



Liderar  
Defender  
Impulsar  
Promover

■  
**Informe  
Economía**

# **Panorama Económico y Empresarial**

Marzo 2024

## Sumario

### Economía mundial

- Los índices PMI de febrero apuntan a un mayor dinamismo de la economía mundial, aunque con diferencias entre regiones.
- La inflación continúa desacelerando, si bien en algunos países, como Estados Unidos, presenta señales de estancamiento en tasas claramente superiores a los objetivos de los bancos centrales.
- Los precios de la mayor parte de las materias primas están descendiendo. No obstante, el precio del petróleo volvió a aumentar en febrero.

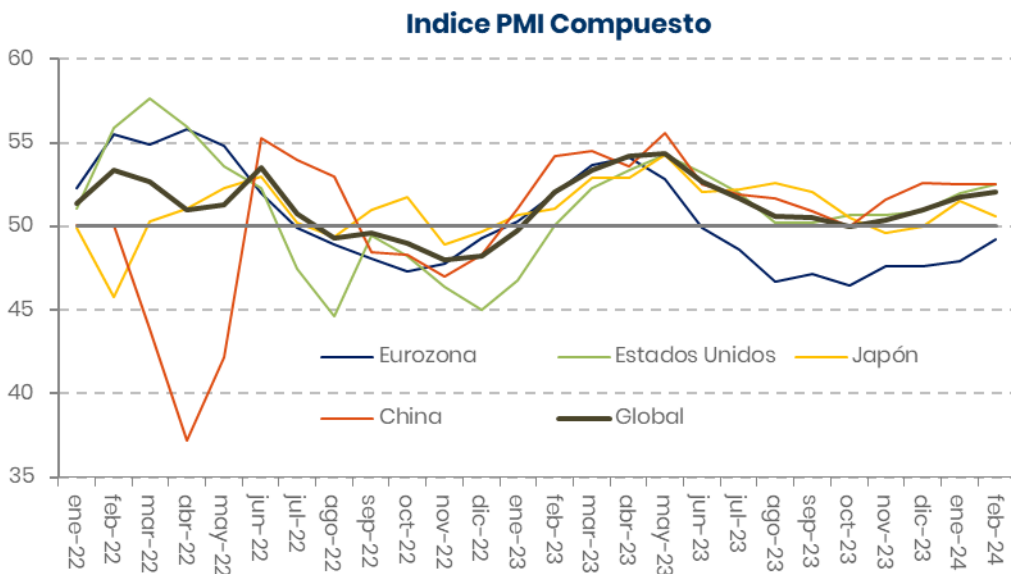
### Economía española

- A pesar de la revisión al alza generalizada de las perspectivas de crecimiento y a la baja de inflación, se estima que la economía española no corrija sus debilidades, como la baja inversión o el desequilibrio fiscal.
- Los primeros indicadores para el primer trimestre muestran un notable dinamismo de la economía española.
- La afiliación a la Seguridad Social sorprende positivamente con un aumento notable en febrero, lo que anticipa un primer trimestre favorable para la creación de empleo.
- El coste laboral por trabajador y mes aceleró su ritmo de crecimiento en 2023 hasta un 5,5%, con un aumento del 4,8% del coste salarial. Destaca la evolución de las cotizaciones obligatorias, que crecieron un 7,3% en 2023, lo que supone un máximo histórico.
- La inflación continúa su senda de desaceleración en febrero, gracias a la notable moderación de los precios de los alimentos no elaborados.
- El déficit público podría cerrar 2023 en el -3,9% del PIB, según ha anunciado el Gobierno, y la deuda pública lo hizo en el 107,7% del PIB.
- Las empresas siguen afrontando elevados costes financieros y laborales en un contexto donde la cifra de negocios está disminuyendo. El número de empresas inscritas en la Seguridad Social aún no ha recuperado los niveles prepandemia.

## Escenario Internacional

La inflación continúa desacelerando mientras se perciben señales de moderada mejoría en la economía mundial

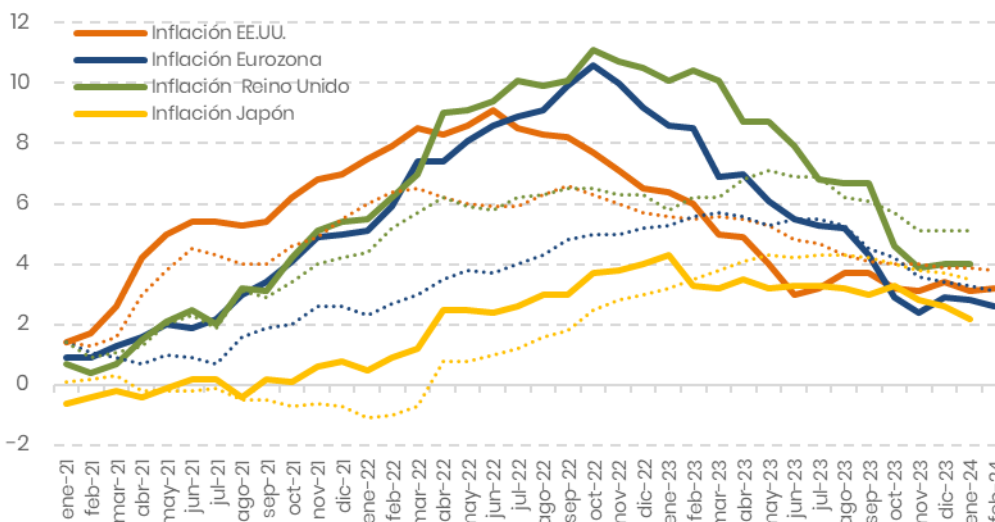
Los índices PMI del mes de febrero consolidan las señales de mejoría en la economía mundial que se vienen produciendo desde noviembre. El índice PMI global compuesto se situó en 52,1 puntos, el mejor registro en ocho meses, con crecimientos tanto en los servicios como en las manufacturas. Además, también se ha dado una ligera mejora de la confianza empresarial a nivel global, principalmente por la percepción de que lo peor de la crisis en Europa puede haber quedado atrás. No obstante, las perspectivas sobre el crecimiento del empleo y de la inversión siguen siendo muy discretas.



Por otro lado, la inflación mantiene su senda de desaceleración, aunque muy lentamente y con diferencias entre regiones. En febrero, la inflación de la Eurozona se situó en el 2,6%, que, salvo por el dato de noviembre, es la menor tasa desde julio de 2021. En contraste, en Estados Unidos repuntó una décima, hasta el 3,2%, oscilando en niveles algo superiores al 3%, en los que permanece desde el pasado mes de junio. Por su parte, en Japón la desaceleración de la inflación también es nítida, con tasas en enero del 2,2%, la menor desde marzo de 2022. Mientras, en Reino Unido, se mantuvo en enero en el 4,0%, valores en los que está anclada desde el pasado mes de noviembre. Sin embargo, las inflaciones subyacentes, sin considerar la energía ni los alimentos, presentan, en general, ritmos de desaceleración más uniformes, aunque también más suaves, y aún registran tasas

sensiblemente superiores a las de los objetivos que tienen fijados las principales autoridades monetarias.

### Evolución inflación e inflación subyacente



Fuente: Elaboración propia a partir de información de Eurostat, Bureau of Labor Statistic of USA, Office for National Statistics of UK y Statistics Bureau of Japan.

Nota: En punteado se representan las inflaciones subyacentes (sin energía ni alimentos)

En Estados Unidos, la actividad económica mantiene un notable dinamismo, que se refleja en el crecimiento sólido del empleo, que aumentó en 275.000 personas en febrero, concatenando treinta y ocho meses de cifras positivas en el mercado laboral. No obstante, también se perciben algunas señales de menor vigor, dado que la tasa de paro aumentó en dos décimas, hasta el 3,9%, mientras que el número de desempleados se elevó hasta los 6,5 millones. Por su parte, las ventas minoristas en tasas interanuales mejoraron en febrero (1,5%) frente a enero (0,6%), aunque están sensiblemente por debajo de las de la segunda mitad de 2023.

La fortaleza del mercado laboral y la persistencia de la inflación en tasas superiores al 3% alejan la primera bajada de tipos por parte de la Reserva Federal, que los mercados sitúan ahora en junio. Por su parte, Powell ha insistido en que no se comenzará la reducción de tipos hasta que los datos confirmen que la inflación esté bajando de forma sostenida hacia el 2%.

En la Eurozona, las señales son mixtas, pero en general muestran una economía prácticamente estancada, y sobre la que hay mucha incertidumbre. En enero, el comercio al por menor retrocedió un -1% en tasas interanuales, aunque mejoró ligeramente, un 0,1%, frente a diciembre. Mientras, la producción industrial descendió notablemente, un -6,7% frente a enero de 2023 y un -3,2% frente a diciembre. Esta debilidad de la producción industrial se refleja en unos índices PMI

de manufacturas, que se mantienen claramente por debajo de los 50 puntos (46,5), en contraste con los de servicios, que en febrero superaron tímidamente dicho valor, llegando a los 50,2 puntos, el mejor resultado en siete meses. El índice PMI compuesto, mejoró en febrero hasta los 49,2 puntos, el mejor en ocho meses, aunque aún permanece en terreno contractivo. Por otro lado, el aumento del empleo que se produjo en el cuarto trimestre, junto con el crecimiento plano del PIB en dicho periodo, prolongó el deterioro de la productividad en la región, tanto por trabajador como por horas, que encadena cuatro y seis trimestres consecutivos, respectivamente, de tasas negativas en la productividad.

Por su parte, el BCE revisó a la baja sus previsiones, tanto de crecimiento como de inflación. Espera que la actividad económica se mantenga muy moderada a corto plazo, con un crecimiento del 0,6% en 2024, que ganará dinamismo en 2025, donde aumentará hasta el 1,5%. En cuanto a la inflación, se situará en promedio en el 2,3% en el presente año, con la subyacente en el 2,6%, y seguirá reduciéndose en 2025, hasta el 2% la inflación general y hasta el 2,1% la subyacente. Adicionalmente, han adelantado que a partir de septiembre de 2024 reducirán el diferencial entre el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y el de la facilidad de depósito hasta los 15 puntos básicos, frente a los 50 puntos básicos actuales.

En China, las señales también son dispares. Por un lado, la producción industrial en diciembre aumentó un 6,8% interanual y los PMI manufactureros mejoraron en febrero, hasta los 50,9 puntos, el mejor valor en siete meses. Además, la inflación en febrero volvió a tasas positivas, hasta el 0,7%, la más elevada desde marzo de 2023. Por otro lado, los nuevos préstamos crecen un 10,4% en enero, prolongando la senda descendente que se observa desde abril de 2023. Por su parte, la tasa de paro de diciembre aumentó una décima, hasta el 5,1%. A ello hay que añadir los problemas que atraviesa el sector inmobiliario, que siguen extendiéndose, destacando la rebaja de la calificación crediticia de Moody's a la promotora inmobiliaria china Vanke, la segunda mayor del país, situándola en categoría especulativa, debido a las malas expectativas financieras de la compañía.

En cuanto a las materias primas, sus precios mayoritariamente han continuado a la baja en febrero, principalmente las energéticas, aunque también los metales industriales (aluminio, níquel, zinc) y algunas materias primas agrarias, como el maíz y el trigo. En contraste, el precio del crudo Brent aumentó en febrero, hasta los 85,9 \$/barril de media, y ha continuado ligeramente al alza en los primeros días de marzo, acusando los recortes en la producción de la OPEP+, que han aprobado prorrogar hasta el segundo trimestre de 2024. También las tensiones en Oriente Medio están presionando los precios, aunque de forma modesta, y la mayor demanda mundial de crudo, que en los primeros meses del año está siendo algo superior a lo estimado por la Agencia Internacional de la Energía, a pesar de la moderación de la demanda en China.

# Economía española

## Revisión al alza generalizada de las perspectivas de crecimiento y a la baja de inflación

En línea con otros organismos nacionales e internacionales, el Banco de España ha actualizado sus previsiones de la economía española, revisando al alza el crecimiento del PIB hasta un 1,9% para 2024, la misma tasa que el Panel de Funcas y una décima por encima de las previsiones de CEOE (1,8%). Para 2025, estima la misma tasa de crecimiento del PIB (1,9%), mientras que en 2026 podría desacelerarse levemente, hasta el 1,7%. En inflación, la revisión es claramente a la baja, con un 2,7% de media para este año, y por debajo del 2% para 2025 y 2026. El Panel de Funcas señala que la mayoría de los analistas todavía ven la inflación en el entorno del 3% de media anual en 2024 y en el 2,3% en 2025.

Más allá de la revisión al alza del crecimiento y a la baja de la inflación, ya que ambos son aspectos positivos, la institución monetaria muestra algunas de las debilidades de la economía española, como la moderada contribución al crecimiento de la inversión y de la demanda exterior desde 2024 a 2026. También cabe destacar la escasa reducción de la tasa de paro en este horizonte de previsión, debido a un dinamismo económico más limitado, y, sobre todo, la falta de ajuste fiscal, a pesar de la vuelta de las reglas fiscales en 2025. Por el contrario, la capacidad de financiación es una gran fortaleza de la economía española, que supera el 3% del PIB en todo el periodo de previsión.

Respecto a la evolución más reciente de la economía española, los indicadores parciales del primer trimestre relativos a la demanda interna están siendo positivos, aunque no presentan una aceleración acusada respecto al final de 2024. Destaca la mejora de la confianza, sobre todo en la industria, y la resiliencia del mercado laboral, donde la contratación de extranjeros tiene un papel relevante.

En cuanto a la inflación, esta se ha moderado hasta el 2,8% en febrero por la bajada del precio de la electricidad y la desaceleración de los alimentos, cuyas tasas interanuales son similares a las de antes de la guerra de Ucrania. Con todo, la volatilidad de cara a su evolución en los próximos meses será la nota dominante, en la medida que se vayan revirtiendo algunas medidas anti-inflación y se manifiesten los efectos escalones que tuvo el IPC en algunos meses de 2023.

En lo que se refiere al déficit público, el Gobierno ha anunciado que se redujo hasta el entorno del -3,9% del PIB en 2023 (-4,8% del PIB en 2022), pero todavía no se conoce el dato definitivo. En cualquier caso, estará por encima de la medida de la Eurozona, que se situará alrededor del -3% del PIB, según la Comisión Europea.

## **Demanda y actividad**

### La economía muestra un notable dinamismo en el primer trimestre de 2024

Tras registrar un avance del 0,6% en el cuarto trimestre de 2023, la economía española habría continuado mostrando un notable dinamismo en el inicio de 2024. El avance de la actividad continúa apoyado en el favorable comportamiento del consumo y de las exportaciones de servicios, sobre todo los turísticos, que siguen registrando incrementos muy notables.

Los indicadores referidos a las expectativas de los agentes han mostrado una mejora en general durante enero y febrero. El indicador de sentimiento económico alcanzó su mejor resultado en nueve meses en el mes de enero y en febrero apenas ha variado. Además, se observa una clara mejora del indicador de confianza del sector industrial, debido a unas expectativas de producción y de la entrada de pedidos más positivas, y del de comercio al por menor. Sin embargo, en el caso de los servicios o de la construcción, que habían registrado un comportamiento muy positivo en el cuarto trimestre, empeoran ligeramente.

La confianza de los consumidores también habría mostrado una mejor evolución que en sus últimos registros de 2023, gracias a una mejor percepción de la situación financiera del hogar y de las expectativas de ahorro, en línea con la estabilización y posterior descenso de los tipos de interés esperados en los próximos meses. Ello, unido a la desaceleración de la inflación y el aumento de las rentas salariales, daría lugar a una mejora de la renta disponible de los hogares que seguirá impulsando el gasto en consumo durante 2024.

Los primeros indicadores relativos a la actividad industrial correspondientes al primer trimestre de 2024 muestran cierta mejora con respecto a la tendencia contractiva seguida a lo largo de 2023. El PMI de manufacturas, tras mostrar un significativo incremento al pasar del nivel 46,2 al nivel 49,2 en el mes de enero, ha alcanzado su máximo de veinte meses, al situarse en 51,5 en el mes de febrero, lo que supone una mejora notable en un periodo muy breve. Las empresas encuestadas manifiestan que tanto el volumen de compras como los nuevos pedidos han aumentado, si bien estos incrementos se han debido a demanda nacional, ya que los pedidos para exportación han continuado descendiendo, aunque a menor ritmo. Las expectativas para 2024 mejoran, en un contexto de menor inflación y posibles recortes de tipos de interés en la segunda mitad del año, y se sitúan en su mejor registro de los dos últimos años. Al incremento de la producción de los bienes de consumo, se ha visto añadido el crecimiento de la industria de los bienes de inversión, que llevaban ocho meses de deterioro.

Preocupa el aumento en los tiempos de entrega de los insumos debidos a la crisis en el Mar Rojo, que obligan a las empresas a utilizar sus inventarios y pueden conllevar aumentos de precios en los inputs.

Por otra parte, el sector servicios continúa mostrando una evolución más positiva que la industria, e incluso podría haberse acelerado recientemente. El PMI de servicios alcanzó en los meses de enero (52,1) y febrero (54,7) sus mejores registros desde mayo de 2023, lo que podría estar sugiriendo unas mejores perspectivas para el primer trimestre de 2024 e incluso para el año en su conjunto, ya que la confianza en el futuro se situó en su máximo de los dos últimos años. Las empresas están recibiendo un incremento en la entrada de pedidos, lo que ha permitido que continúe aumentando la contratación, incluso en un contexto de incrementos salariales. En este sentido, se observa un incremento de los costes de producción salariales y no salariales, que se están trasladando también a los precios de venta en cierta medida.

Los últimos datos disponibles del sector turístico muestran cómo la entrada de turistas internacionales continuó recuperándose en el inicio de 2024. En enero, la entrada de visitantes alcanzó la cifra de 4,8 millones de turistas, un 15,3% más que en el mismo mes de 2023 y marca un nuevo récord para un mes de enero, al situarse un 13,9% por encima de las cifras de 2019. Además, el gasto total de turistas en enero de 2024 fue un 25,5% superior al registrado en enero de 2023 y también claramente superior al alcanzado en enero de 2020.

Desde el punto de vista del sector exterior, la información de aduanas disponible para el conjunto de 2023 muestra una tendencia de clara contracción de los flujos exteriores que se fue agudizando a lo largo del año, siendo el recorte más acusado en el caso de las importaciones. Las importaciones cayeron con más intensidad que las exportaciones, tanto en términos nominales como reales, lo que permitió una significativa reducción del déficit comercial. Esta tendencia se mantuvo en el mes de diciembre, último dato disponible. Así, el déficit comercial se redujo a 40,6 miles de millones de euros en el acumulado de 2023, frente a los 68,1 miles de millones de 2022.

En la misma línea, según los datos de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en el periodo enero-diciembre de 2023 el superávit de la balanza por cuenta corriente alcanzó los 36,6 miles de millones, frente a los 8,2 miles de millones de superávit del mismo periodo del año anterior. Estos buenos resultados se debieron a la significativa mejora del saldo de bienes y servicios no turísticos y al aumento del superávit de servicios turísticos. Con esta evolución, el saldo de la Balanza por Cuenta Corriente se situó en el 2,5% del PIB de superávit en el conjunto de 2023, frente al 0,6% de 2022.



## Mercado laboral

### El notable aumento de la afiliación en febrero anticipa un primer trimestre favorable para el mercado laboral

El mercado laboral ganó dinamismo en febrero, dado que el notable aumento de la afiliación a la Seguridad Social en este mes supone una sorpresa positiva, tras la caída registrada en enero por razones estacionales. Además, dado que este año la Semana Santa tendrá lugar a finales de marzo, se espera que el dato de afiliación de este mes también sea mejor de lo que suele ser habitual. Por lo tanto, todo apunta a que la evolución del empleo en el primer trimestre puede ser más favorable que lo previsto.

En febrero, la afiliación a la Seguridad Social aumentó en 103.621 personas, lo que supone una variación intermensual del 0,5%, tasa que supera el incremento promedio en este mes en los años más recientes (2021-2023) y en el periodo prepandemia (2014-2019). En términos desestacionalizados, la evolución también ha sido muy favorable. Así, según el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, se produjo un aumento de 73.492 personas en la afiliación corregida de variaciones estacionales, casi el doble que el registro de enero, y supone el dato más elevado desde abril de 2023.

Volviendo a los datos brutos, hay que destacar que el incremento de los registros de la Seguridad Social en febrero se ha debido, en gran medida, al impulso del sector privado, que generó 99.077 puestos de trabajo. En cambio, el sector público incorporó 4.543 nuevos trabajadores. Por ramas de actividad, hay que destacar el notable crecimiento de la afiliación en educación y en hostelería, con casi 30.000 nuevos afiliados en cada una de ellas. El caso de la hostelería es especialmente reseñable, porque denota el buen comportamiento del empleo en esta rama incluso antes de la Semana Santa, que suele marcar el inicio de la temporada en el sector turístico.

En términos interanuales, la afiliación mejoró en una décima su ritmo de crecimiento, hasta el 2,7%, aunque hay que destacar que esta tasa permanece anclada entre el 2,6% y el 2,7% prácticamente desde mediados del año pasado, a excepción de algún repunte puntual. En el sector privado, la tasa interanual repuntó levemente, hasta situarse en el 2,5%, mientras que se redujo en tres décimas en el sector público, hasta el 3,6%.

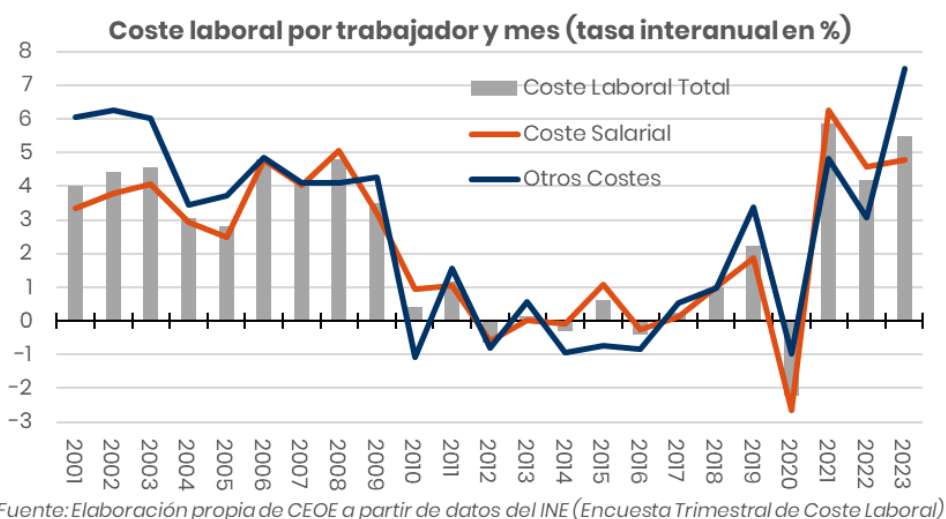
Por sectores económicos, la afiliación en la industria está mostrando en los primeros meses de 2024, una leve aceleración en su ritmo de crecimiento, hasta alcanzar una tasa interanual del 1,9% en febrero, la más alta desde octubre de 2022. Mientras, los servicios continúan presentando un crecimiento elevado y estable,

situado en el 3,1% por tercer mes consecutivo. En cambio, la construcción, sigue con la desaceleración que viene mostrando desde mediados de 2023, hasta una tasa interanual del 2,2% en febrero. Por último, la agricultura continúa perdiendo empleo, aunque atenuó su ritmo de caída, hasta el -1,7%.

El paro registrado disminuyó en febrero en 7.452 personas. En términos desestacionalizados, continuó descendiendo, en 28.249 personas, una caída similar a la de enero, pero que supone una disminución más intensa que el pasado año, (el promedio mensual en 2023 fue de -10.863 personas).

A falta de conocer los resultados de marzo, todo apunta a que el empleo está mostrando un mayor dinamismo en el primer trimestre. Según estimaciones de CEOE, la afiliación efectiva (descontando ERTE) corregida de efectos estacionales aumentará en torno a un 0,8% intertrimestral en el primer trimestre, frente al 0,4% registrado en el tercer y cuarto trimestres de 2023.

En materia de costes laborales, los resultados de la Encuesta Trimestral de Coste Laboral del cuarto trimestre de 2023 muestran el notable incremento de los costes laborales el año pasado. En concreto, en el conjunto de 2023 el coste laboral por trabajador y mes aceleró su ritmo de crecimiento, hasta el 5,5%. El coste salarial creció un 4,8%, dos décimas más que en 2022, aunque el repunte más intenso lo registran los otros costes, con un aumento del 7,5% en 2023, más del doble del registrado en 2022, y que supone un máximo histórico. Dentro de los otros costes, destacan las cotizaciones sociales, que también mostraron un notable crecimiento, del 7,3% en 2023, el mayor registrado en la serie histórica. De hecho, España es uno de los países europeos con mayores cotizaciones sociales pagadas por las empresas en porcentaje del PIB. En concreto, se situó en el 9,5% del PIB en 2022, por encima del 7,1% de promedio en la UE.



## Inflación

La inflación en febrero continuó su senda de desaceleración gracias a la notable moderación de los precios de los alimentos no elaborados

En febrero de 2024 la inflación general se desaceleró seis décimas, hasta el 2,8%, y la subyacente mantuvo su senda de gradual moderación, situándose en el 3,5%, una décima menos que en enero.

Los precios de los alimentos continúan configurándose como el elemento más inflacionista de la cesta en el inicio de 2024, si bien registran una significativa desaceleración. Tanto los precios de los alimentos elaborados como los de sin elaboración se sitúan en su tasa más baja desde el estallido de la guerra en Ucrania hace dos años. Los precios de los Alimentos sin elaboración disminuyen su tasa interanual en 3,8 puntos porcentuales, hasta situarse en el 5,0%.

Dentro del componente subyacente, los precios de los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco disminuyen su tasa interanual en nueve décimas, hasta el 5,3%, los precios de los Servicios aumentan tres décimas, hasta situar su tasa interanual en el 3,9%, y los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos reducen en cuatro décimas su tasa de variación, hasta el 1,2%.

Los precios de los productos energéticos mostraron un mayor ritmo de caída, hasta el -4,7% en tasa interanual, frente al -2,3% del mes anterior, debido a la disminución de los precios de la electricidad con respecto a febrero de 2023, que ha más que compensado el ascenso de los precios de los carburantes. No obstante, se espera que en marzo esta contribución sea más reducida, debido a la retirada de la reducción del IVA de la electricidad, que en marzo ha pasado del 10% al 21%.

Si comparamos la evolución del IPC con la del IPC a impuestos constantes, se observa que la inflación habría aumentado dos décimas menos en febrero. Es decir, de haberse mantenido las medidas de reducción de impuestos con respecto a febrero de 2023, la inflación hubiera sido del 2,6%.

Las previsiones apuntan a que la inflación continuará moderándose durante 2024, gracias a un menor incremento de la subyacente, aunque puede haber algún repunte puntual. 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 podría cerrar 2023 en el -3,9% del PIB y la deuda pública lo hizo en el 107,7% del PIB

El saldo de la deuda pública, según el Protocolo de Déficit Excesivo, del conjunto de las Administraciones Públicas cerró 2023 en el 107,7% del PIB. En lo que se refiere al déficit público, el Gobierno ha anunciado que se redujo hasta el entorno del -3,9% del PIB en 2023 (-4,8% del PIB en 2022), si bien todavía no se han publicado las cifras definitivas a fecha de cierre de este informe.

Estos resultados ponen de manifiesto la necesidad de un plan ambicioso de consolidación fiscal. En este ámbito, cabe destacar que en febrero se produjo un nuevo avance en la gobernanza de la UE, al alcanzar el Consejo y el Parlamento un acuerdo sobre las reglas fiscales. Se estima que entrará en vigor en 2025.

El objetivo primordial es reformar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento para mejorar su eficacia y avanzar en el proceso de consolidación fiscal de una manera gradual, realista, sostenida y favorable al crecimiento, teniendo en cuenta las reformas realizadas. Se protege la inversión en ámbitos como el digital, el ecológico, el social o la defensa, al mismo tiempo que se mantiene la prioridad de abordar los desequilibrios macroeconómicos. Además, se refuerza el papel de las Instituciones Fiscales Independientes (IFIs), que actuarán como nexo entre el marco europeo y nacional, y como evaluadores.

Tras tener un diálogo de preparación con la Comisión Europea, donde esta proyecta una senda de ajuste fiscal para cada país, los Gobiernos de los Estados miembros tienen la obligación de presentar planes estructurales con un horizonte temporal de cuatro años, ampliable a siete. La Comisión Europea los evalúa y posteriormente el Consejo Europeo los aprueba.

Las principales reglas son fundamentalmente dos. Una denominada salvaguarda de la sostenibilidad de la deuda, que establece que durante el periodo de ajuste todos los países con deuda pública superior al 90% del PIB deben reducirla como mínimo un 1% anual, y un 0,5% si la misma se sitúa entre el 60 y el 90%. En el último "Observatorio de deuda" de la AIReF se ilustra la magnitud del ajuste, que estima en un 0,64% del PIB anual durante el periodo 2025-2028. El ajuste sería menor si se extiende el periodo a siete años.

La segunda es la salvaguarda de resiliencia del déficit, que obliga a que en etapas de crecimiento el ajuste fiscal continúe hasta que el déficit estructural se sitúe en el 1,5% del PIB, con una reducción mínima anual del 0,4%, o del 0,25% en el caso de los países con planes de 7 años. La variable clave de control es el gasto neto, que se define como el gasto público total menos el dedicado al pago de intereses de la deuda, al desempleo cíclico y a programas financiados con fondos europeos.

## Actividad empresarial

Desde abril de 2023, la cifra de negocios sigue descendiendo, con notables diferencias entre sectores. Las condiciones de financiación de las empresas y los costes laborales se mantienen en niveles elevados. No obstante, los indicadores de confianza empresarial mejoran respecto al pesimismo de finales del año 2023. El índice PMI del sector manufacturero se encuentra en terreno expansivo por primera vez en once meses. Sin embargo, el número de empresas inscritas en la Seguridad Social en febrero de 2024 es inferior a los niveles prepandemia.

### Facturación y ventas

Según el INE, la cifra de negocios en diciembre siguió su ritmo de descenso interanual, acumulando nueve meses de caídas consecutivas. En concreto, la tasa interanual corregida de efectos estacionales y de calendario se ha situado en -3%. En el conjunto del 2023, la cifra de negocios ha sido un -1,9% inferior a la del 2022. Por otra parte, en términos interanuales, se mantiene el declive en las ramas ligadas a la industria y, en mayor medida, en la energía, agua y saneamiento (-30,1%). El sector de servicios no financieros de mercado es el único que anota tasas positivas, aunque el aumento fue más modesto respecto al mes anterior (4,5% en diciembre, frente al 5,3% en noviembre). El comercio sigue registrando tasas negativas (-0,6%) y encadena nueve meses de descensos.

La Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE) del primer trimestre de 2024, indica que las empresas perciben un descenso de la facturación, aunque con una elevada heterogeneidad sectorial. Los resultados muestran, a escala agregada, una evolución más negativa de la actividad inversora en el primer trimestre del año tanto respecto al trimestre anterior como respecto a lo que esperaban las empresas hace tres meses para este trimestre. La actividad empresarial continúa viéndose afectada por la incertidumbre política y por la creciente preocupación por las dificultades para encontrar mano de obra.

Conforme a la Agencia Tributaria, las Ventas Totales de las Grandes Empresas, deflactadas y corregidas de variaciones estacionales y de calendario, se incrementaron en enero un 1% con respecto al mismo mes del año anterior. Esta mejora se fundamenta en el menor retroceso de las exportaciones (-1,9% frente al -5,6% de diciembre), que compensa la ligera moderación de las ventas interiores (1,8% frente al 2,3% de diciembre). Por sectores, los mayores descensos se han registrado en algunas ramas de la industria, concretamente en otras industrias manufactureras (-11,8%) y en fabricación de material de transporte (-12,9%). Las ramas que más han aumentado sus

ventas han sido las actividades inmobiliarias (10%) y los Servicios sociales, culturales, recreativos y otros (12,7%).

## Costes laborales

**En el cuarto trimestre de 2023 el coste laboral de las empresas aumentó un 5% respecto al mismo periodo del año anterior** y se situó en 3.146 euros por trabajador y mes. El coste salarial subió un 4,0% y los otros costes un 8,0%. Las cotizaciones obligatorias a la Seguridad Social, principal componente de los otros costes, crecieron un 7,0%. Por secciones de actividad, el coste laboral registró sus mayores incrementos en Actividades administrativas y servicios auxiliares, y en Información y comunicaciones. Por el contrario, bajó en Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado.

**Según datos de la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Trabajo y Economía Social, a 29 de febrero de 2024 hay 2.340 convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2024, y contemplan una subida salarial del 2,85%**, similar a la del mismo mes de 2023 (2,89%). Los convenios de empresa presentan incrementos del 2,67%. En los convenios sectoriales de ámbito nacional la variación salarial es del 2,9%, en los autonómicos del 2,79% y en los de ámbito provincial del 2,87%. Por sectores de actividad, y teniendo en cuenta la provisionalidad de los datos y los posibles efectos estadísticos, la Industria registra la mayor variación salarial (2,94%), seguida por la Construcción (2,90%), los Servicios (2,85%) y el Sector Agrario (2,24%).

## Condiciones y costes de financiación

En enero de 2024, **los tipos de interés de los créditos a las empresas han registrado un ligero descenso, pero se siguen manteniendo en niveles elevados**, oscilando entre el 4,8% y el 4,9%.

**Las nuevas operaciones de créditos empresariales, hasta 250.000 y entre 250.000 euros y un millón han aumentado en enero de 2024 respecto al mismo mes de 2023 (12,1% y 4% respectivamente). Por otra parte**, los créditos de más de un millón de euros han descendido un -10,3% en términos interanuales.

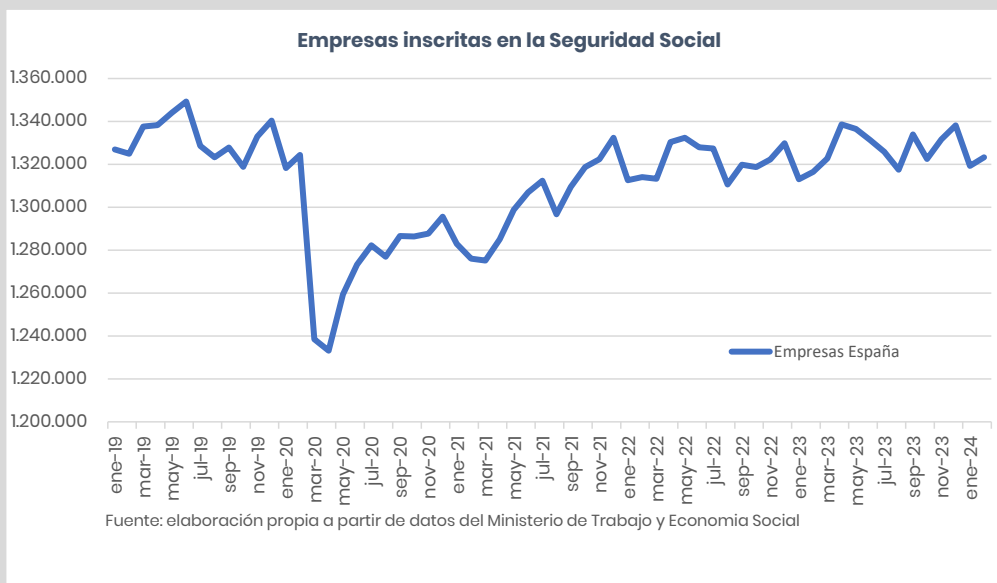
## Confianza empresarial

En cuanto a los indicadores de confianza, **el PMI compuesto de febrero se situó en 53,9, esto es, 2,4 puntos superior al nivel de enero (51,5) y es el nivel más alto desde mayo de 2023**. El índice del sector manufacturero aumentó de 49,2 registrado en enero a 51,5 en febrero, señalando su valor máximo en veinte meses. El sector servicios ha apuntado el crecimiento más fuerte desde mayo de 2023, al subir a 54,7 del 52,1 registrado en enero.

**El Indicador de Sentimiento Económico de la Comisión Europea disminuye ligeramente en relación con el mes anterior (102,4 en febrero frente a 102,6 en enero), pero se sitúa en un nivel relativamente elevado.** La industria se mantiene en terreno contractivo, mientras la construcción y el comercio reflejan resultados positivos. El sector servicios sigue anotando registros favorables, pero en menor medida respecto al mes anterior.

### Dinamismo empresarial

A pesar del ligero ascenso del mes de enero, el número de empresas inscritas en la Seguridad Social en febrero de 2024 es inferior al mes de febrero de 2020. **Se han registrado 1.059 empresas menos respecto al periodo prepandemia.** Por tamaño, las empresas más pequeñas, de 1 a 5 trabajadores, siguen sin recuperar los niveles precovid. Por sectores económicos, el número de empresas inscritas en la Seguridad Social en la Agricultura, la Industria y Servicios es inferior a los niveles previos a la pandemia y solamente la construcción ha recuperado la posición anterior.



Principales indicadores empresariales (actualización marzo 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	18,0	24,9	-1,9	-2,8	-3,0	dic-23
Ventas en grandes empresas	6,1	5,9	1,5	0,2	1,0	ene-24
<b>Costes laborales</b>						
	Tasa de variación anual			Tasa de variación interanual		
Coste laboral total por trabajador	5,9	4,2	5,5	5,0	5,0	IV T 23
<b>Dinamismo empresarial</b>						
	Nivel anual			Nivel mensual		
Empresas inscritas en la Seguridad Social	1.301.461	1.321.657	1.327.404	1.319.327	1.323.368	feb-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	4,7	5,1	4,9	ene-24
Tipo de interés medio ponderado créditos entre 250 mil y 1 millón de euros	1,5	2,0	4,6	5,0	4,8	ene-24
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	5,0	4,9	ene-24
	Tasa de variación anual			Tasa de variación interanual		
Nuevas operaciones de crédito empresarial hasta 250 mil euros (millones de euros)	-5,9	15,7	5,3	8,1	12,1	ene-24
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de euros (millones de euros)	-28,9	8,9	2,9	-4,2	4,0	ene-24
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros (millones de euros)	-19,6	25,7	-22,2	7,0	-10,3	ene-24
<b>Confianza empresarial</b>						
	Nivel medio anual			Nivel mensual o trimestral		
Indicador de sentimiento económico Total	105,23	101,27	100,64	102,60	102,40	feb-24
Índice de confianza empresarial armonizado Total Nacional	120,8	126,8	132,7	133,2	134,0	I T 24
PMI compuesto	55,3	51,8	52,5	51,5	53,9	feb-24
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	49,2	51,5	feb-24
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	52,1	54,7	feb-24
<b>Mercados bursátiles</b>						
	Nivel medio anual			Nivel mensual		
Índice IBEX 35	8.645,2	8.252,5	9.441,5	10.077,7	10.001,3	feb-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 marzo 2024)							
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario							
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>PIB</b>	2,0	-11,2	6,4	5,8	2,5	1,8	2,0
<i>Gasto en consumo privado</i>	0,9	-12,4	7,2	4,8	1,7	1,5	1,7
<i>Gasto en consumo público</i>	1,9	3,6	3,4	-0,2	3,8	1,0	0,5
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	4,5	-9,0	2,8	2,4	0,6	1,1	1,6
- <i>Activos fijos materiales</i>	5,3	-10,3	1,7	2,1	0,8	1,0	1,3
<i>Construcción</i>	7,2	-9,2	0,4	2,6	2,2	1,0	1,3
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	2,4	-11,9	3,9	1,2	-1,6	1,0	1,4
- <i>Activos fijos inmateriales</i>	0,6	-2,7	7,7	3,8	-0,3	1,8	2,9
<i>Demanda interna (*)</i>	1,6	-9,0	6,7	2,9	1,7	1,6	1,4
<i>Exportaciones</i>	2,2	-20,1	13,5	15,2	2,4	2,4	5,0
<i>Importaciones</i>	1,3	-15,0	14,9	7,0	0,3	2,1	3,8
<i>Demanda externa (*)</i>	0,4	-2,2	-0,3	2,8	0,8	0,2	0,6
<b>PIB corriente</b>	3,5	-10,2	9,2	10,2	8,6	6,0	5,6
<b>Deflactor del PIB</b>	1,4	1,1	2,7	4,1	5,9	4,0	3,5
<b>IPC (media anual)</b>	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,5	3,1	2,2
<b>IPC (dic/dic)</b>	0,8	-0,5	6,5	5,7	3,1	3,4	2,0
<b>IPC subyacente (media anual)</b>	0,9	0,7	0,8	5,2	6,0	3,1	2,3
<b>Empleo (CNTR) (**)</b>	3,3	-6,5	7,1	3,7	3,2	2,0	2,1
<b>Empleo (EPA)</b>	2,3	-2,9	3,0	3,1	3,0	1,9	2,0
<b>Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)</b>	14,1	15,5	14,8	12,9	12,1	11,8	11,0
<b>Productividad</b>	-1,3	-5,0	-0,6	2,0	-0,7	-0,2	-0,2
<b>Remuneración por asalariado</b>	2,5	2,8	0,3	2,9	5,2	3,7	2,9
<b>Coste laboral unitario (CLU)</b>	3,8	8,3	1,0	0,9	5,9	3,9	3,0
<b>Balanza por Cuenta corriente (% PIB)</b>	2,1	0,6	0,8	0,6	2,5	1,5	1,7
<b>Déficit público (% PIB)</b>	-2,9	-11,0	-6,9	-4,8	-4,2	-3,7	-3,2
<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>	0,00	0,00	0,00	2,50	4,50	3,75	2,75
<b>Petróleo Brent (\$)</b>	64,8	41,5	71,1	103,7	83,8	83,6	80,5

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(\*) Aportación al crecimiento

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