



Liderar  
Defender  
Impulsar  
Promover



**Informe  
Economía**

# **Panorama Económico y Empresarial**

Octubre 2024

# Sumario

## Economía mundial

- La OCDE revisa una décima al alza sus previsiones de crecimiento para 2024, hasta el 3,2%, ritmo que también se mantendrá en 2025, mientras que la inflación seguirá desacelerándose.
- Los índices PMI de septiembre apuntan a una pérdida de dinamismo de la economía mundial, principalmente en los sectores manufactureros.
- El precio del petróleo presenta una elevada variabilidad, influido por las tensiones en Oriente Medio y el miedo a que se extienda la guerra en la región.

## Economía española

- La revisión al alza que ha realizado el INE en el segundo trimestre, junto con la fortaleza de la actividad en el tercero, elevan las previsiones de crecimiento de la economía española de CEOE hasta el 2,9% en 2024.
- El débil aumento de la afiliación a la Seguridad Social en septiembre contribuye a la pérdida de dinamismo del empleo en el tercer trimestre, que se ha debido al menor impulso del sector privado. Según estimaciones de CEOE, la afiliación efectiva (descontando ERTE), corregida de efectos estacionales, aumentó un 0,3% intertrimestral en el tercer trimestre, frente al 0,8% del segundo.
- La inflación sorprendió a la baja en septiembre, con un incremento del IPC del 1,5%. Se espera una leve tendencia al alza en la última parte del año.
- A pesar de la dinámica de los ingresos públicos, el aumento del gasto impide una mayor consolidación fiscal del Estado hasta agosto.

## Actividad empresarial

- La cifra de negocios en julio suma cuatro meses consecutivos de crecimiento, aunque con aumentos moderados. Además, las grandes empresas registraron un repunte significativo en ventas en agosto, superando el ritmo de crecimiento promedio del año.

## Escenario Internacional

Se desacelera la actividad mundial mientras continúa la relajación de la política monetaria

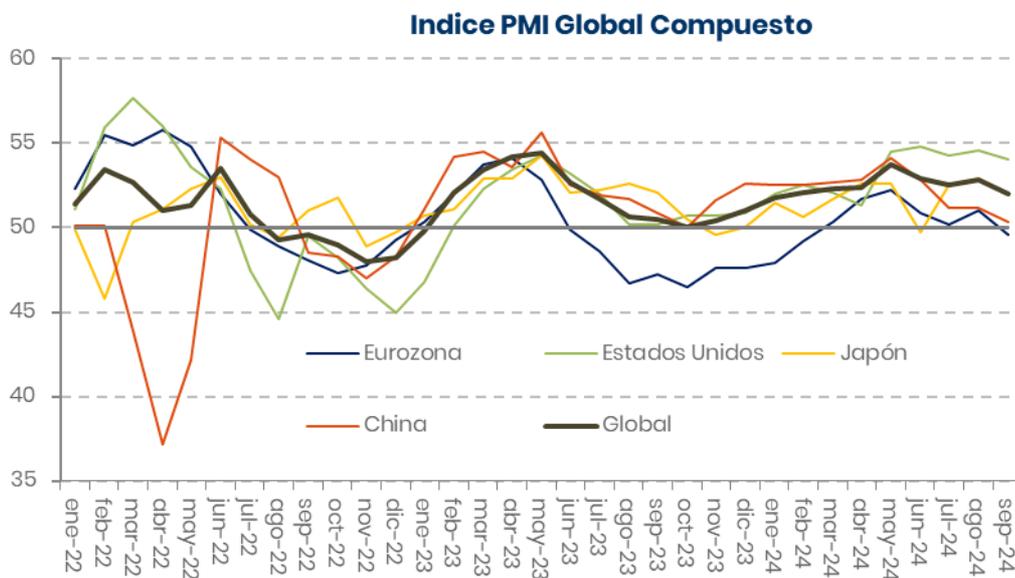
En septiembre, la OCDE actualizó sus previsiones de crecimiento para el PIB mundial en 2024, revisándolo una décima al alza, hasta el 3,2% (3,1% en 2023). Para 2025, estiman que el ritmo de crecimiento continuará estable en el 3,2%, con una desaceleración en Estados Unidos y China, en contraste con la recuperación que se espera para la Eurozona y Japón. Por su parte, la inflación en agosto ha continuado moderándose en la mayor parte de los países, situándose a menos de un punto de los objetivos de sus bancos centrales en más del 80% de las economías de la OCDE, si bien los precios de los servicios siguen mostrando una mayor resistencia a la baja. Además, están disminuyendo las presiones sobre los mercados laborales, con descensos del número de vacantes y suaves repuntes del desempleo a nivel global. Esta situación favorecerá que la inflación converja con los objetivos en la parte final del próximo año, estimando que en las economías avanzadas del G20 pase, en promedio, del 2,7% en 2024 al 2,1% en 2025.

Previsiones de la OCDE (septiembre 2024)						
(variación interanual)	PIB			Inflación		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
<b>Mundo</b>	3,1	3,2	3,2			
<b>Estados Unidos</b>	2,5	2,6	1,6	3,7	2,4	1,8
<b>Japón</b>	1,7	-0,1	1,4	3,3	2,5	2,1
<b>Reino Unido</b>	0,1	1,1	1,2	7,3	2,7	2,4
<b>Eurozona</b>	0,5	0,7	1,3	5,4	2,4	2,1
<b>Alemania</b>	-0,1	0,1	1,0	6,0	2,4	2,0
<b>Francia</b>	1,1	1,1	1,2	5,7	2,4	1,9
<b>España</b>	2,5	2,8	2,2	3,4	3,0	2,1
<b>Italia</b>	1,0	0,8	1,1	5,9	1,3	2,2
<b>China</b>	5,2	4,9	4,5	0,3	0,3	1,0
<b>India</b>	8,2	6,7	6,8	5,4	4,5	4,1
<b>Brasil</b>	2,9	2,9	2,6	4,6	4,4	4,0
<b>México</b>	3,2	1,4	1,2	5,5	4,5	3,0

Fuente: OCDE

Ante el relativamente bajo ritmo de crecimiento actual, la OCDE destaca que son necesarias reformas estructurales que impulsen la actividad en el futuro. Por ello, demanda la creación de entornos regulatorios que fomenten la competencia y que dinamicen el aumento de la productividad. Adicionalmente, incide en la necesidad de garantizar la sostenibilidad de la deuda de los países y que se generen espacios fiscales para posibles desafíos futuros.

Por su parte, los índices PMI de septiembre siguen apuntando a una cierta desaceleración de la economía mundial durante el tercer trimestre. El PMI global compuesto se ha situado en 52 puntos, el nivel más bajo desde enero, perdiendo dinamismo en la mayor parte de las economías, aunque con notables contrastes, principalmente entre Estados Unidos, que sigue mostrando cierta solidez, y la Eurozona, que ha vuelto a terreno contractivo. Persiste una notable divergencia entre los servicios, cuya actividad mantiene un comportamiento robusto, y las manufacturas, que a nivel global han vuelto a situarse por debajo de los 50 puntos.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Markit Economics

La desaceleración de la actividad, las menores presiones de los mercados laborales y la reconducción de la inflación hacia los objetivos marcados por los bancos centrales están favoreciendo la relajación de las políticas monetarias en la mayor parte de las economías, destacando Estados Unidos y la Eurozona.

La Reserva Federal rebajó sus tipos de interés en septiembre por primera vez desde 2020, tras el ciclo de subidas iniciado en marzo de 2022. El recorte, que sorprendió por su intensidad, 50 puntos básicos, ha llevado a los tipos hasta el intervalo entre el 4,75% y el 5,0%. Se contempla que los intereses puedan bajar otros 50 puntos básicos en lo que resta de año y que se produzcan bajadas adicionales de entre 75 y 100 puntos básicos a lo largo de 2025.

Por su parte, el Banco Central Europeo llevó a cabo su segunda bajada de tipos en septiembre, por una cuantía de 25 puntos básicos en la facilidad de depósito, hasta el 3,5%, que se convierte en su nueva referencia. Se prevén bajadas adicionales en octubre y diciembre para cerrar el año en el 3% y que puedan darse dos o tres rebajas adicionales durante el próximo año.

La economía en Estados Unidos sigue mostrando un comportamiento vigoroso. Los índices PMI compuestos se mantienen claramente en terreno expansivo, apoyados en la fortaleza de los servicios, aunque las manufacturas sí dan señales de debilidad. Además, en el mercado laboral los datos de septiembre también han sido positivos, con la creación de 254.000 nuevos empleos no agrícolas, y la revisión al alza de las flojas cifras de julio y agosto. Por su parte, la tasa de paro retrocedió una décima, hasta el 4,1%. En cuanto a la inflación, en septiembre bajó una décima, hasta el 2,4%, aunque la subyacente repuntó una décima, hasta el 3,3%.

En la Eurozona, las señales son mixtas. Por un lado, la producción de los servicios de julio y las ventas minoristas de agosto presentan crecimientos positivos. Además, la balanza por cuenta corriente también mejoró en el segundo trimestre, mientras que la tasa de paro se mantuvo en mínimos históricos del 6,4% en agosto. En contraste, el ahorro de los hogares creció en el segundo trimestre, por el menor dinamismo del consumo frente a la renta disponible, mientras que el índice PMI compuesto de septiembre volvió a terreno contractivo después de seis meses, con desaceleración de los servicios y ahondando la crisis de las manufacturas, que se mantienen por debajo de los 50 puntos desde junio de 2022. La inflación en septiembre se desaceleró hasta el 1,8%, la tasa más baja desde abril de 2021, lo que favorece las bajadas de tipos por parte del BCE.

En China, la falta de dinamismo de la economía, con los PMI de los últimos meses desacelerándose sensiblemente, y el aumento de la tasa de paro en agosto, hasta el 5,3%, junto con los problemas que arrastra el sector inmobiliario, han propiciado el anuncio de un paquete de medidas de estímulo para mejorar la confianza de los agentes e impulsar la actividad. Entre las medidas, destacan la reducción del coeficiente de reservas de los bancos, con el fin de impulsar el crédito; la rebaja de los tipos de interés para las hipotecas ya existentes; el apoyo a los gobiernos locales para que conviertan la vivienda sin vender en vivienda social; y una oferta de financiación para la recompra de acciones por empresas cotizadas para aumentar, de esta forma, su valor. No obstante, hay dudas sobre si los efectos de estas medidas en este año serán suficientes para que el PIB alcance el objetivo de crecimiento del 5%.

En cuanto al petróleo, su precio presenta una notable volatilidad. En septiembre, el precio del crudo Brent bajó casi un 8% respecto a agosto, hasta los 74 \$/barril, en promedio, ante las señales de ralentización de la economía mundial y la expectativa de que Arabia Saudí aumentase su producción. Sin embargo, en los primeros días de octubre el precio ha girado al alza, primero por la presentación del plan de estímulo en China, pero, principalmente, por el temor a que se extienda la guerra en Oriente Próximo, tras el ataque de Irán a Israel y la incertidumbre sobre la respuesta de este último, así como sus posibles efectos sobre el estrecho de Ormuz, por donde transita el 20% del crudo mundial.

## Economía española

### Se siguen revisando al alza las previsiones de la economía española para 2024 y 2025

La revisión de la Contabilidad Trimestral se ha saldado con un mayor crecimiento del PIB en la primera mitad del año, con unas tasas en el primer y segundo trimestre del 0,9% y 0,8%, respectivamente. De este modo, y estimando que la economía española pudiera crecer en un rango comprendido entre el 0,6% y el 0,8% en el tercer trimestre, el PIB podría alcanzar una tasa media en el entorno del 2,9% en 2024. Este dinamismo supera significativamente la media europea y de la Eurozona, cuyo crecimiento previsiblemente no superará el 1% este año. El último organismo en sumarse a la mejora de las previsiones de la economía española ha sido la OCDE, que estima un 2,8% en 2024 y un 2,2% en 2025.

Las nuevas estimaciones de las cuentas trimestrales señalan una mayor recuperación del consumo privado, a pesar de que la tasa de ahorro es elevada frente a la media histórica (13,1% en el segundo trimestre). En cambio, no cambia el diagnóstico sobre la debilidad de la inversión, si bien está muy concentrada en material de transporte, mientras que el resto de los componentes muestra un leve avance, a pesar de los fondos europeos. Las exportaciones de servicios continúan mostrando una elevada fortaleza.

El mercado laboral sigue su tendencia de moderación en términos de afiliados a la Seguridad Social, que avanza a un ritmo del 2,3% en el tercer trimestre, frente al 2,6% con el que comenzó el año. En términos desestacionalizados, el conjunto del tercer trimestre se cierra con un avance del 0,3% trimestral, frente al 0,8% anterior.

La inflación ha sorprendido a la baja. El IPC de septiembre se ha desacelerado ocho décimas, hasta el 1,5% en tasa interanual, y el IPC subyacente también ha seguido esa tendencia, si bien con menor intensidad, hasta el 2,4%. Esto mejora las perspectivas, aunque hay que tener en cuenta que se producirá un aumento hasta final del ejercicio, por la reversión de los tipos del IVA de algunos alimentos en octubre y la situación de tensión geopolítica en Oriente Próximo y su impacto en el precio del petróleo.

La visión a corto plazo de la economía española es positiva, si bien el diagnóstico estructural apenas ha mejorado, pues siguen persistiendo los mismos problemas, como el desequilibrio de las cuentas públicas, que, con información hasta agosto, no están corrigiendo el déficit, la alta tasa de paro, el bajo crecimiento de la productividad y de la inversión y la elevada carga fiscal y regulatoria a las empresas. A todo ello, hay que unir la elevada incertidumbre política.

## Evolución de los componentes del PIB con las series revisadas de Contabilidad Nacional

### VARIACIÓN DE LAS PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS FRENTE A 2019

#### Contabilidad Nacional Trimestral

Tasa de variación acumulada entre 4TR 2019 Y 2TR 2024

PIB por el lado de la demanda (real)		PIB por el lado de la oferta (real)	
	Variación Acumulada		Variación Acumulada
<b>PIB real</b>	<b>5,7</b>	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	-6,2
Gasto en consumo privado	1,4	Industria total	0,6
Gasto en consumo público	16,8	Industria manufacturera	10,2
Formación Bruta de Capital Fijo	0,4	Construcción	-2,8
- Activos fijos materiales	-2,3	Servicios Total	9,2
Construcción	-1,0	Comercio, transporte y hostelería	6,0
Bienes de equipo y act. Cultivados	-4,6	Información y comunicaciones	23,4
- Activos fijos inmateriales	13,3	Actividades financieras y de seguros	10,3
Demanda interna	4,4	Actividades inmobiliarias	15,9
Exportaciones	10,9	Act. profesionales, científ., técnicas y otras	15,6
Importaciones	8,2	Admin. pública, educación y sanidad	4,9
		Activ. artísticas, recreativas y otros serv.	-0,3

Mercado laboral		PIB por el lado de las rentas (nominal)	
	Variación Acumulada		Variación Acumulada
Horas trabajadas	3,3	<b>PIB nominal</b>	<b>24,1</b>
Empleo (p.t.e.c.)	8,0	Remuneración de asalariados	28,1
Productividad por hora trabajada	2,3	Excedente bruto de explotación / r. mixtas	21,8
Productividad por ocupado (p.t.e.c.)	-2,2	Impuestos netos sobre la prod. e import.	16,0
Remuneración por asalariado	18,2		
Coste Laboral Unitario	20,8		

Fuente: elaboración propia de CEOE a partir de datos del INE (Contabilidad Nacional Trimestral)

Con las nuevas series revisadas de Contabilidad Nacional Trimestral publicadas por el INE, el PIB de la economía española en el segundo trimestre de 2024 se situaría un 5,7% por encima del valor registrado el cuarto trimestre de 2019, antes de la pandemia. Por el lado de la demanda, los componentes que más han contribuido a este crecimiento son: el gasto público, con una variación acumulada del 16,8% en este periodo y las exportaciones de bienes y servicios (10,9%). Desde el punto de vista de la oferta, los sectores que han mostrado una mejor evolución han sido la industria manufacturera y los servicios, a excepción de las actividades artísticas y recreativas.

En lo que respecta al mercado laboral, aunque el empleo ha crecido por encima del PIB en este periodo (8,0%), las horas trabajadas solo lo han hecho un 3,3%, lo que hace que la productividad por ocupado caiga, mientras que por hora sea positiva.

Por último, desde el lado de las rentas, el PIB en nominales ha aumentado un 24,1% en este periodo, mientras que la remuneración de asalariados ha crecido un 28,1% y el EBE, por debajo del PIB, un 21,8%.

## Demanda y actividad

La demanda interna ganó dinamismo en el segundo trimestre por el avance del consumo privado y público

Según la última revisión de la Contabilidad Nacional Trimestral publicada por el INE, correspondiente al segundo trimestre de 2024, la economía española habría registrado un ritmo de crecimiento notable en la primera mitad de 2024, de un 0,9% y un 0,8% intertrimestral, en el primer y segundo trimestre, respectivamente. Esto supone elevar una décima la tasa trimestral del PIB del primer trimestre frente a lo inicialmente previsto. Además, la revisión de las series de Contabilidad Nacional, que también elevaron el crecimiento de los últimos años, supone una mejora de las perspectivas de la actividad para el presente año, a pesar de que se espera una leve desaceleración en el tercer y cuarto trimestre.

La nueva estimación para el segundo trimestre, aunque similar a la estimación inicial (0,8% trimestral), muestra una composición muy diferente. Así, la demanda interna aportó 0,7 puntos al crecimiento (frente a una estimación inicial de 0,3 puntos), mientras que el sector exterior tan solo lo hizo en 0,1 puntos (frente a una estimación inicial de 0,5 puntos). Dentro de la demanda interna, cabe destacar que todos los componentes aportan positivamente, especialmente el consumo privado (1,0% trimestral) y el consumo público (0,7% trimestral), cuyas tasas de variación se han revisado significativamente al alza. Sin embargo, preocupa la atonía de la inversión, que tan solo aumenta un 0,4% trimestral, frente al 1,1% del trimestre anterior.

Esta nueva estimación del crecimiento del segundo trimestre, además de incluir ya todos los indicadores coyunturales que abarcan la evolución de la totalidad del segundo trimestre de 2024, integra el resultado de las Cuentas no Financieras de los Sectores Institucionales y de la Balanza de Pagos. Dentro de la información suministrada por las Cuentas no Financieras, destaca el mantenimiento de la tasa de ahorro de los hogares en máximos históricos, tan solo por detrás de la cifra alcanzada en 2020, con un 13,1% de su renta disponible en el segundo trimestre, una vez descontados los efectos estacionales y de calendario, frente al 11,7% del mismo periodo de 2023.

Las nuevas series de contabilidad nacional muestran ritmos de avance del consumo privado más elevados que las anteriores. En los dos primeros trimestres de 2024 el consumo ha crecido a ritmos del 0,5% y del 1,0%, respectivamente, mientras que en la estimación anterior los crecimientos intertrimestrales eran del 0,4% y del 0,3%. Estos mayores ritmos de avance resultan más coherentes con la favorable evolución de la renta disponible de los hogares, en un contexto de

crecimiento del empleo, de incrementos salariales y de descenso de la inflación y de tipos de interés.

Por sectores, cabe destacar el vigor de la industria manufacturera, que eleva su tasa interanual hasta el 5,2% (muy por encima del 3,1% registrado por el PIB), en línea con la mejora de indicadores como los PMIs o los IPI durante el segundo trimestre, y de los servicios, con un avance del 3,7%, observándose además una aceleración en su tasa trimestral. El crecimiento anual del sector construcción, sin embargo, se desacelera, con un avance trimestral prácticamente nulo.

Los primeros indicadores relativos al tercer trimestre podrían estar adelantando un dinamismo algo menor, aunque todavía con avances notables. Así, el PMI de manufacturas ha mostrado una clara tendencia descendente, hasta el 50,5 de agosto, aunque ha repuntado de nuevo en septiembre, hasta el nivel 53. 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 una fortaleza notable, aunque inferior a la registrada en la primera parte del año. El PMI de servicios mostró una desaceleración entre junio y agosto, si bien en septiembre ha mejorado, hasta situarse en el nivel 57. En este sentido, el sector turístico continúa registrando cifras muy positivas. En los ocho primeros meses de 2024, el número de turistas que visitaron España alcanzó su máximo histórico, con 64,3 millones, con un incremento del 11,2% respecto al mismo periodo de 2023.

Desde el punto de vista del sector exterior, la información disponible para el mes de julio apunta un aumento tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes, si bien más intenso en el caso de las exportaciones (9,3%, frente a 3,2% de las importaciones). No obstante, en el conjunto de los siete primeros meses del año la evolución sigue siendo contractiva en ambas variables. El saldo comercial registró un déficit de -19.036,2 millones de euros en el periodo enero-julio, ligeramente inferior al déficit de -21.323,0 millones del mismo periodo de 2023.

Según los datos de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en los siete primeros meses de 2024 el superávit de la balanza por cuenta corriente alcanzó los 30,8 miles de millones, frente a los 22,8 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 4,0 miles de millones, frente los 1,6 miles de millones del mismo periodo de 2023), y al aumento del superávit en la balanza de servicios turísticos (40,6 miles de millones, frente a los 33,8 miles de millones del mismo periodo del año anterior), lo que se corresponde con un comportamiento todavía más favorable de la entrada de turistas este año.

## Mercado laboral

### El débil aumento de la afiliación en septiembre contribuye al menor dinamismo del empleo en el tercer trimestre

La creación de empleo continuó en septiembre, aunque los resultados en términos de cotizantes a la Seguridad Social fueron más moderados que en el mismo mes en años anteriores. Esto ha contribuido a que en el conjunto del tercer trimestre la afiliación a la Seguridad Social haya registrado una pérdida de dinamismo, con un menor impulso del empleo en el sector privado.

La afiliación aumentó en septiembre en 8.805 personas, una cifra muy inferior a lo que suele ser habitual. De hecho, este es el menor incremento en este mes desde el año 2019. Con todo, el total de afiliados sube hasta 21.198.206 personas.

En términos desestacionalizados, en septiembre se observa un incremento de la afiliación más débil que en los meses anteriores de este año, a excepción de julio, que fue un dato especialmente desfavorable. Así, según el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, se produjo un aumento de 22.220 personas en la afiliación corregida de variaciones estacionales, la mitad del crecimiento promedio mensual registrado en el periodo de enero a agosto (44.468 personas).

Volviendo a los datos brutos, hay que destacar que el aumento de la afiliación en septiembre ha venido por el lado del sector privado, que generó 59.553 puestos de trabajo, una cifra que es algo inferior a lo habitual. Mientras, el sector público perdió 50.749 trabajadores, aunque septiembre suele ser un mes estacionalmente desfavorable para el empleo público.

Por ramas de actividad, destaca, por un lado, que el incremento de la afiliación en Educación, con el inicio del curso escolar, y en Actividades administrativas y servicios auxiliares. Y, por otro, los descensos en Comercio, en Administración Pública, en Actividades sanitarias y servicios sociales y en Hostelería, aunque la caída en este sector ha sido inferior a la habitual en un mes de septiembre.

El ritmo de crecimiento interanual de la afiliación se mantuvo en el 2,3% en septiembre. Sin embargo, esto no evita que la tendencia de los últimos meses apunte a una ralentización de la creación de empleo a lo largo del año. De hecho, en el conjunto del tercer trimestre, la tasa interanual se situó en el 2,3%, una décima menos que en el segundo trimestre y que contrasta con el 2,7% registrado un año antes. En este sentido, el sector privado también muestra este patrón de pérdida de impulso del empleo, con una tasa interanual del 2,0% en el tercer trimestre, tras

el 2,3% registrado en el segundo. En cambio, el sector público gana dinamismo, con un ritmo del crecimiento del 4,0% en el tercer trimestre, el más elevado desde 2021.

Por sectores económicos, la evolución de la afiliación está siendo heterogénea en términos interanuales. La industria y los servicios están mostrando a lo largo de este año una desaceleración gradual, con un repunte puntual en algún mes. Así, los servicios moderaron levemente su ritmo de crecimiento interanual en el tercer trimestre, hasta el 2,8%, aunque continúan siendo el sector más dinámico en materia de creación de empleo. Mientras, en la industria, la tasa interanual perdió dos décimas en el periodo, hasta el 1,5%. Por el contrario, el empleo en la construcción cobró un renovado impulso en el tercer trimestre, tras la desaceleración mostrada en el último año, y su tasa interanual repuntó hasta el 1,8%. La agricultura continúa perdiendo empleo e intensificó su ritmo de caída en el tercer trimestre, hasta el -2,0%.

En septiembre, el paro registrado aumentó, aunque de forma moderada. En concreto, el desempleo creció en 3.164 personas, muy por debajo de lo que suele ser habitual en este mes. Por sectores, el desempleo bajó en agricultura, industria y construcción, mientras que subió en servicios y en el colectivo sin empleo anterior. Por otro lado, hay que destacar que los demandantes de empleo ocupados o con relación laboral, donde se incluyen los trabajadores fijos discontinuos en situación de inactividad, descendieron en 109.859 personas.

Tras la revisión de Contabilidad Nacional por parte del INE, y dentro de los resultados referentes al mercado laboral, hay que destacar los cambios producidos en los costes laborales. Así, el crecimiento de la remuneración por asalariado se ha revisado al alza desde 2018, en algunos años de forma significativa. En 2024, se estima ahora que la remuneración por asalariado creció un 4,7% y un 5,2% en el primer y segundo trimestre, respectivamente, cifras superiores al 4,2% y 4,4% publicados en el avance de CNTR de julio. Este incremento de las cifras también se produce en el coste laboral unitario, que creció un 5,3% y un 4,1% en esos mismos periodos, según los últimos resultados publicados, es decir, cuatro y seis décimas más que el avance de julio.

A falta de conocer los resultados de la Encuesta de Población Activa (EPA) del tercer trimestre, que se publicarán el 25 de octubre, 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 aumentó un 0,3% intertrimestral en el tercer trimestre, menos de la mitad que el 0,8% registrado en el segundo trimestre.

## Inflación

### La inflación intensifica su desaceleración gracias a la moderación de todos sus componentes

En septiembre, la inflación general registró una notable desaceleración de su tasa de variación, hasta el 1,5%, frente al 2,3% del mes anterior. Esta tasa es la más baja desde marzo de 2021.

Todos los componentes de la inflación registran una moderación en los ritmos de crecimiento de sus precios, aunque han sido los productos energéticos y los alimentos los que más han contribuido a esta desaceleración.

Dentro de la inflación subyacente, se observa una ralentización de los precios de todos sus componentes. Así, los precios de los Servicios recortan en dos décimas su tasa interanual, hasta el 3,3%, aunque se mantienen como el elemento más inflacionista de la cesta; los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos disminuyen su tasa de variación en una décima, hasta el 0,4%; y los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco recortan su tasa interanual en seis décimas, hasta el 2,5%.

Los precios de los Alimentos sin elaboración desaceleran su tasa interanual en nueve décimas, hasta situarse en el 0,8%.

Los Productos energéticos registraron una significativa caída de sus precios, hasta el -6,5%, frente al -1,5% del mes anterior, debido fundamentalmente al retroceso de carburantes y lubricantes.

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. La reversión de estas medidas (IVA de los alimentos básicos al 2% a partir de octubre y vuelta al 21% en la electricidad si se contiene el precio del MWh) puede suponer ciertos incrementos en la inflación en los próximos meses.

Las previsiones apuntan a que la inflación repuntará ligeramente en los últimos meses de 2024, cerrando el año ligeramente por encima del 2%, con una subyacente que continuará moderándose. 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 Gobierno presenta el Plan Fiscal y Estructural, según el nuevo marco de gobernanza de la UE
- Pocos avances en la consolidación fiscal del Estado hasta agosto por el aumento del gasto público

El Gobierno ha presentado el Plan Fiscal y Estructural que responde al nuevo marco de gobernanza económica de la Unión Europea. A falta de conocer más detalles, se establece una senda de consolidación fiscal muy suave, habida cuenta de los altos niveles de deuda pública de 2024 (105% del PIB). Así, se estima un déficit público del -3% del PIB para este año, que se reducirá hasta el -1,8% en 2027. Además, no se alcanzaría el equilibrio presupuestario hasta más allá de 2031 en un escenario en el que subyace un ciclo de crecimiento.

Como novedad y como requisito del nuevo marco, se establece un crecimiento del gasto primario neto del 3% en media de todo el periodo. Esta tasa es mayor que el deflactor del PIB, que el Ejecutivo estima en el entorno del 2,4%.

En términos de deuda pública, el ritmo decreciente es lento y su ratio sobre el PIB no se reduciría por debajo del 100% hasta 2027.

El Plan incluye, además, un conjunto de reformas que tienen como objetivo tener un impacto positivo en el PIB potencial a corto plazo, que aumentaría hasta el 2,1% en 2026, pero luego se reduciría hasta el 1,6% en 2028, por debajo del nivel actual (1,9% en 2024). De ello se podría deducir que las medidas adoptadas no tienen un efecto a medio y largo plazo.

Plan fiscal Gobierno de España							
Octubre de 2024							
	2023	2024	2025	2026	2027	...	2031
<b>Déficit público de las AA.PP.(%PIB)</b>	-3,5	-3,0	-2,5	-2,1	-1,8		-0,8
Regla de gasto (% variación anual)			3,7	3,5	3,2		2,4
<b>Deuda pública (%PIB)</b>	105	102,5			98,4		90,6

Fuente: Ministerio de Economía, Comercio y Empresa

Por otra parte, la información que aporta el IGAE sobre el conjunto de las Administraciones Públicas, sin incluir la Administración Local, apunta a un desequilibrio fiscal hasta junio que es ligeramente superior al del mismo periodo de

2023. En concreto, la ratio déficit sobre PIB se sitúa en el -2,34%, frente al -2,27% en el mismo del año pasado.

Con información más adelantada del Estado correspondiente a agosto, el déficit público en este nivel de la Administración Pública se mantiene prácticamente igual que en el acumulado de 2023. Así, la necesidad de financiación se situó en el -2,45% del PIB, frente al -2,43% anterior.

Esta evolución levemente ascendente se explica, en buena medida, por la liquidación definitiva de 2022 del sistema de financiación de comunidades autónomas de régimen común y de entidades locales, que ha tenido un resultado neto conjunto negativo para el Estado, incrementando en esa cuantía las transferencias destinadas a estas.

Por otro lado, cabe señalar que se ha corregido levemente el déficit primario, hasta el entorno del -1,1% del PIB (frente al -1,18% del PIB de 2023).

Los recursos no financieros aumentan a un ritmo del 6,6% hasta agosto, con un aumento de la recaudación impositiva del 7,1%. Los ingresos por IVA son superiores en un 7,2% a los de 2023, debido a la recuperación de los tipos impositivos del IVA de los impuestos energéticos.

En cuanto a los impuestos directos, también se incrementan un 7,4%, dinamismo que se explica por la recaudación por IRPF (9,7%) y, en menor medida, por el Impuesto sobre Sociedades (6,6%). Los ingresos procedentes del impuesto específico a los sectores energético y bancario, que entró en vigor en 2023, superan en un 32,5% los registrados el año anterior. Por el contrario, los ingresos procedentes del impuesto sobre las grandes fortunas se han reducido desde los 619 millones de 2023, año en el que entró en vigor, hasta los 38 millones del mismo periodo de 2024, debido a los cambios implementados por las comunidades autónomas.

Los empleos aumentan un 6,5%, una tasa por encima del PIB nominal (5,9% según el Banco de España). Los gastos financieros (14,3%) y las transferencias corrientes a otras Administraciones Públicas (7,0%) son las partidas de mayor peso con un dinamismo superior en términos de crecimiento. Estas se compensan, si bien parcialmente, por la caída de las subvenciones (-17,8%), de la cooperación internacional (-30%) y de las transferencias sociales en especie (-27,7%).

## Actividad empresarial

- La cifra de negocios en julio acumula cuatro meses consecutivos de resultados positivos, aunque con incrementos moderados. Además, las ventas de las grandes empresas mostraron una mejor dinámica en agosto, con un notable repunte que supera el ritmo de crecimiento promedio observado en lo que va del año.
- Las condiciones de financiación de las empresas se mantienen en niveles elevados en agosto y relativamente estables respecto al mes anterior.
- Los indicadores de confianza empresarial siguen mejorando: concretamente, el PMI compuesto de España permaneció en terreno expansivo por décimo mes consecutivo.
- El número de empresas inscritas en la Seguridad Social en septiembre supera, ligeramente, los niveles anteriores a la pandemia, aunque las empresas más pequeñas aún no han logrado volver a los niveles de 2019. Además, estas empresas muestran una ligera caída en la creación de empleo.

### Facturación y ventas

**Según el INE, la cifra de negocios en julio anotó su cuarto resultado positivo consecutivo.** No obstante, la tasa interanual corregida de efectos estacionales y de calendario se ha situado en el 0,5%, lo que supone una disminución frente al 2,2% de junio. Se mantiene el retroceso en energía, agua y saneamiento (-12,5%), mientras que comercio y servicios no financieros de mercado presentan tasas de variación positivas, siendo los servicios no financieros de mercado los que anotan la mayor tasa de crecimiento (5,8%). La cifra de negocios de las industrias extractivas y manufacturera registra un descenso del -1%.

**Según la Agencia Tributaria, las Ventas Totales de las Grandes Empresas, deflactadas y corregidas de variaciones estacionales y de calendario, experimentaron en agosto un aumento del 2,9%** en comparación con el mismo mes del año anterior, lo que representa una marcada mejora respecto a julio (1,3%). Las ventas nacionales crecieron un 3,3% en agosto, superando en dos puntos el crecimiento de julio. En cuanto a las exportaciones, estas subieron un 1,5% en agosto, que, si bien supone un crecimiento más moderado que en julio, mantiene la tendencia positiva que había iniciado el mes anterior. Por sectores, y respecto al total de las ventas, destacan las caídas en las ramas de Fabricación de material de transporte (-10,3%) y Actividades inmobiliarias (-5,9%), mientras que los incrementos más intensos se registraron en la Construcción (18,5%), Servicios Sociales, Culturales y Recreativos (12,9%) y Transporte y almacenamiento (8,2%).

## Costes laborales

Según datos de la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Trabajo y Economía Social, a 30 de septiembre hay **3.142 convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2024, que dan cobertura a 1.090.026 empresas y 9.642.993 personas**. La variación salarial pactada en las negociaciones que despliegan efectos económicos en 2024, registradas hasta 30 de septiembre, se sitúa en el 3,04% (3,41% en el mismo mes de 2023). En los convenios sectoriales de ámbito nacional, la variación salarial es del 3,03%, en los autonómicos del 3,02% y en los de ámbito provincial del 3,09%. 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 (3,09%), seguidos por el Sector Agrario (3,06%), la Industria (2,93%) y la Construcción (2,90%).

## Condiciones y costes de financiación

En agosto, **los tipos de interés de los créditos a las empresas se han mantenido relativamente estables respecto al mes anterior, oscilando entre el 4,6% y el 4,9%**. A pesar del nivel de estos tipos de interés, han aumentado modestamente las nuevas operaciones de crédito empresarial hasta 250.000 euros, con una tasa interanual del 0,8%, y con algo más de vigor las nuevas operaciones de crédito empresarial de más de un millón de euros (7,4%). Frente a estos incrementos, las nuevas operaciones de crédito empresarial de entre 250.000 y un millón de euros han disminuido ligeramente (-0,3%).

## Confianza empresarial

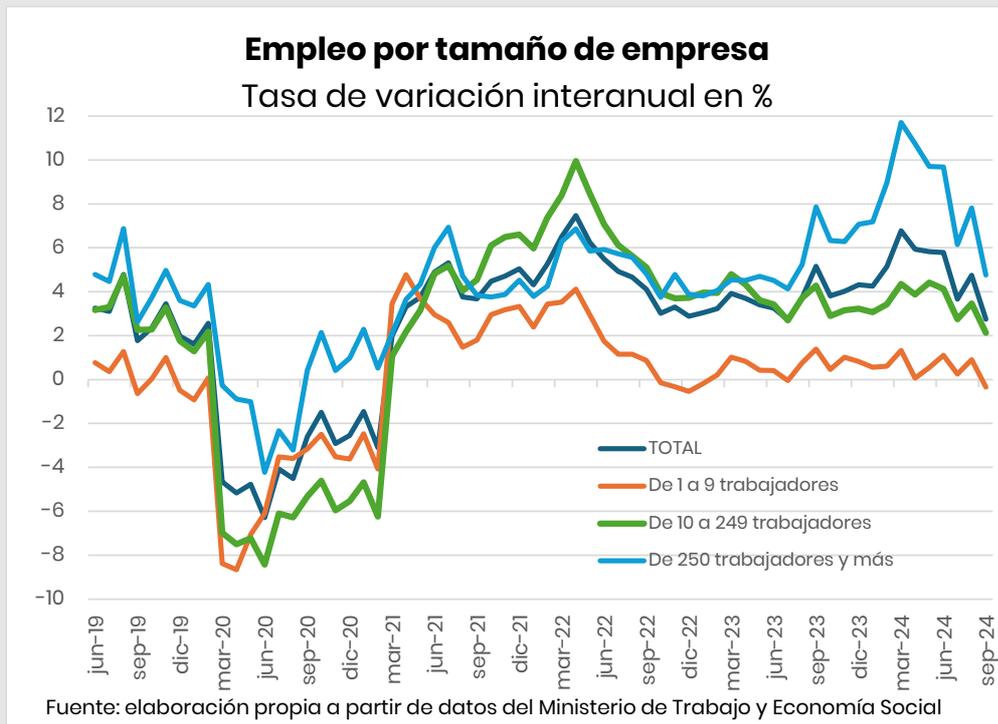
En septiembre, **el PMI compuesto de España permaneció en zona de crecimiento por décimo mes consecutivo, con una cifra de 56,3**, lo que refleja un mayor ritmo de expansión en comparación con agosto, cuando fue de 53,5. Este avance se debe, principalmente, a un aumento en la actividad del sector servicios, que alcanzó un PMI de 57, superando los 54,6 de agosto. A su vez, el índice PMI del sector manufacturero subió a 53 en septiembre, desde los 50,5 del mes anterior.

**El Indicador de Sentimiento Económico de la Comisión Europea sigue la senda de mejora observada desde julio, respecto al primer semestre**. Así, ha alcanzado en septiembre 107,3 puntos, frente a 105,4 de agosto, lo que representa el mejor dato desde febrero de 2022. El resultado de este aumento en la confianza se explica por el comportamiento favorable en los servicios, la construcción y el comercio. En cambio, en la industria, la confianza refleja resultados negativos.

## Dinamismo empresarial

En septiembre, se han registrado en la Seguridad Social 2.246 empresas más que en septiembre 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 52% 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 y la industria y solo en los servicios y la construcción ha recuperado la posición anterior.

El empleo en las empresas inscritas en la Seguridad Social aumentó un 2,7% en septiembre respecto a hace un año, lo que supone una notable moderación frente a agosto (4,7%). Además, la creación de empleo se concentra principalmente en las compañías de mayor tamaño, con un crecimiento interanual en septiembre del 4,8% en las empresas con más de 250 trabajadores, si bien se observa, en este caso, una notable moderación frente a las cifras registradas en la primera parte de este año. Mientras, en las empresas más pequeñas (de 1 a 9 trabajadores), el empleo ha registrado una caída del -0,3% en tasa interanual.



**Principales indicadores empresariales**

(actualización octubre 2024)

Indicador	2021	2022	2023	Penúltimo dato	Último dato	Periodo último dato
<b>Facturación y ventas</b>						
	Tasa de variación anual		Tasa de variación interanual			
Índice de cifra de negocios empresarial corregido de efectos estacionales y de calendario	17,8	23,4	-2,5	2,2	0,5	jul-24
Ventas en grandes empresas	6,1	5,8	1,5	1,3	2,9	ago-24
<b>Costes laborales</b>						
	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
<b>Dinamismo empresarial</b>						
	Nivel medio anual			Nivel mensual		
Empresas inscritas en la Seguridad Social	1.301.461	1.321.657	1.327.404	1.325.904	1.330.115	sep-24
<b>Condiciones y costes de financiación</b>						
	Nivel medio anual			Nivel mensual		
Tipo de interés medio ponderado créditos hasta 250 mil euros	1,9	2,3	4,8	4,9	4,9	ago-24
Tipo de interés medio ponderado créditos entre 250 mil y 1 millón de euros	1,5	2,0	4,6	4,6	4,6	ago-24
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	4,7	4,8	ago-24
	Tasa de variación anual		T. de variación interanual			
Nuevas operaciones de crédito empresarial hasta 250 mil euros	-2,3	16,6	12,6	36,2	0,8	ago-24
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de euros	-12,9	11,9	9,4	21,2	-0,3	ago-24
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-15,4	34,5	-17,7	18,6	7,4	ago-24
<b>Confianza empresarial</b>						
	Nivel medio anual			Nivel mensual o trimestral		
Indicador de sentimiento económico	105,2	101,3	100,6	105,4	107,3	sep-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	53,5	56,3	sep-24
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	50,5	53,0	sep-24
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	53,9	57,0	sep-24
<b>Mercados bursátiles</b>						
	Nivel medio anual			Nivel mensual		
Índice IBEX 35	8.645,2	8.252,5	9.441,5	11.401,9	11.877,3	sep-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 octubre 2024)							
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario							
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>PIB</b>	2,0	-10,9	6,7	6,2	2,7	2,9	2,3
<i>Gasto en consumo privado</i>	1,0	-12,2	7,2	4,9	1,7	2,3	2,1
<i>Gasto en consumo público</i>	2,2	3,5	3,6	0,6	5,2	3,6	1,5
<b>Formación Bruta de Capital Fijo</b>	4,9	-8,9	2,6	3,3	2,1	2,4	1,9
<i>- Activos fijos materiales</i>	5,8	-10,2	1,4	2,2	2,4	2,3	2,1
<i>Construcción</i>	8,4	-8,4	0,5	2,2	3,0	2,6	2,2
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	2,0	-13,0	2,9	2,4	1,3	1,7	1,8
<i>- Activos fijos inmateriales</i>	0,4	-2,7	8,4	7,7	1,0	2,4	1,0
<i>Demanda interna (*)</i>	1,6	-8,8	7,0	3,9	1,7	2,3	1,9
<i>Exportaciones</i>	2,3	-20,1	13,4	14,3	2,8	2,9	4,4
<i>Importaciones</i>	1,3	-15,1	15,0	7,7	0,3	1,4	3,7
<i>Demanda externa (*)</i>	0,4	-2,2	-0,4	2,3	1,0	0,5	0,4
<b>PIB corriente</b>	3,4	-9,9	9,4	11,2	9,1	6,0	4,7
<b>Deflactor del PIB</b>	1,5	1,0	2,7	5,0	6,4	3,1	2,4
<b>IPC (media anual)</b>	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,5	2,7	1,7
<b>IPC (dic/dic)</b>	0,8	-0,5	6,5	5,7	3,1	2,2	2,1
<b>IPC subyacente (media anual)</b>	0,9	0,7	0,8	5,2	6,0	2,9	2,1
<b>Empleo (CNTR) (**)</b>	3,1	-7,1	7,3	4,1	3,2	2,3	2,0
<b>Empleo (EPA)</b>	2,3	-2,9	3,3	3,6	3,1	2,2	1,8
<b>Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)</b>	14,1	15,5	14,9	13,0	12,2	11,5	10,8
<b>Productividad</b>	-1,1	-4,2	-0,5	2,0	-0,5	0,5	0,3
<b>Remuneración por asalariado</b>	3,0	3,2	0,7	3,9	5,6	4,7	2,9
<b>Coste laboral unitario (CLU)</b>	4,1	7,7	1,2	1,9	6,1	4,2	2,6
<b>Balanza por Cuenta corriente (% PIB)</b>	2,1	0,8	0,8	0,4	2,7	3,0	2,6
<b>Déficit público (% PIB)</b>	-3,1	-9,9	-6,7	-4,6	-3,5	-3,2	-2,8
<b>Tipos de interés EE.UU. (dic)</b>	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	4,50	3,50
<b>Tipos de interés Eurozona (dic) (***)</b>	-0,50	-0,50	-0,50	2,00	4,00	3,00	2,25
<b>Petróleo Brent (\$)</b>	64,4	41,8	70,7	100,8	82,5	81,0	74,4

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(\*) Aportación al crecimiento

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

(\*\*\*) Este tipo de interés se refiere al tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito, que es la nueva referencia que ha adoptado el BCE como guía para la orientación de la política monetaria.