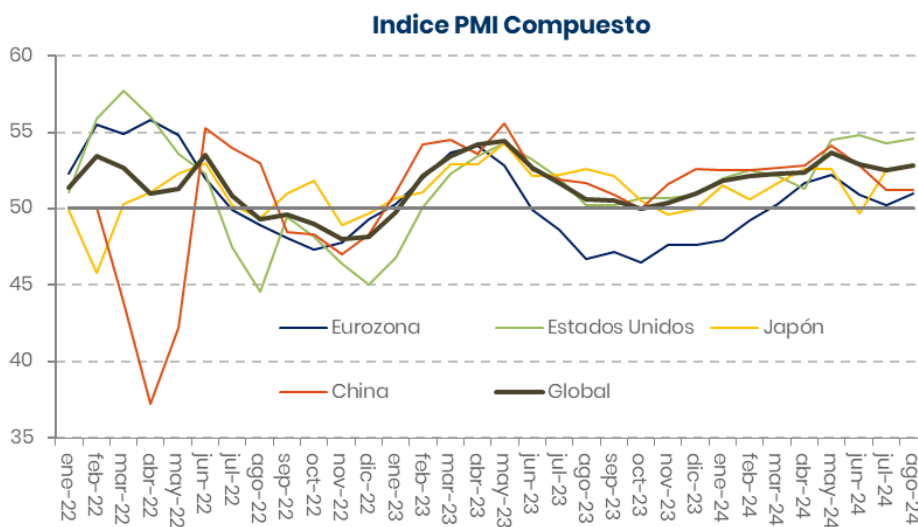
- CEOE revisa al alza las perspectivas de crecimiento de la economía española, hasta el 2,7% en 2024 y hasta el 2% en 2025. La inversión sigue siendo el componente más débil.
- El Panel de Funcas y el Banco de España también han revisado al alza sus previsiones de crecimiento para España en 2024 y 2025. En el caso del primero, hasta el 2,6% y 2,1%, respectivamente, y según la autoridad monetaria, hasta el 2,8% y 2,2% en ambos ejercicios.
- La economía española registra un notable crecimiento en la primera mitad de 2024, impulsada por el sector exterior y, en especial, por las exportaciones de servicios.
- La afiliación a la Seguridad Social pierde dinamismo en el tercer trimestre por el menor impulso del empleo en el sector privado. Según estimaciones de CEOE, la afiliación efectiva (descontando ERTE) corregida de efectos estacionales aumentará un 0,4% intertrimestral en el tercer trimestre, la mitad que el 0,8% registrado en el segundo.
- La inflación se desacelera significativamente en los últimos meses debido a la moderación de los precios energéticos y de los alimentos.
- El vigor de los ingresos por IRPF, que ya suponen el 27% del total, explica parte de la disminución del déficit público del Estado hasta junio.
- La cifra de negocios en junio encadena tres meses de resultados positivos, aunque con crecimientos moderados. Además, las ventas de grandes empresas presentaron un mejor tono en julio, con un ritmo de crecimiento superior al promedio registrado en lo que va de año.

Escenario Internacional

La moderación de la inflación y la desaceleración de la economía facilitan la relajación de la política monetaria

En agosto, los mercados bursátiles han experimentado una notable volatilidad, con acusados descensos en la primera semana que se han ido recuperando paulatinamente. El aumento de tipos de interés oficiales en Japón, desde el 0,1% al 0,25%, y el débil dato de empleo de julio en Estados Unidos, que aumentó el temor a una recesión económica, lastraron las bolsas mundiales. No obstante, los indicadores posteriores, que vuelven a situar el aterrizaje suave como el escenario más probable, junto con las perspectivas de relajación de la política monetaria, han permitido que las principales bolsas mundiales, salvo la japonesa, cerraran el mes en positivo.

En el segundo trimestre, la economía china desaceleró su crecimiento hasta tasas del 0,7% trimestral, la menor desde finales de 2022. La Eurozona también perdió algo de dinamismo, con un crecimiento del 0,2%, una décima menos que en el primer trimestre. En contraste, en Estados Unidos la economía mostró mayor solidez, con un crecimiento del 0,7% trimestral, frente al 0,4% de los primeros meses del año. En Reino Unido y en Japón la actividad también repuntó, con tasas trimestrales del 0,6% y 0,8%, respectivamente. Para el tercer trimestre, los PMI de China y de la Eurozona muestran que la debilidad en la actividad se mantiene, principalmente en China. Mientras, en Estados Unidos los datos de empleo de julio y, en menor medida, los de agosto, también apuntan a una posible desaceleración del crecimiento, aunque de momento los PMI no parecen recogerla.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Markit Economics

Estas perspectivas de desaceleración generalizada en las principales economías mundiales, junto a una paulatina moderación de la inflación, que en agosto se ha situado en el 2,5% en Estados Unidos y en el 2,2% en la Eurozona, facilitan que los bancos centrales vuelvan a centrar su atención en el crecimiento y en la relajación de la política monetaria, que actualmente presenta un sesgo restrictivo. En este sentido, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, ha anticipado una bajada de tipos para septiembre, desde los actuales niveles en el intervalo entre el 5,25% y el 5,5%, máximos desde 2001, aunque sin concretar la intensidad del movimiento. No obstante, la mejoría en agosto de los datos sobre el mercado laboral, junto al dinamismo que mantienen los índices PMI, apuntan como más previsible un descenso de sólo un cuarto de punto, en lugar del medio punto que se contemplaba durante el pasado mes agosto. En la misma línea, el BCE también ha recortado los tipos de interés en su reunión de septiembre.

En Estados Unidos, la economía mostró un mayor dinamismo en el segundo trimestre del año, con un crecimiento del 0,7% trimestral, sensiblemente superior al 0,4% del primer trimestre. En tasas anuales, también se produjo una aceleración desde el 2,9% hasta el 3,1%. Este repunte se apoyó en el aumento del consumo privado y en el incremento de los inventarios, que compensó el menor gasto público, la menor inversión en capital fijo y el peor comportamiento del sector exterior. Para el tercer trimestre, los índices PMI siguen apuntando a un crecimiento sólido, principalmente, por el buen desempeño de los servicios, que contrasta con la debilidad de las manufacturas.

En contraste, los datos del mercado laboral han arrojado dudas sobre la fortaleza de la economía estadounidense. En agosto, se han creado 142.000 empleos, una mejoría tras los apenas 89.000 de julio, aunque son cifras sensiblemente inferiores a los 202.000 de media de los últimos doce meses. La tasa de paro se redujo una décima en agosto, hasta el 4,2%, tras el máximo desde octubre de 2021 que se dio en julio. Además, las presiones salariales son más moderadas que unos meses atrás, lo que también ha contribuido a la desaceleración de los precios, situándose la inflación en agosto en el 2,5%, la tasa más baja desde febrero de 2021. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo en el 3,2%, el menor nivel desde abril de 2021. Esta contención de los precios y las dudas sobre el mercado laboral han favorecido que, en septiembre, la Reserva Federal vaya a iniciar la relajación de su política monetaria, con un descenso de sus tipos de interés, probablemente de un cuarto de punto, al que presumiblemente siga otro en la reunión de diciembre, tras las elecciones presidenciales de noviembre.

En la Eurozona, el crecimiento del PIB del segundo trimestre, del 0,2% trimestral, fue algo inferior al 0,3% del primero, lastrado por Alemania, que entre las grandes economías es la que atraviesa mayores dificultades (-0,1% trimestral). El crecimiento de la Eurozona se apoyó en el aumento del gasto público y de las

exportaciones, mientras que se resintieron la formación bruta de capital fijo y el consumo privado. Para el tercer trimestre, los índices PMI apuntan a una desaceleración de la actividad, centrada en los sectores manufactureros, claramente en terreno contractivo, mientras que los servicios continúan mostrando señales positivas.

Por su parte, el mercado de trabajo mantiene una cierta solidez, con un aumento del empleo del 0,2% en el segundo trimestre, una décima menos que en el primero. Además, la tasa de paro sigue descendiendo y en julio se situó en el 6,4%, su mínimo histórico. Mientras, la inflación continúa desacelerándose, hasta el 2,2% en agosto, la tasa más baja desde julio de 2021. La inflación subyacente también sigue descendiendo, aunque más pausadamente, situándose en el 2,8% en agosto, el nivel más bajo desde los primeros meses de 2022. Así, en la reunión de septiembre, el BCE ha llevado a cabo un nuevo recorte de los tipos de interés, el segundo del año, de un cuarto de punto en la facilidad de depósito, hasta el 3,5%, que se convierte en la tasa de referencia principal, reduciendo el diferencial con el tipo principal de financiación a 0,15 puntos, hasta el 3,65%, y situando la facilidad marginal de crédito en el 3,90%.

En China, la economía se desaceleró en el segundo trimestre, con un aumento del PIB del 0,7% trimestral, tras el 1,6% del primer trimestre. Este dato supone la tasa de crecimiento más débil desde el cuarto trimestre de 2022. La confianza de los consumidores continúa sin repuntar y persisten las dificultades de su sector inmobiliario, al tiempo que están desacelerando los créditos nuevos y la inversión directa extranjera se encuentra en notable retroceso, siendo el sector exterior su principal soporte. Para el tercer trimestre, los índices PMI apuntan a que la desaceleración continuará y será en los servicios donde más se perciba la pérdida de vigor. En julio, las ventas minoristas mostraron una ligera mejoría frente a junio, hasta el 2,7% interanual, aunque moderada en comparación con las tasas del último año y medio. Mientras, la producción industrial en julio se siguió desacelerando suavemente, hasta tasas del 5,1% interanuales. Mientras, los precios de las viviendas continúan claramente por debajo de los máximos del último ciclo y el número de viviendas iniciadas y terminadas cae a tasas superiores al 20%.

Las perspectivas de desaceleración de la economía mundial y el aumento de la oferta de petróleo están presionando a la baja el precio del crudo. El Brent, en agosto, se situó en 80,4 \$/barril, un 5,6% menos que en julio, y en los primeros días de septiembre sigue a la baja, llegando a cotizar cerca de los 70 \$/barril, en los niveles más bajos desde mediados de 2021. Esta situación, junto con la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento de la demanda mundial de petróleo por parte de la OPEP+, ha llevado a la organización a retrasar dos meses, hasta diciembre, el revertir las reducciones voluntarias en la producción de crudo.

Economía española

CEOE eleva la previsión de crecimiento hasta el 2,7% en 2024 y hasta el 2,0% en 2025

Tras los datos de Contabilidad Trimestral, donde el PIB aumentó un 0,8% trimestral entre abril y junio, la misma tasa que en el primer trimestre (tras elevarse una décima desde el 0,7% anterior), CEOE ha revisado al alza las perspectivas de la economía española para este año y el próximo. Así, y aun contemplando una moderación del avance de la actividad en la segunda parte del año, el PIB podría aumentar hasta el 2,7% en 2024, mientras que para 2025 se anticipa una desaceleración, hasta el entorno del 2%.

El Gobierno, tras actualizar su cuadro macroeconómico el pasado mes de julio, elevó la tasa de crecimiento del PIB hasta el 2,4% en 2024 y el 2,2% para 2025. Por su parte, el Panel de Funcas de septiembre revisó hasta el 2,6% su previsión para este ejercicio y hasta el 2,1% para el siguiente. Asimismo, el Banco de España ha mejorado las previsiones, apuntando un 2,8% en 2024 y un 2,2% en 2025.

Previsiones Económicas para España			
	2023	2024	2025
PIB real (tasa anual)			
Gobierno	2,5	2,4	2,2
CEOE	2,5	2,7	2,0
Banco de España	2,5	2,8	2,2
Panel de Funcas	2,5	2,6	2,1

Fuente: Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, Banco de España, CEOE y Funcas

La fortaleza del sector exterior y la discreta mejora de la demanda interna son las claves del buen resultado del segundo trimestre, si bien se advierte cierto estancamiento en la inversión en bienes de equipo, en un contexto en el que, según estimaciones del Gobierno, se está produciendo el mayor impacto de los fondos europeos en la economía. La inversión en construcción mantiene un tono más favorable, pero el conjunto de la inversión todavía se encuentra un -1,3% por debajo de finales de 2019, situación que se agrava en el caso del componente de maquinaria y equipo hasta el -6,2%, constituyendo una de las principales debilidades de la composición del crecimiento de la economía española.

A diferencia de años anteriores, se advierte una ralentización en el ritmo de creación de empleo, tendencia que comparten tanto la información procedente de la contabilidad trimestral como la de la EPA y los afiliados a la Seguridad Social. En este último caso, la desaceleración es más intensa en el sector privado. Esta tendencia contrasta con la aceleración del PIB (2,9% en el segundo trimestre), que ya aumenta a un mayor ritmo que la ocupación (alrededor del 2,3%). Esto está dando lugar a un leve repunte de la productividad en el año, que frena la subida de los costes laborales unitarios.

La inflación ha cedido en los meses de verano y ya se sitúa en el 2,3% en tasa interanual en agosto. Así, la media anual del IPC en 2024 podría situarse por debajo del 3%. El IPC de diciembre, cuya tasa repuntará levemente en la recta final del año, se situará también por debajo del 3%, si no hay shocks adicionales. Para 2025, se estima que la inflación en España converja con tasas acordes con el objetivo del Banco Central Europeo (2%).

Por último, cabe indicar que el INE ha incorporado a la estimación de la Contabilidad Nacional la información de nuevas fuentes estadísticas y la aplicación de nuevos métodos y procedimientos. Como resultado, ha revisado al alza el PIB de 2021, con un impacto sobre el PIB nominal de 13.184 millones de euros en 2021, que se traslada a los años 2022 y 2023, con incrementos del PIB nominal sobre los anteriores estimados del 2% y 2,5%, respectivamente. Así, el PIB nominal de 2023 alcanzó los 1.498.324 millones de euros.

En cuanto al crecimiento en términos reales, se ha producido una notable revisión al alza en los años 2021, 2022 y 2023, mostrando una recuperación de la actividad más intensa tras la recesión provocada por la pandemia. Así, tras caer el PIB en 2020 un -10,9%, este se recuperó en 2021 aumentando un 6,7% (tres décimas al alza), un 6,2% en 2022 (cuatro décimas al alza) y un 2,7% en 2023, superior al 2,5% estimado anteriormente.

En el año 2023, se ha cambiado la composición del crecimiento, estimándose ahora una mayor contribución de la demanda externa (1 punto porcentual) debido al mejor comportamiento de las exportaciones y se mantiene la contribución de la demanda nacional en 1,7 puntos porcentuales. En este último caso, cabe resaltar que se ha reducido la inversión, que cae más de lo anteriormente estimado, y en cambio, se aumenta el gasto de las Administraciones Públicas.

Demanda y actividad

Las exportaciones y el aumento de la población impulsan el notable crecimiento del primer semestre

La economía española mostró un dinamismo mayor de lo esperado en la primera mitad de 2024. Según la información de la Contabilidad Nacional Trimestral, el crecimiento en los dos últimos trimestres ha sido del 0,8% trimestral. Con este resultado, en el segundo trimestre se intensifica el ritmo de avance de la actividad, con una variación interanual del 2,9%, frente al 2,6% anterior. Un crecimiento muy notable, sobre todo en comparación con el promedio europeo (0,3% en el primer trimestre y 0,2% en el segundo). Este comportamiento diferencial de la economía española ha estado impulsado, fundamentalmente, por la aportación positiva del sector exterior y, dentro de este, por la notable fortaleza mostrada por las exportaciones de servicios, turísticos principalmente, pero también los no turísticos.

Si se analiza la composición del crecimiento en el segundo trimestre, se observa que el sector exterior aporta 0,5 puntos al crecimiento, mientras que la demanda interna lo hace tan solo 0,3 puntos, de forma muy similar a la del primer trimestre. Para los próximos trimestres, se espera que la aportación de la demanda externa sea algo más moderada por la desaceleración del crecimiento del turismo y que la demanda interna gane algo de dinamismo. Dentro de la demanda interna, cabe destacar que todos los componentes aportan positivamente, aunque preocupa la atonía de la inversión en bienes de equipo, que tan solo aumenta un 0,1% trimestral, frente al 3,8% anterior. La inversión en construcción mantiene un tono más favorable, con un avance del 1,3% trimestral.

El consumo privado apenas está creciendo a ritmos del 0,3% trimestral, lo que, si se relativiza por el aumento de la población, estaría dando lugar a crecimientos per cápita del consumo nulos o negativos. En este sentido, el aumento de la población en España también estaría siendo otro factor explicativo diferencial frente a nuestros socios europeos, ya que, de no ser así, el avance del consumo privado no estaría aportando crecimiento. Este limitado avance del consumo, en un contexto en el que tanto el empleo como los salarios están avanzando a ritmos muy notables, hace que la tasa de ahorro de las familias se sitúe en niveles históricamente elevados. A ello puede haber ayudado, también, el endurecimiento de la política monetaria. En este sentido, a medida que los descensos de los tipos de interés se vayan trasladando a las condiciones financieras y a las cuotas de las hipotecas, junto con la moderación de la inflación, se podría comenzar a observar una aceleración del consumo.

Por sectores, cabe destacar el vigor de la industria manufacturera, que eleva su tasa interanual hasta el 5,6%, en línea con la mejora de indicadores como los PMIs o los IPI durante el segundo trimestre, y de los servicios, sobre todo en las ramas de actividad ligadas al comercio, la hostelería y el ocio, observándose además una aceleración en su ritmo de avance trimestral. El sector construcción, sin embargo, desacelera su crecimiento anual, con una tasa trimestral prácticamente nula.

Los primeros indicadores relativos al tercer trimestre podrían estar avanzando un menor empuje de la actividad. Así, el PMI de manufacturas ha mostrado una clara tendencia descendente, desde el nivel 54,0, alcanzado en mayo, hasta el 50,5 de agosto. Aunque se mantiene por encima del nivel 50, se observan algunos signos de debilitamiento ante la desaceleración en Europa y cierto deterioro de las expectativas. Por su parte, el sector servicios continúa mostrando un dinamismo notable, aunque inferior a los registrados en la primera parte del año. El PMI de servicios se ha situado en agosto en el valor 54,6, mejorando el 53,9 de julio, gracias a una aceleración adicional del ritmo de entrada de nuevos pedidos, aunque también se observa un deterioro de la confianza en el futuro.

Según los datos de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en los seis primeros meses de 2024, el superávit de la balanza por cuenta corriente alcanzó los 25,4 miles de millones, frente a los 19,1 miles de millones de superávit del mismo periodo del año anterior. Este resultado, se debió a la mejora del saldo de bienes y servicios no turísticos (con un superávit de 4,6 miles de millones, frente los 3,2 miles de millones del mismo periodo de 2023) y al aumento del superávit en la balanza de servicios turísticos (31,8 miles de millones, frente a los 26,2 miles de millones del mismo periodo del año anterior), lo que se corresponde con una evolución todavía más favorable de la entrada de turistas este año.

En lo que respecta al comercio exterior de bienes, según los datos de aduanas, en los seis primeros meses de 2024 se ha mantenido la tendencia contractiva tanto en las exportaciones como en las importaciones, mostrando un recorte similar (del -2,4% en las exportaciones y del -2,5% las importaciones), por lo que el déficit comercial de bienes ha sido ligeramente inferior al del primer semestre del año pasado (-15.822 millones de euros, frente a -16.420 millones de euros).

Por su parte, el sector turístico continúa registrando cifras muy positivas. En los siete primeros meses de 2024, el número de turistas que visitaron España alcanzó su máximo histórico, con 53,4 millones, con un incremento del 12% respecto al mismo periodo de 2023. Además, dado que el gasto medio ha venido aumentando, el gasto total de los turistas durante este periodo fue casi un 18,6% superior al registrado en los siete primeros meses de 2023.

Mercado laboral

La afiliación a la Seguridad Social pierde dinamismo en el tercer trimestre, por el menor impulso del empleo en el sector privado

La evolución del mercado laboral en el segundo trimestre registró señales mixtas, con una creación de empleo notable, con especial protagonismo del sector privado, aunque al mismo tiempo se produjo una desaceleración en términos interanuales, según los resultados de la Encuesta de Población Activa (EPA). Por el contrario, las horas trabajadas en Contabilidad Nacional apuntan a un mejor comportamiento de su tasa interanual en el segundo trimestre, tras el débil resultado del primero. Sin embargo, los primeros indicadores para el tercer trimestre, referidos principalmente a la afiliación a la Seguridad Social de julio y agosto, señalan una pérdida de dinamismo del empleo en el periodo por un menor crecimiento en el sector privado.

La EPA muestra un incremento de la ocupación de 434.700 personas en el segundo trimestre, una cifra por debajo del abultado dato registrado en el mismo periodo de 2023, pero en línea con el promedio de este periodo desde el año 2014 (a excepción del año 2020). Hay que destacar que el impulso del empleo en el segundo trimestre se debió al sector privado, que generó 427.800 empleos. De esta forma, el número de ocupados alcanza un máximo histórico, con 21.684.700 personas.

Como aspecto negativo, la ocupación en términos intertrimestrales y desestacionalizados se desacelera, hasta el 0,37%, la cifra más baja del último año y medio. Volviendo a los datos brutos, el empleo en términos interanuales también muestra una notable ralentización, con una tasa de variación que desciende hasta el 2,0%, desde el 3,0% anterior. En el caso del sector privado, los ocupados también moderan su ritmo de crecimiento, en 1,2 puntos porcentuales, hasta el 2,1%.

Por su parte, el número de desempleados disminuyó en 222.600 personas en el segundo trimestre respecto al primero, con lo que el total de desempleados se sitúa en 2.755.300 personas, los niveles más bajos desde 2008, mientras que la tasa de paro desciende hasta el 11,3%, un punto porcentual menos que en el trimestre anterior. De todas formas, España sigue teniendo la tasa de paro más elevada de la UE y, de hecho, es el único país con la tasa de paro por encima del 10%, casi el doble que la media europea.

Los resultados del segundo trimestre de la Contabilidad Nacional Trimestral muestran una evolución favorable de las horas trabajadas, que crecen un 1,0% en tasa intertrimestral, tras la caída registrada en el trimestre anterior. En términos interanuales, se produjo un repunte, hasta una tasa de crecimiento del 2,1%. En cambio, el empleo en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo mostró una notable desaceleración, hasta situar su tasa de variación interanual en el 2,0%, en línea con los ocupados de la EPA.

El menor avance del empleo frente al del PIB en el segundo trimestre ha dado lugar a una recuperación de la productividad por ocupado, que creció un 0,9%, tras cuatro trimestres de caídas. Esto no evita que los niveles de productividad sigan siendo inferiores a los de finales de 2019 (en concreto, un -3,1%). La productividad por hora trabajada también aumentó, un 0,8%, pero menos que en el primer trimestre.

La remuneración por asalariado y los costes laborales unitarios siguen mostrando un crecimiento notable, si bien con tendencias diferentes en el segundo trimestre. Así, la remuneración por asalariado repunta dos décimas, hasta una tasa interanual del 4,4%. En cambio, los costes laborales unitarios desaceleran su tasa interanual, hasta el 3,5%. Sin embargo, en comparación con la situación previa a la crisis, los costes laborales unitarios son un 18,9% superiores a los del cuarto trimestre de 2019.

La información más reciente apunta a una pérdida de impulso del empleo. En julio, se registró un descenso de 9.783 afiliados a la Seguridad Social, en un mes que suele ser propicio para la creación de empleo. De hecho, este es el peor julio en la serie histórica. Mientras, en agosto, la afiliación cayó en 193.704 personas, en línea con lo habitual, teniendo en cuenta que este mes suele ser estacionalmente desfavorable. De esta forma, la serie desestacionalizada presenta unos incrementos en julio y agosto más débiles que en meses anteriores. Por su parte, la tasa interanual mostró una desaceleración gradual en estos meses, hasta situarse en el 2,3% en agosto, cuatro décimas menos que en febrero y el menor ritmo de crecimiento desde enero de 2023. En este sentido, hay que destacar que es el sector privado el que está perdiendo impulso en los últimos meses, con una tasa de variación del 2,0% en agosto, frente al 2,5% registrado en febrero y marzo de este año. En cambio, la afiliación en el sector público avanza a buen ritmo y de forma más intensa, con un 4,2% en agosto.

A falta de conocer los registros de la Seguridad Social de septiembre, todo apunta a que el empleo perdió dinamismo en el tercer trimestre. Según estimaciones de CEOE, la afiliación efectiva (descontando ERTE) corregida de efectos estacionales aumentará un 0,4% intertrimestral en el tercer trimestre, la mitad que el 0,8% registrado en el segundo trimestre.

Inflación

La inflación intensifica su desaceleración en agosto por la caída de precios de los productos energéticos

En agosto, la inflación general se moderó cinco décimas, hasta el 2,3% y la subyacente una décima, hasta el 2,7%. Se observa, en general, una moderación del incremento de precios en prácticamente todos los componentes, en especial, los productos energéticos que, en dos meses, han pasado de ser el componente más inflacionista de la cesta a mostrar un significativo descenso de precios. También los precios de los alimentos han registrado una notable desaceleración, sobre todo los no elaborados.

Los componentes de la inflación subyacente ralentizan sus incrementos de precios, excepto los servicios. Así, mientras los precios de los Servicios incrementan en una décima su tasa interanual, hasta el 3,5%, los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos disminuyen su tasa de variación en dos décimas, hasta el 0,5%, y los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco recortan su tasa interanual en tres décimas, hasta el 3,1%. El dinamismo de la demanda en los servicios, junto con el aumento de los costes de producción, incluyendo los salariales, podrían ser factores que mantengan sus precios elevados.

Los Productos energéticos registraron una significativa caída de sus precios, hasta el -1,5%, frente al 2,7% del mes anterior, debido fundamentalmente al retroceso de los precios del carburantes y lubricantes y al menor incremento de los precios de la electricidad, gracias a que, de nuevo, se le aplica un IVA del 10%.

La extensión de las medidas de reducción de impuestos para moderar la inflación también se ha visto reflejada en las cifras de estos últimos meses. Así, el IVA de la electricidad ha vuelto a reducirse hasta el 10% desde julio y el IVA de los alimentos básicos, incluido el aceite de oliva, se mantendrá en el 0% hasta el mes de octubre, cuando aumentará hasta el 2%. Todo ello supondrá cierta contención de los precios en estos productos en los próximos meses.

Las previsiones apuntan a que la inflación se mantendrá ligeramente por debajo del 3% durante lo que resta de 2024 y la subyacente continuará moderándose, aunque de forma muy gradual, dada la resistencia a la baja de alguno de sus componentes. En todo caso, esta evolución se verá condicionada por el ritmo de reversión de las medidas antiinflacionarias y los precios de las materias primas en los mercados internacionales.

Sector Público

El déficit público del Estado se reduce hasta junio por la fortaleza de la recaudación del IRPF, que ya supone el 27% del total

La información que proporciona la IGAE sobre la ejecución presupuestaria del Estado hasta junio apunta a un avance en el proceso de reducción del déficit público en 2024. Así, el Estado ha obtenido un saldo negativo en términos de contabilidad nacional del -1,2% del PIB, ratio inferior en casi medio punto al del mismo periodo de 2023. Si a esta cifra se le descuentan los intereses, se obtiene un saldo primario negativo del -0,2% del PIB, mientras que en el mismo periodo de 2023 se obtuvo un -0,7% del PIB.

Los recursos no financieros superan en un 6,4% a los del primer semestre de 2023. Del total de los ingresos, alrededor del 85% son por impuestos, con un aumento del 10%. La clave de este dinamismo es la evolución de la recaudación del IRPF, que crece un 20,8%, debido a la fortaleza del empleo y a la subida salarial. De hecho, este impuesto ya representa el 27% del total de la recaudación impositiva. El IVA tiene un avance menos intenso, pero notable, con una tasa del 6,6%, debido, en parte, a la recuperación del tipo impositivo de la electricidad, del tipo impositivo del Impuesto Especial sobre la Electricidad y el tipo del IVA del gas. El impuesto sobre sociedades aumentó su recaudación en un 5,8% hasta junio.

En cambio, los ingresos por cotizaciones sociales descienden un -1,4% y el resto de los ingresos un -11,6%, debido en este último caso, principalmente, a que en 2024 no ha habido ningún ingreso por dividendos procedente del Banco de España correspondiente a los beneficios de 2023, al ser nulos.

Los empleos siguen la tónica observada en meses anteriores y mantienen un crecimiento modesto y estable, en el entorno del 1,5% en el primer semestre. Entre las operaciones no financieras que presentan un mayor incremento, caben señalar los intereses (12,9%) y las transferencias corrientes diversas (37,9%), debido en este último caso a un retraso de la liquidación del ejercicio 2023 de la asignación tributaria a la Iglesia Católica. Del resto de las rúbricas con tasas de crecimiento más moderadas hay que mencionar la remuneración de asalariados (3,2%) y las prestaciones sociales distintas de las transferencias sociales (5,0%). En cuanto a los empleos que disminuyen, destacan las subvenciones, las transferencias sociales en especie, la cooperación internacional corriente y las ayudas a la inversión.

Actividad empresarial

- La cifra de negocios en junio encadena tres meses de resultados positivos, aunque con crecimientos moderados. Además, las ventas de grandes empresas presentaron un mejor tono en julio, con un ligero repunte que supone un ritmo de crecimiento superior al promedio registrado en lo que va de año.
- Las condiciones de financiación de las empresas se mantienen en niveles elevados, si bien comienzan a flexionar paulatinamente a la baja. No obstante, se ha registrado un notable repunte de los nuevos créditos concedidos, que es generalizado a todo tipo de operaciones.
- Los indicadores de confianza empresarial siguen mejorando, salvo los índices PMI, que siguen disminuyendo en agosto.
- El número de empresas inscritas en la Seguridad Social en agosto es ligeramente superior a los niveles prepandemia, aunque las empresas más pequeñas siguen sin recuperar los niveles de 2019. También estas empresas presentan un menor dinamismo a la hora de crear empleo.

Facturación y ventas

Según el INE, la cifra de negocios en junio anotó su tercer resultado positivo consecutivo. En concreto, la tasa interanual corregida de efectos estacionales y de calendario se ha situado en el 2,3%, lo que supone un repunte frente al 1,5% de mayo. Se mantiene el retroceso en energía, agua y saneamiento (-14,2%), mientras que el resto de los sectores presentan tasas de variación positivas, siendo los servicios no financieros de mercado los que anotan la mayor tasa de crecimiento (3,8%). La cifra de negocios de las industrias extractivas y manufacturera obtiene un comportamiento muy discreto (0,5%).

Según la Agencia Tributaria, las ventas totales de las Grandes Empresas, deflactadas y corregidas de variaciones estacionales y de calendario, aumentaron en julio un 1,0% respecto al mismo mes del año anterior, lo que supone un leve repunte frente a junio. Además, la tasa es algo superior a la media de los siete primeros meses del año (0,8%). Las **ventas interiores** muestran una desaceleración de dos décimas en julio (1,5%), debido al menor dinamismo de los bienes de capital, mientras que los bienes de consumo y los bienes intermedios han presentado un ritmo de crecimiento más elevado. Por su parte, las **exportaciones** se incrementaron en un 0,4%, lo que supone una mejora en comparación con la tendencia descendente del último año (salvo el repunte puntual de marzo). Por sectores, y respecto al total de las ventas, destacan las caídas en las ramas de Fabricación de material de transporte (-6,9%) e Información y comunicaciones (-3,7%), mientras que los incrementos más

intensos se registraron en la Construcción (13,0%), Servicios Sociales, Culturales y Recreativos (10,3%) y Transporte y almacenamiento (9,1%).

Según la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE), las empresas señalan un descenso de la facturación en el tercer trimestre de 2024, si bien esta tendencia suele ser habitual en este periodo cada año por razones estacionales. En comparación con años anteriores, hay que destacar que la caída de la facturación este año es inferior a la también registrada en el tercer trimestre de los dos años previos. Por ramas de actividad, se observa una heterogeneidad significativa, con mejoras en la facturación en algunos sectores de los servicios, como transporte, hostelería y actividades administrativas, mientras que otros sectores, como agricultura, comercio y servicios de no mercado muestran una evolución más desfavorable. Para el cuarto trimestre de 2024, las empresas anticipan una notable recuperación de la facturación. Las presiones inflacionistas han disminuido en el tercer trimestre, en términos tanto del coste de los consumos intermedios como de los precios de venta y los costes laborales. Respecto a los factores que afectan a la actividad, la incertidumbre sobre la política económica, los problemas de disponibilidad de mano de obra y el aumento de los costes energéticos son los que condicionan negativamente la actividad.

Costes laborales

Según datos de la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Trabajo y Economía Social, a 31 de agosto, hay 3.039 convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2024, que dan cobertura a 1.050.873 empresas y a 9.391.408 personas. La variación salarial pactada en las negociaciones que despliegan efectos económicos en 2024 se sitúa en el 3,02% (3,38% en el mismo mes de 2023). En los convenios sectoriales de ámbito nacional, la variación salarial es del 3,02%, en los autonómicos del 3,01% y en los de ámbito provincial del 3,03%. Por sectores de actividad, y teniendo en cuenta la provisionalidad de los datos y los posibles efectos estadísticos, los Servicios registran la mayor variación salarial (3,08%), seguidos por la Industria (2,93%), la Construcción (2,90%) y el Sector Agrario (2,64%).

Frente a este incremento salarial pactado de los convenios colectivos, según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral, **el coste laboral de las empresas en el segundo trimestre aumentó un 4,1% en tasa interanual, lo que supone un repunte de dos décimas,** hasta situarse en 3.161,6 euros por trabajador y mes. El coste salarial también aceleró su ritmo de crecimiento, hasta el 4,0%, situándose en 2.353,59 euros, mientras que los otros costes crecieron un 4,3%, una décima más que en el primer trimestre. Las cotizaciones obligatorias a la Seguridad Social, principal componente de los otros costes, mantienen un crecimiento elevado, del 4,1% en el segundo trimestre.

Condiciones y costes de financiación

En julio, **los tipos de interés de los créditos a las empresas han flexionado ligeramente a la baja y por debajo del 5%. Así, oscilan entre el 4,9% y el 4,5%.** A pesar de estos tipos de interés, han aumentado las nuevas operaciones de crédito en todos los segmentos en julio, todas ellas con crecimientos de más del 10% y destacando las operaciones de hasta 250.000 euros, con una tasa interanual del 19,4%. También cabe destacar el repunte de las cuantías de nuevos créditos de más de un millón de euros en julio y agosto, que, tras meses con una gran volatilidad, se están recuperando con vigor.

Según la Central de Balances Trimestral, en el primer trimestre de 2024 aumentó el porcentaje de empresas vulnerables respecto al mismo período de 2023, tanto por tener RON negativo (en 3,5 puntos porcentuales, hasta el 30% de las empresas), como por tener presión financiera elevada (en 2,3 puntos porcentuales, hasta el 16%), mientras que la proporción de compañías con endeudamiento elevado no varió. No obstante, en todos estos casos, los niveles se sitúan por debajo del promedio 2008-2023. Este aumento se produjo en casi todos los sectores analizados, en un contexto de menor dinamismo de los excedentes, que se habrían visto presionados por el aumento de los gastos de personal y los financieros.

Confianza empresarial

En cuanto a los indicadores de confianza, tras el comportamiento expansivo y creciente del **PMI compuesto en el primer semestre, en los meses de julio y agosto se ha producido un freno a esta tendencia, que ha sido más moderada. Así, este indicador se situó en agosto en el nivel 53,5, esto es, 2,3 puntos por debajo del nivel de junio,** evolución que se explica por el retroceso en sus dos componentes: el PMI de servicios se redujo hasta el 53,9 (56,8 en junio) y el de la producción manufacturera hasta el 50,5 (52,3 en junio), lo que indica una moderación del optimismo en los meses de verano.

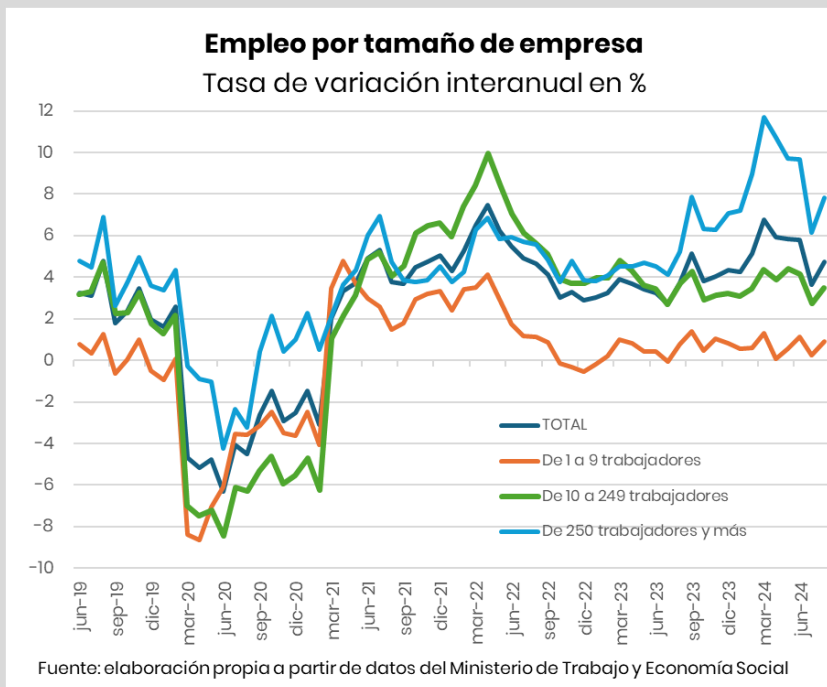
Por el contrario, el Indicador de Sentimiento Económico de la Comisión Europea mejora en julio y agosto respecto al primer semestre. Así, ha alcanzado los 105,4 puntos, frente a los 104,1 de julio, lo que representa la mejor lectura desde febrero de 2022. El resultado de este aumento en la confianza se explica por una mejora en la industria y los servicios, en especial el comercio, cuyo índice se ha situado en su nivel más alto desde julio de 2023. En cambio, en la construcción, la confianza descendió y marcó mínimos de dos meses.

Dinamismo empresarial

En agosto, se han registrado en la Seguridad Social 2.562 empresas más que en agosto de 2019, si bien este dato supone un incremento porcentual muy moderado, del 0,2%. Por tamaño, las empresas más pequeñas, de 1 a 2 trabajadores (que suponen el 51,8% del total de empresas inscritas), siguen sin recuperar los niveles prepandemia. Por sectores económicos,

el número de empresas inscritas en la Seguridad Social es inferior a los niveles previos a la pandemia en la agricultura, la industria y en los servicios y sólo la construcción ha recuperado la posición anterior.

El empleo en las empresas inscritas en la Seguridad Social aumentó un 4,7% en agosto respecto a hace un año, lo que supone un repunte frente a julio, pero también un ritmo de crecimiento inferior al registrado en la primera mitad de 2024. Además, la creación de empleo se concentra principalmente en las compañías de mayor tamaño, con un crecimiento interanual en agosto del 7,8% en las empresas con más de 250 trabajadores, si bien se observa que, en este caso, esta cifra también es más moderada que las registradas en la primera parte de este año. Mientras, en las empresas más pequeñas (de 1 a 9 trabajadores), el empleo continúa aumentando de forma contenida y apenas ha crecido un 0,9% en tasa interanual.



Principales indicadores empresariales

(actualización septiembre 2024)

Indicador	2021	2022	2023	Penúltimo dato	Último dato	Periodo último dato
Facturación y ventas						
	Tasa de variación anual			Tasa de variación interanual		
Índice de cifra de negocios empresarial corregido de efectos estacionales y de calendario	17,8	23,5	-2,5	1,5	2,3	jun-24
Ventas en grandes empresas	6,1	5,8	1,5	0,9	1,0	jul-24
Costes laborales						
	Tasa de variación anual			T, de variación interanual		
Coste laboral total por trabajador	5,9	4,2	5,5	3,9	4,1	II T 24
Dinamismo empresarial						
	Nivel medio anual			Nivel mensual		
Empresas inscritas en la Seguridad Social	1.301.461	1.321.657	1.327.404	1.328.221	1.325.904	ago-24
Condiciones y costes de financiación						
	Nivel medio anual			Nivel mensual		
Tipo de interés medio ponderado créditos hasta 250 mil euros	1,9	2,3	4,7	4,9	4,7	jul-24
Tipo de interés medio ponderado créditos entre 250 mil y 1 millón de euros	1,5	2,0	4,6	4,6	4,5	jul-24
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	4,7	4,7	jul-24
	Tasa de variación anual			T. de variación interanual		
Nuevas operaciones de crédito empresarial hasta 250 mil euros	-2,3	16,6	5,4	0,4	19,4	jul-24
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de euros	-12,9	11,9	4,6	1,3	12,5	jul-24
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-15,4	34,5	-18,7	23,0	15,0	jul-24
Confianza empresarial						
	Nivel medio anual			Nivel mensual o trimestral		
Indicador de sentimiento económico	105,2	101,3	100,6	104,1	105,4	ago-24
Índice de confianza empresarial armonizado Total Nacional	120,8	126,8	132,7	136,0	138,0	III T 24
PMI compuesto	55,3	51,8	52,5	53,4	53,5	ago-24
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	51,0	50,5	ago-24
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	54,6	53,9	ago-24
Mercados bursátiles						
	Nivel medio anual			Nivel mensual		
Índice IBEX 35	8.645,2	8.252,5	9.441,5	11.065,0	11.401,9	ago-24

Fuente: INE, Banco de España, Eurostat, Ministerio de Trabajo y Economía Social, Agencia Tributaria, Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, Bolsa de Madrid

Previsiones

Previsiones económicas para España							
(actualización septiembre 2024)							
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario							
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	2,0	-11,2	6,4	5,8	2,5	2,7	2,0
<i>Gasto en consumo privado</i>	0,9	-12,4	7,2	4,8	1,8	2,0	1,4
<i>Gasto en consumo público</i>	1,9	3,6	3,4	-0,2	3,8	2,4	0,9
Formación Bruta de Capital Fijo	4,5	-9,0	2,8	2,4	0,8	2,1	1,4
-Activos fijos materiales	5,3	-10,3	1,7	2,1	1,0	2,1	1,5
<i>Construcción</i>	7,2	-9,2	0,4	2,6	2,3	2,7	1,5
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	2,4	-11,9	3,9	1,2	-1,3	0,9	1,4
-Activos fijos inmateriales	0,6	-2,7	7,7	3,8	-0,3	2,1	1,0
<i>Demanda interna (*)</i>	1,6	-9,0	6,7	2,9	1,7	2,0	1,3
<i>Exportaciones</i>	2,2	-20,1	13,5	15,2	2,3	2,7	4,7
<i>Importaciones</i>	1,3	-15,0	14,9	7,0	0,3	0,7	3,4
<i>Demanda externa (*)</i>	0,4	-2,2	-0,3	2,8	0,8	0,7	0,7
PIB corriente	3,5	-10,2	9,2	10,2	8,6	5,8	4,6
Deflactor del PIB	1,4	1,1	2,7	4,1	5,9	3,1	2,6
IPC (media anual)	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,5	2,9	2,0
IPC (dic/dic)	0,8	-0,5	6,5	5,7	3,1	2,8	2,3
IPC subyacente (media anual)	0,9	0,7	0,8	5,2	6,0	2,9	2,2
Empleo (CNTR) (**)	3,3	-6,5	7,1	3,7	3,2	2,3	1,8
Empleo (EPA)	2,3	-2,9	3,3	3,6	3,1	2,2	1,7
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	14,1	15,5	14,9	13,0	12,2	11,5	10,8
Productividad	-1,3	-5,0	-0,6	2,0	-0,7	0,5	0,1
Remuneración por asalariado	2,5	2,8	0,3	2,9	5,2	4,0	2,9
Coste laboral unitario (CLU)	3,8	8,3	1,0	0,9	6,0	3,6	2,7
Balanza por Cuenta corriente (% PIB)	2,1	0,6	0,8	0,6	2,5	2,8	2,6
Déficit público (% PIB)	-3,1	-10,1	-6,7	-4,7	-3,6	-3,3	-3,0
Tipos de interés EE.UU. (dic)	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	5,00	4,25
Tipos de interés Eurozona (dic)	0,00	0,00	0,00	2,50	4,50	3,75	3,00
Petróleo Brent (\$)	64,8	41,5	71,1	103,7	83,8	83,7	78,5

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(*) Aportación al crecimiento

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