



Liderar
Defender
Impulsar
Promover



**Informe
Economía**

Panorama Económico y empresarial

Octubre 2023

Sumario

- **La economía mundial presenta señales de debilidad y los organismos internacionales revisan a la baja el crecimiento para 2024.**
- **La inflación sigue moderándose, aunque lentamente, y no se espera que vuelva a los objetivos fijados por las autoridades monetarias hasta el año 2025 en la mayor parte de los países.**
- **Aumenta la incertidumbre sobre la evolución del precio del petróleo tras el atentado en Israel y la mayor tensión geopolítica en Oriente Medio.**
- **Se aprecia una desaceleración suave de la economía española en el tercer trimestre, pero con notables diferencias sectoriales.**
- **Las previsiones de crecimiento para España se sitúan en el entorno del 2,4% para 2023 y del 1,5% para 2024. El Gobierno ha actualizado sus previsiones en el Plan Presupuestario, estimando un 2,4% y un 2% en ambos ejercicios, respectivamente.**
- **La creación de empleo pierde dinamismo en el tercer trimestre, si bien hay que destacar la resiliencia del mercado laboral en un contexto de menor crecimiento económico y más incertidumbres.**
- **La inflación repunta hasta el 3,5% en septiembre debido al menor descenso en términos interanuales de los precios energéticos.**
- **Se rompe la tendencia de ajuste presupuestario del Estado en los meses del verano. El déficit público del Estado comienza a subir.**
- **El contexto económico y geopolítico hace aflorar un sentimiento de aversión al riesgo y empeoramiento de la confianza en los empresarios, que se puede reflejar todavía más en la inversión. La facturación se sigue reduciendo en los meses de verano.**

Novedad: en este informe se incluye un recuadro en el que se analiza la situación actual de la actividad empresarial a partir de los diversos indicadores existentes.

Escenario Internacional

Perspectivas de crecimiento muy moderado en la economía mundial para la segunda mitad de 2023 y en 2024

La resistencia de la economía mundial en la primera mitad del año está llevando a los principales organismos internacionales a revisar al alza sus previsiones de crecimiento para 2023. En este sentido, la OCDE aumentó en tres décimas, hasta el 3% sus estimaciones del PIB mundial para el presente año, mientras que el FMI también sitúa sus previsiones en el 3%, al igual que en julio y una décima más que lo estimado en abril. Sin embargo, para la segunda mitad se prevé una desaceleración de la actividad que se prolongará durante 2024, revisándose en este caso a la baja las estimaciones de crecimiento para el próximo año. La OCDE ha recortado dos décimas hasta el 2,7%, sus previsiones de crecimiento del PIB mundial para 2024, mientras que en el FMI la rebaja es de una décima, hasta el 2,9%. En ambos años, el presente y el próximo, el crecimiento estará sensiblemente alejado del promedio del 3,8%, que se dio en el periodo comprendido entre 2000 y 2019.

Mientras, se prevé que la inflación seguirá reduciéndose gradualmente, aunque se han revisado ligeramente al alza, en una décima, los pronósticos para 2023 y en seis décimas los de 2024. Además, no se espera que la inflación vuelva a los niveles objetivos hasta el año 2025 en la mayoría de los casos.

Previsiones de la OCDE (septiembre 2023) y del FMI (octubre 2023)

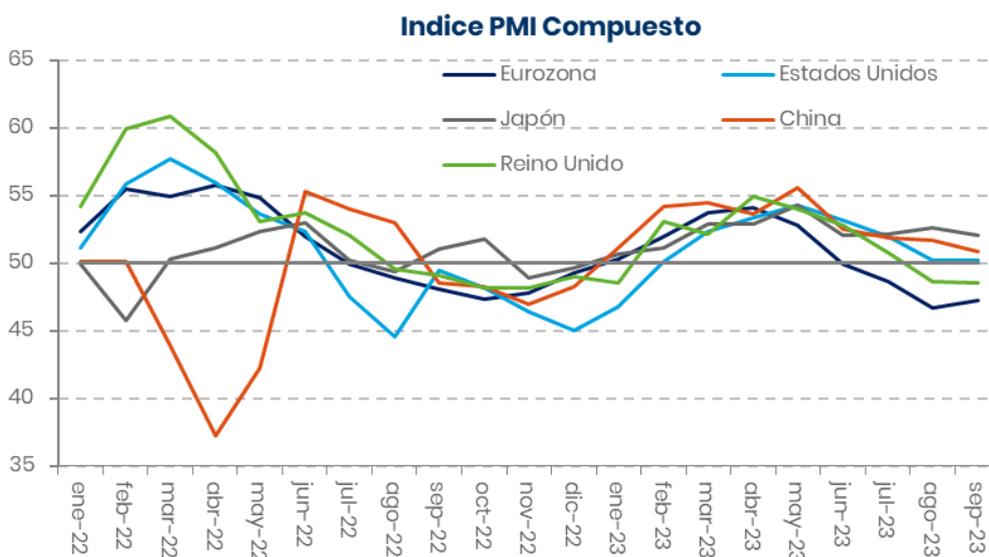
(variación interanual)	OCDE			FMI		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Mundo	3,3	3,0	2,7	3,5	3,0	2,9
Estados Unidos	2,1	2,2	1,3	2,1	2,1	1,5
Japón	1,0	1,8	1,0	1,0	2,0	1,0
Reino Unido	4,1	0,3	0,8	4,1	0,5	0,6
Eurozona	3,4	0,6	1,1	3,3	0,7	1,2
Alemania	1,9	-0,2	0,9	1,8	-0,5	0,9
Francia	2,5	1,0	1,2	2,5	1,0	1,3
España	5,5	2,3	1,9	5,8	2,5	1,7
Italia	3,8	0,8	0,8	3,7	0,7	0,7
China	3,0	5,1	4,6	3,0	5,0	4,2
India	7,2	6,3	6,0	7,2	6,3	6,3
Brasil	3,0	3,2	1,7	2,9	3,1	1,5
México	3,9	3,3	2,5	3,9	3,2	2,1
Economías avanzadas				2,6	1,5	1,4
Economías emergentes				4,1	4,0	4,0
Comercio mundial				5,1	0,9	3,5

Fuente: OCDE y FMI

El buen comportamiento de los mercados laborales y el ahorro que se generó durante la pandemia han sido factores clave en la resiliencia de la economía. Sin embargo, a medida que el endurecimiento de la política monetaria afecte más plenamente a la actividad se debilitarán tanto el consumo como la inversión, lo que restará dinamismo al crecimiento mundial.

Además, el balance de riesgos está sesgado a la baja. Entre los más destacados se encuentran el que se agudice la crisis del sector inmobiliario en China, o que el aumento de las expectativas de inflación a corto plazo, unido a la estrechez de los mercados laborales, presione al alza a la inflación y dé lugar a nuevos endurecimientos de la política monetaria. Por otro lado, destacan las tensiones geopolíticas y la presión adicional que pueden ejercer sobre los precios, sobre todo en energía y alimentos. Además, hay una creciente preocupación por la fragmentación geoeconómica que limitaría los beneficios del comercio mundial y afectaría también a los flujos de capitales y a la inversión, así como al comercio de las materias primas, dañando principalmente a los países de menores rentas.

En cuanto a la evolución reciente, los índices de confianza ya están anticipando una menor fortaleza del crecimiento mundial. El Índice PMI Global Compuesto se situó en septiembre en 50,5 puntos, una décima menos que en agosto, con Reino Unido y la Eurozona claramente por debajo de los 50 puntos, en terreno contractivo. A la debilidad de las manufacturas, bastante acusada en varias economías europeas, se está sumando la desaceleración que se está produciendo en los sectores de servicios. Además, el descenso de los nuevos pedidos sugiere que esta pérdida de dinamismo puede prolongarse en los próximos meses.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Markit Economics

En Estados Unidos, la economía continúa mostrando una notable solidez, tal como se desprende de los resultados de su mercado laboral, que en septiembre creó 336.000 empleos, el mejor ritmo en ocho meses. Además, se revisaron al alza las cifras de agosto y julio, por lo que el crecimiento del PIB del tercer trimestre pudiera acelerarse. Mientras, la tasa de paro se mantuvo en el 3,8%, debido al aumento de la población activa, situándose la tasa de actividad en máximos desde febrero de 2020, a sólo medio punto de los niveles previos a la pandemia.

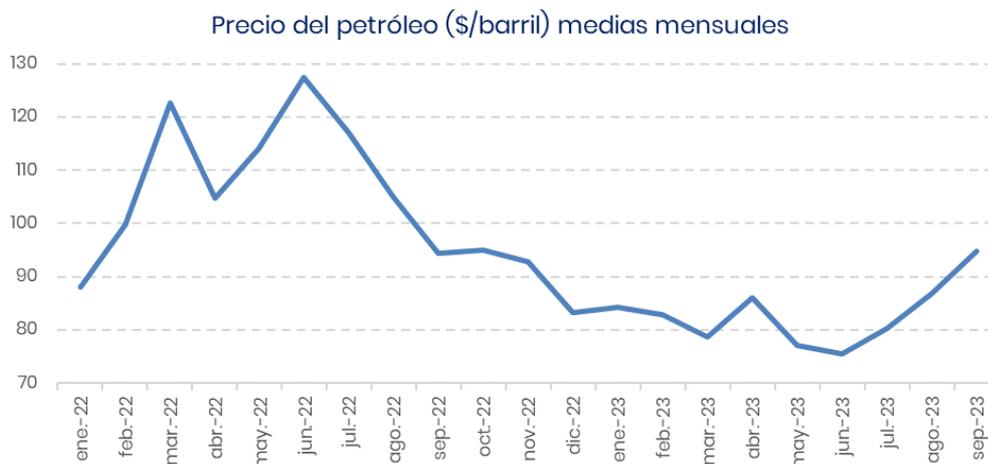
Estos buenos resultados del mercado laboral pueden influir en que la Reserva Federal lleve a cabo un nuevo aumento de tipos en noviembre, frente a la horquilla actual situada entre el 5,25% y el 5,5%. Sin embargo, por otro lado, las presiones salariales están moderándose, aunque suavemente, y tanto el aumento de los rendimientos de los bonos como el fortalecimiento del dólar favorecen un endurecimiento de las condiciones financieras que pueden evitar este nuevo aumento de los tipos de interés. Además, se prevé una desaceleración de la actividad en meses venideros por el mayor impacto del encarecimiento de los créditos, a lo que se une el riesgo de cierre del gobierno a partir del próximo 17 de noviembre, debido a los desencuentros entre demócratas y republicanos. Por su parte, la inflación de septiembre se mantuvo sin cambios en el 3,7%, tras los aumentos de los dos meses anteriores, mientras que la subyacente (sin energía ni alimentos) siguió moderándose, hasta el 4,1%.

En la Eurozona, las señales de los índices PMI, por debajo de los 50 puntos tanto los de manufacturas como los de servicios, anticipan una posible contracción del PIB en el tercer trimestre. Por otro lado, el mercado laboral sigue manteniendo un comportamiento positivo, situándose la tasa de paro en agosto en el 6,4%, mínimo histórico. No obstante, también se están relajando las tensiones salariales, con un aumento de los costes salariales por hora en el segundo trimestre del 4,5%, siete décimas menos que en el primer trimestre. Mientras, en el mercado residencial el freno de la actividad y el aumento del coste de la financiación han llevado a que los precios de la vivienda en el segundo trimestre retrocedieron un -1,7% en tasas interanuales, siendo el primer descenso desde el año 2014. Adicionalmente, la inflación continúa moderándose, situándose en el 4,3% en septiembre, nueve décimas menos que el mes anterior, mientras que la subyacente, sin energía ni alimentos, retrocedió hasta el 4,5% ocho décimas menos que en agosto.

La debilidad de la economía y la evolución reciente de los precios hacen pensar que el BCE pausará el aumento de tipos de interés en su próxima reunión de noviembre, manteniendo su tipo principal en el 4,5%, que es hasta donde lo elevó en septiembre. En su última reunión, el BCE dio a entender que, si no se producen perturbaciones adicionales, el ciclo de alza de tipos pudiera haberse terminado, tras haber aumentado los mismos en 450 puntos básicos en tan sólo 14 meses, desde julio de 2022, cuando se iniciaron estas subidas.

La economía china también presenta señales de cierta debilidad, aunque en este caso no tiene presiones inflacionistas, con el IPC de los últimos meses oscilando alrededor del 0% (0,1% en agosto). Los índices PMI también están disminuyendo, aunque aún están en terreno positivo (50,9 puntos en septiembre), mientras que los datos de comercio exterior de julio mostraron un notable descenso, tanto de las exportaciones como de las importaciones (-14,5% y -12,4% respectivamente, medido en dólares). Además, su mercado inmobiliario atraviesa por problemas que, si se descontrolan, pueden afectar a su sector financiero y a la riqueza de sus familias. De momento, se está produciendo un notable retroceso de inversión en viviendas, que está afectando al conjunto de la inversión y está deteriorando la confianza de los consumidores, situación que, además de los efectos directos sobre la economía china, también plantea un riesgo para el conjunto de la economía mundial.

En septiembre, el precio del petróleo continuó aumentando, hasta situarse el crudo Brent en 94,8 \$/barril de promedio, un 9,1% más que en agosto y un 25,6% mayor que en junio, acusando las restricciones a la oferta aplicadas por los países de la OPEP+. Arabia Saudí continuará con el recorte voluntario de un millón de barriles al día hasta finales de 2023, mientras que Rusia reducirá sus exportaciones en 300.000 barriles al día hasta finales de diciembre. Estas medidas se unirán a los 3,6 millones de barriles al día previamente acordados por la OPEP+, afectando en su conjunto a casi el 5% de la oferta mundial. Sin embargo, en los primeros días de octubre, la presión sobre los precios retrocedió ante las perspectivas de mayor debilidad en la demanda mundial por un empeoramiento de las perspectivas macroeconómicas. También la fortaleza del dólar, y el aumento de los tipos de interés, que encarece el almacenamiento de existencias, favorecieron una suave moderación en los precios. Sin embargo, los atentados en Israel han vuelto a presionar el precio del crudo, añadiendo una notable incertidumbre a su evolución futura ante una posible escalada del conflicto.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

Economía española

Los indicadores disponibles apuntan a una leve desaceleración en el tercer trimestre

La información económica correspondiente al tercer trimestre apunta a una desaceleración del PIB, cuya tasa trimestral podría situarse entre el 0,1% y el 0,3% (0,5% en el segundo trimestre), según las estimaciones de diferentes instituciones nacionales y también de CEOE. Esta moderación se explica por varios factores, entre los que cabe destacar el tensionamiento de las condiciones financieras y su impacto en las rentas y costes de las familias y empresas; el menor dinamismo en la creación de empleo, aunque sigue mostrando una notable resiliencia; la inflación, que ha parado su tendencia a la desaceleración; el tensionamiento del precio del petróleo; y un menor empuje de las exportaciones, dada la situación más débil de la actividad en Europa y el resto del mundo.

Con todo, en el conjunto de este año CEOE anticipa un 2,4% de crecimiento del PIB, mientras que en 2024 dicha tasa se situaría en el entorno del 1,5%. Las previsiones del FMI son ligeramente más optimistas, con un crecimiento del 2,5% y del 1,7% en 2023 y 2024, respectivamente. El Gobierno ha actualizado sus previsiones en el Plan Presupuestario, estimando un 2,4% y un 2% en ambos ejercicios.

Este menor avance de la actividad va a afectar al ritmo de creación del empleo, que volverá a tasas más moderadas, entre el 1% y 2% en 2023 y 2024, por lo que la productividad podría tener un crecimiento positivo, pero muy reducido. La tasa de paro seguirá su tendencia a la baja hacia el entorno del 12%.

La inflación se moderará en el conjunto de 2023, si bien en los últimos meses del año iniciará una senda alcista para terminar alrededor del 4,5%-5% en diciembre. En esta ocasión, el tensionamiento en los mercados de petróleo introduce un riesgo al alza si el conflicto entre Israel y Hamas se extiende en el tiempo o a otros países de Oriente Medio.

En cuanto a otras variables macroeconómicas, cabe apuntar en el lado positivo, la ampliación del superávit por cuenta corriente hasta junio frente al primer semestre de 2022, mientras que, por el lado negativo, ha aumentado el déficit público acumulado hasta agosto, rompiendo la tendencia de ajuste presupuestario que se venía observando desde 2021, tal y como se explica en el apartado de Sector Público de este informe.

Demanda y actividad

Los servicios también comienzan a dar señales de desaceleración

Según la última revisión de la Contabilidad Nacional Trimestral publicada por el INE, correspondiente al segundo trimestre de 2023, la economía española habría registrado un ritmo de crecimiento notable en la primera mitad de 2023, un 0,6% y un 0,5% intertrimestral, en el primer y segundo trimestre, respectivamente, una décima superior a lo previsto anteriormente en cada uno de ellos. El avance del segundo trimestre muestra una mejor evolución tanto del consumo privado como del consumo público, pero un menor dinamismo de la inversión y una significativa contracción de las exportaciones. 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 crecimiento para el presente año, a pesar de que se espera una desaceleración de la actividad en el tercer y cuarto trimestre.

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 2023, 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 las cifras alcanzadas en 2020 y 2021, encadenando tres trimestres por encima del 10% y con un 11,7% de su renta disponible en el segundo trimestre, una vez descontados los efectos estacionales y de calendario.

En lo que respecta a la evolución durante el tercer trimestre, se observa un deterioro de las expectativas de los agentes, tanto en familias como en sectores, (especialmente en el caso de la industria), en línea con el aumento de la incertidumbre, tanto internacional como nacional, el repunte del precio del petróleo, que está truncando la desaceleración de la inflación, y las perspectivas de tipos de interés elevados durante más tiempo.

Así, el indicador de confianza del consumidor y el del comercio minorista, que habían mostrado una senda de mejoría durante los primeros siete meses del año, desde agosto han visto truncada esta evolución, lo que podría estar avanzando una contención del consumo privado en el tercer trimestre. En esta misma línea, las ventas interiores de grandes empresas ya mostraron un retroceso en el segundo trimestre respecto al primero, que se ha visto agudizado en los meses de julio y agosto. Se espera que en el tercer y cuarto trimestre el consumo de los hogares continúe mostrando una desaceleración, debido al aumento del ahorro

precautorio y la pérdida de renta disponible que supone el mantenimiento de la inflación en tasas elevadas.

En lo que respecta a la actividad industrial, ya se venía observando un deterioro de los indicadores de confianza y de los PMI de manufacturas, que se ha visto agudizado en el tercer trimestre. Estas peores perspectivas se deben al contexto de desaceleración internacional y nacional que se materializa en una disminución de los nuevos pedidos, a lo que se ve unido una nueva aceleración de los precios energéticos.

Los indicadores referidos al sector servicios continúan mostrando un comportamiento más favorable que en la industria, aunque se observan indicios de desaceleración, tanto en los indicadores de confianza del sector como en los PMI, que han mostrado un deterioro en los últimos meses. También en otros indicadores, como los índices de cifra de negocios, se observa una ralentización, sobre todo en comercio, transporte y hostelería. En este sentido, la entrada de turistas internacionales continúa mostrando una evolución muy positiva, aunque se aprecia cierta pérdida de vigor, ya que en julio ya se habían superado las cifras de entrada de visitantes de 2019 y en agosto han sido ligeramente inferiores. Así, según los últimos datos disponibles de la Estadística de Movimientos Turísticos en Fronteras (Frontur), en agosto la entrada de visitantes se situó en algo más de 10,1 millones de turistas internacionales, un 0,4% inferior que la del mismo mes de 2019.

Desde el punto de vista del sector exterior, la información disponible para el mes de julio apunta un retroceso tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes, si bien más intenso en el caso de las importaciones (-8,4%, frente a -5,0% de las exportaciones), por lo que se mantiene la tendencia iniciada en el segundo trimestre de contracción de ambas variables. En lo transcurrido de 2023, el déficit comercial ha mostrado una notable contención, tanto del no energético como del energético, si bien ante el reciente aumento del precio del petróleo esta tendencia podría verse truncada. El saldo comercial registró un déficit de -21.323 millones de euros en el periodo enero-julio, frente a un déficit de -38.524 millones en el mismo periodo de 2022.

Del mismo modo, según los datos de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en el acumulado de 12 meses hasta julio de 2023, el superávit de la balanza por cuenta corriente fue de 31,0 miles de millones, frente a los 6,0 miles de millones del mismo periodo de 2022. Esta favorable evolución se debió principalmente a la reducción del déficit de bienes y servicios no turísticos (en 21,9 miles de millones) y la ampliación del superávit de turismo (en 13,5 miles de millones), que más que compensaron la caída del saldo de las rentas primaria y secundaria (de 10,4 miles de millones).

Mercado laboral

La afiliación a la Seguridad Social pierde dinamismo en el tercer trimestre

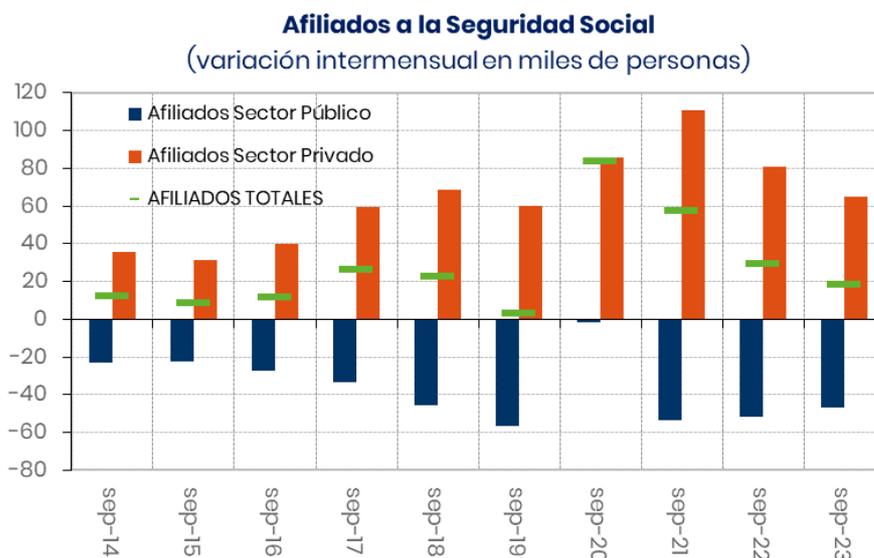
Los primeros indicadores del mercado laboral para el tercer trimestre apuntan a una ralentización de la creación de empleo en este periodo. Así, la afiliación a la Seguridad Social corregida de efectos estacionales muestra en los últimos meses unos crecimientos mensuales más moderados que en la primera parte del año, al tiempo que, en el conjunto del tercer trimestre, el ritmo de crecimiento intertrimestral ha mostrado una notable desaceleración. Todo ello está en sintonía con la pérdida de dinamismo de la actividad y del empleo que se prevé para la segunda mitad de este año. Sin embargo, también hay que destacar la resiliencia del mercado laboral, dada la capacidad de la economía española para continuar generando empleo, aun en un entorno de menor crecimiento y de mayor incertidumbre.

El mes de septiembre registró un aumento de 18.295 afiliados a la Seguridad Social, cifra inferior a la observada en este mes en 2022, pero superior a la media registrada en el periodo 2014-2019 (+14.260 personas). En términos desestacionalizados, se produjo un incremento de 12.921 personas, lo que supone el dato menos favorable en lo que va de año, a excepción del mes de junio, cuando se produjo una caída, y viene a confirmar la pérdida de impulso de la creación de empleo corregido de efectos estacionales.

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 65.146 puestos de trabajo. Mientras, el sector público perdió 46.851 trabajadores. Por ramas de actividad, hay que destacar, por un lado, el incremento de la afiliación en Educación, con el comienzo del curso escolar, y en Actividades administrativas y servicios auxiliares. Y, por otro lado, cabe señalar los descensos en Comercio, en Administración Pública y en Hostelería (aunque la caída en este sector ha sido inferior a la habitual en un mes de septiembre).

En términos interanuales, la afiliación mostró una leve desaceleración en septiembre, hasta una tasa interanual del 2,7%, situándose por debajo del máximo del 3,0% alcanzado en abril. Del mismo modo, el sector privado también presentó una ligera ralentización, hasta el 2,6%, mientras que en el sector público se produjo un repunte, de dos décimas, hasta el 3,0%. Por sectores económicos, la evolución ha sido heterogénea. La industria y los servicios mantuvieron estables su ritmo de crecimiento, en el 1,7% y el 3,1%, respectivamente. En cambio, la construcción prosiguió con la pérdida de empuje en la creación de empleo que viene

presentando desde mayo, aunque esta continúa siendo elevada, con una tasa interanual del 3,4%. Por último, la agricultura continúa perdiendo empleo e intensificó su ritmo de caída, hasta el -2,4%.



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones

Los trabajadores en ERTE aumentaron ligeramente en septiembre, hasta situarse en 11.511 personas en promedio del mes, de forma que se percibe una estabilización de la cifra de trabajadores en ERTE en torno a las 11.000/12.000 personas desde el pasado junio. Por su parte, el paro registrado ascendió por segundo mes consecutivo, y en septiembre subió en 19.768 personas, una cifra algo superior a la observada hace un año, pero algo inferior a lo que suele ser habitual este mes (el promedio en 2014-2019 fue un incremento de 21.801 personas). Así, el total de desempleados se sitúa en 2.722.468 personas, el nivel más bajo en la serie histórica de este mes desde 2008.

La evolución de la afiliación a la Seguridad Social en el tercer trimestre apunta a una pérdida de dinamismo de la creación de empleo en este periodo, que habrá que confirmar cuando se publiquen otras estadísticas del mercado laboral, como la EPA, cuyos resultados se conocerán el próximo 26 de octubre. Así, la afiliación creció un 2,7% en tasa interanual en el tercer trimestre, una décima menos que en el segundo. Sin embargo, la ralentización es más notoria con los datos corregidos de estacionalidad. En este sentido, se estima que la afiliación efectiva (descontando ERTE) desestacionalizada (según la serie publicada por el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones) aumentó un 0,2% intertrimestral en el tercer trimestre, frente al 1,4% registrado en el segundo, en un contexto en el que también se espera un menor crecimiento del PIB en este mismo periodo que en el trimestre anterior.

Inflación

La inflación repunta ligeramente en septiembre debido al menor descenso de los productos energéticos

En el mes de septiembre, la inflación general asciende nueve décimas, hasta el 3,5%, y la subyacente continúa su senda de desaceleración, aunque de forma mucho más gradual, situándose en el 5,8%, tres décimas menos que en agosto.

Los precios de los productos energéticos continúan mostrando caídas en términos interanuales, aunque son cada vez más moderadas por el efecto base y por el reciente repunte de los precios del petróleo y de la electricidad. Los precios de los bienes industriales registran tasas más contenidas, ya que se observan menores presiones inflacionistas en los mercados internacionales. Sin embargo, en el caso de los servicios y de los alimentos, debido a la fortaleza de su demanda y la presión de los costes, se observa una mayor resistencia a la desaceleración.

En términos de comparación con Europa, el IPCA en septiembre alcanzó una tasa del 3,3%, mientras que en la Unión Monetaria esta tasa se situó en el 4,3%, con lo que el diferencial negativo se reduce de forma significativa hasta 1,0 p.p.

Dentro del componente subyacente, los precios de los Servicios mantienen su ritmo interanual en el 4,5%; los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos reducen en siete décimas su tasa de variación, hasta el 3,6%; y los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco desaceleran su tasa interanual en una décima, hasta el 10,8%.

Los precios de los Alimentos sin elaboración aceleran tres décimas, hasta situarse en el 8,8%. Todavía muchos productos con un peso importante en la cesta de la compra de las familias presentan variaciones de precios de dos dígitos, como carne de porcino, leche o huevos.

Los precios de los productos energéticos minoraron su ritmo de descenso hasta el -14,0% en tasa interanual, frente al -21,5% del mes anterior, ya que los precios del petróleo y de la electricidad han mostrado un repunte los últimos meses.

Las previsiones apuntan a que la inflación podría registrar cierto repunte puntual en la última parte del año, como consecuencia del aumento de los precios energéticos. Se espera que en 2023 la tasa media de inflación sea mucho más baja que en 2022, por debajo del 4%.

Sector Público

A diferencia de la tendencia observada hasta junio, el déficit público del Estado aumentó en julio y agosto

El déficit público del Estado en términos de contabilidad nacional acumulado hasta agosto aumenta hasta el -2,5% del PIB, frente al -1,9% del PIB del mismo periodo de 2022. Este resultado rompe la tendencia de ajuste presupuestario que se venía observando desde los máximos niveles de déficit de 2020 (-10,1% del PIB). Este mayor déficit, que comienza en el mes de julio, viene explicado por las liquidaciones definitivas del sistema de financiación de 2021 de las comunidades autónomas y de las corporaciones locales, que han tenido un resultado neto negativo para este nivel de la AAPP. En términos de saldo primario, éste también empeora, alcanzando un -1,2% del PIB, frente al -0,5% del PIB acumulado hasta agosto de 2022.

Otra novedad de este mes es el comportamiento de los recursos, que descienden un -2,4% en términos acumulados hasta agosto. Dentro de los recursos no financieros, los impuestos anotan un crecimiento del 1,6%, mostrando una clara desaceleración frente al primer semestre del año. Destaca la caída de los ingresos por IVA (-1,8%) y por IRPF (-7,1%), mientras que la recaudación del Impuesto sobre Sociedades se incrementa un 11,8%. Por su parte, hay que señalar que los nuevos impuestos de 2023 han recaudado 2.285 millones, de los cuales, 1.959 millones son de carácter temporal (gravamen energético, a la banca y a las grandes fortunas), mientras que los 326 millones restantes tienen carácter permanente, ya que se obtienen del Impuesto Especial sobre Envases de Plástico no Reutilizables.

En cuanto a los gastos, estos siguen su tendencia al alza, acumulando un incremento hasta agosto del 3,6%. Las partidas más dinámicas en términos cuantitativos son las transferencias entre Administraciones Públicas, que aumentan un 7,9%, principalmente por los recursos entregados al Sistema de Seguridad Social, la dotación adicional de recursos para compensar el saldo global negativo de la liquidación de 2020 y el aumento de las transferencias al SEPES (Entidad Pública Estatal del Suelo). Por otro lado, se modera el gasto por intereses hasta el 1,6%. Entre las partidas de gasto que descienden, sobresalen las subvenciones concedidas (-38,9%), las transferencias corrientes diversas, sobre todo al sector hogares (-30,1%) y la formación bruta de capital fijo (-18,3%).

Las proyecciones presupuestarias recogidas en el Plan Presupuestario 2023-2024 recogen un escenario fiscal inercial dada la situación del Gobierno en funciones. A pesar de las previsiones de menor crecimiento en 2024 (2%), se mantiene el objetivo de déficit público del -3% del PIB y una previsión de cierre del -3,9% del PIB en 2023. Los ingresos públicos se mantendrán en el entorno del 42% del PIB, mientras que los gastos se reducirán hasta el 45% del PIB el año próximo. La ratio de deuda pública será del 106,3% a finales de 2024, frente al 108,1% de 2023.

Actividad empresarial

Las empresas están inmersas en un escenario de menor crecimiento económico y mayores costes (financieros y laborales, fundamentalmente). A su vez, **se abre un panorama de incertidumbre creciente en el ámbito nacional y también internacional**, no solo por la continuidad de la Guerra de Ucrania, sino también por el nuevo frente que introduce la guerra en Oriente Medio entre Israel y Gaza, que puede repercutir en el alza del precio del petróleo y en una inflación más alta durante más tiempo.

Esto hace aflorar un **sentimiento de aversión al riesgo**, que se puede reflejar todavía más en la **inversión**, que hasta junio no había superado los niveles precrisis en España, a pesar del impulso de los fondos europeos, mientras que la facturación se sigue reduciendo, aunque parece apreciarse cierto suelo en los meses de verano, y la confianza empresarial continúa empeorando.

En concreto, según el INE, la **cifra de negocios** (en términos nominales) en julio se ha reducido por cuarto mes consecutivo, hasta un -3,8% en términos interanuales. Se observa un retroceso en las ramas ligadas a la industria y, en mayor medida, de la energía, agua y saneamiento (-31,2% interanual). El sector de servicios no financieros de mercado es el único que anota tasas positivas, pero el comercio registra también una caída respecto a julio de 2022 (-0,6%).

El indicador de **ventas en grandes empresas** deflactado y corregido de variaciones estacionales y de calendario ha caído un 0,7% en agosto, siendo la primera tasa interanual negativa desde febrero de 2021. Según la Agencia Tributaria, los datos diarios de ventas provenientes del sistema de Suministro Inmediato de Información (SII) apuntaban en la misma dirección y con una magnitud similar. Esta disminución viene explicada por la moderación en el crecimiento de las ventas interiores, a lo que se sumó la nueva contracción de las exportaciones.

Por otra parte, **las condiciones de financiación a las empresas siguen endureciéndose**, tanto los criterios de concesión como en las condiciones, lo que, unido a una menor demanda, está frenando los nuevos créditos. Los **tipos de interés aplicados a las nuevas operaciones** de crédito para las empresas han continuado la senda ascendente, en especial las operaciones de entre 250.000 y un millón de euros y con plazos de entre 1 y 5 años, donde se sitúan cerca del 6,7% en agosto de 2023, último dato disponible.

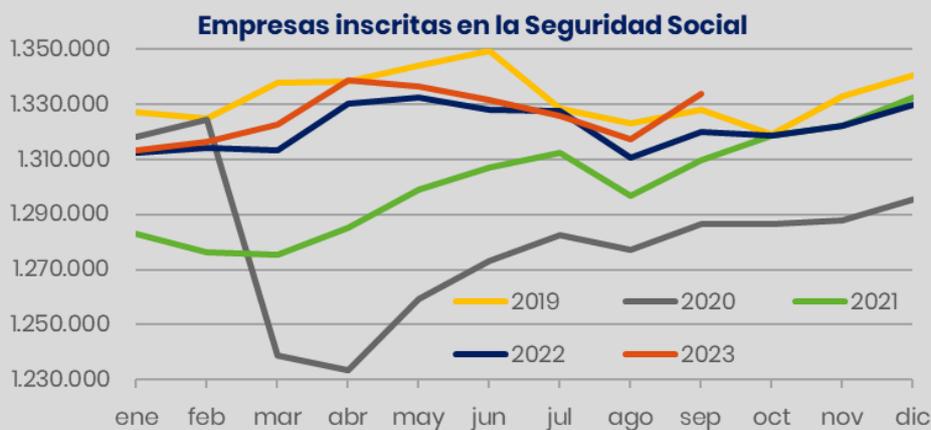
El tensionamiento de las condiciones financieras está provocando una caída de la deuda empresarial. Según el Banco de España, la deuda de las empresas se redujo en 24,3 miles de millones de euros en el acumulado de cuatro trimestres hasta el segundo trimestre de 2023, y se situó en el 66,6% del PIB, frente al 74,8% del PIB un año antes. Si se incluyese la deuda interempresarial, la ratio en junio de 2023 sería del 85%, frente al 97,2% de un año antes.

En este escenario los **indicadores de confianza empresarial** comienzan a mostrar un comportamiento generalizado de deterioro, aunque todavía con divergencias entre sectores. Así, el **Indicador de Sentimiento Económico** publicado por la Comisión Europea, si bien mejoró en julio y agosto, en septiembre empeora y se sitúa en su mínimo de 9 meses. A las

peores perspectivas que venía mostrando el indicador de confianza industrial se ha unido un leve empeoramiento de la confianza del comercio minorista o del sector servicios, que hasta ahora habían presentado una evolución muy positiva. También el **PMI compuesto** viene mostrando una clara senda de desaceleración desde el mes de abril y en agosto llegó a situarse en niveles contractivos, aunque en septiembre ha vuelto a alcanzar el nivel 50.

El Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, el Banco de España y la Agencia Tributaria han publicado su segundo informe sobre **márgenes empresariales**. Una de las conclusiones es que el margen sobre ventas del conjunto de la economía (excluyendo los sectores energéticos) habría recuperado el nivel previo a la pandemia en el segundo trimestre de 2023, aunque se mantiene la evolución heterogénea entre sectores. El descenso del precio de los insumos a pesar de la subida de los salarios explica esta recuperación. También apunta a que, una vez superado un periodo de extraordinaria volatilidad y tras alcanzar su nivel prepandemia, cabe esperar que los márgenes retomen un patrón de comportamiento más estable.

En lo relativo a la evolución del tejido empresarial, en septiembre, un mes tradicionalmente favorable para la creación de empresas, se ha producido un repunte del **número de empresas inscritas en la Seguridad Social**. Esto ha permitido recuperar los niveles existentes previos a la pandemia (6.103 empresas más que en septiembre de 2019), situación que ha tenido lugar con un sensible retraso frente a otras variables, como el PIB, que completó su recuperación a finales de 2022. No obstante, esta mejora del tejido empresarial es desigual, tanto por sectores como por tamaño. En este sentido, las empresas más pequeñas (entre 1 y 2 trabajadores) permanecen todavía por debajo de los niveles precrisis, mientras que, por sectores económicos, tanto en la agricultura como en la industria continúa habiendo un menor número de empresas que en 2019. Además, dado que, hasta agosto, la evolución del número de empresas inscritas en la Seguridad Social ha sido muy discreta, conviene tomar con cautela el dato de septiembre y esperar a los próximos meses para conocer mejor cómo evoluciona la tendencia del tejido empresarial, máxime en un escenario en el que la actividad económica se desacelera y los costes de las empresas están aumentando.



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones

Como se ha adelantado en el informe anterior, el número de empresas inscritas en la Seguridad Social puede utilizarse como un indicador de la evolución de la actividad económica. La variación interanual del número de empresas inscritas presenta una correlación positiva muy alta con el crecimiento del PIB, en concreto de 0,92. En este sentido, hay que destacar que, por tamaño empresarial, la correlación más elevada se obtiene en el caso de las empresas más pequeñas, en concreto, las de 1 a 2 trabajadores, que suponen más de la mitad del total de empresas inscritas.

Previsiones

Previsiones económicas para España						
(actualización octubre 2023)						
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB	2,0	-11,2	6,4	5,8	2,4	1,4
<i>Gasto en consumo privado</i>	0,9	-12,4	7,2	4,8	1,8	1,6
<i>Gasto en consumo público</i>	1,9	3,6	3,4	-0,2	2,0	0,8
Formación Bruta de Capital Fijo	4,5	-9,0	2,8	2,4	1,2	2,0
- <i>Activos fijos materiales</i>	5,3	-10,3	1,7	2,1	1,1	0,8
<i>Construcción</i>	7,2	-9,2	0,4	2,6	3,0	0,6
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	2,4	-11,9	3,9	1,2	-2,2	1,1
- <i>Activos fijos inmateriales</i>	0,6	-2,7	7,7	3,8	1,5	7,7
<i>Demanda interna (*)</i>	1,6	-9,0	6,7	2,9	1,4	1,5
<i>Exportaciones</i>	2,2	-20,1	13,5	15,2	1,3	2,4
<i>Importaciones</i>	1,3	-15,0	14,9	7,0	-1,4	2,6
<i>Demanda externa (*)</i>	0,4	-2,2	-0,3	2,8	1,0	-0,2
PIB corriente	3,5	-10,2	9,2	10,2	7,9	5,4
Deflactor del PIB	1,5	1,0	2,8	4,4	5,5	4,0
IPC (media anual)	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,8	3,5
IPC (dic/dic)	0,8	-0,5	6,5	5,7	4,8	2,9
IPC subyacente (media anual)	0,9	0,7	0,8	5,2	6,2	3,7
Empleo (CNTR) (**)	3,3	-6,5	7,1	3,7	2,0	1,0
Empleo (EPA)	2,3	-2,9	3,0	3,1	2,3	1,2
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	14,1	15,5	14,8	12,9	12,2	12,0
Productividad	-1,3	-5,0	-0,6	2,0	0,5	0,4
Remuneración por asalariado	2,5	2,8	0,3	2,9	4,6	2,9
Coste laboral unitario (CLU)	3,8	8,3	1,0	0,9	4,1	2,4
Balanza por Cuenta corriente (% PIB)	2,1	0,6	0,9	0,6	2,2	0,8
Déficit público (% PIB)	-3,1	-10,1	-6,9	-4,8	-4,2	-3,8
Tipos de interés EE.UU. (dic)	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	4,50
Tipos de interés Eurozona (dic)	0,00	0,00	0,00	2,50	4,50	4,00
Petróleo Brent (\$)	64,8	41,5	71,1	103,7	85,6	86,2

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(*) Aportación al crecimiento

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