



Liderar
Defender
Impulsar
Promover

■
**Informe
Economía**

Panorama Económico y empresarial

Noviembre 2023

Sumario

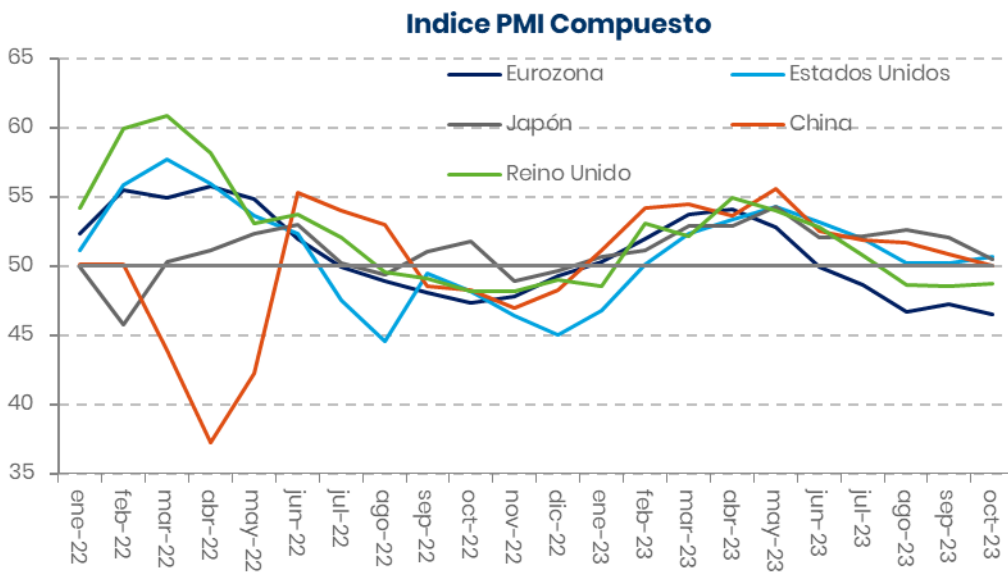
- **Aumentan las señales de debilidad en la economía mundial, con los índices PMI de octubre apuntando al estancamiento.**
- **La Comisión Europea recorta sus previsiones de crecimiento para el presente año y para el próximo.**
- **Los precios de las materias primas en general y del petróleo en particular disminuyen en octubre, ante el enfriamiento de la actividad.**
- **Los datos de la EPA y el PIB en España señalan la pérdida de dinamismo de la economía española en el tercer trimestre, si bien a un ritmo moderado y con sorpresas algo más positivas en el empleo.**
- **En el cuarto trimestre la economía española podría continuar su gradual tendencia de desaceleración.**
- **A lo largo de 2023 se constata el cambio de tendencia en la productividad, que se ha vuelto negativa, un aumento notable de los Costes Laborales Unitarios y la moderación del EBE.**
- **La afiliación a la Seguridad Social continuó perdiendo impulso en octubre y registró el menor incremento intermensual desde el año 2015 debido a la pérdida de dinamismo del sector privado.**
- **La inflación general se mantiene en el 3,5% en octubre y la inflación subyacente desacelera de forma notable.**
- **La información hasta septiembre de ejecución presupuestaria confirma el menor esfuerzo de consolidación presupuestaria en 2023.**

Nota: 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

Las señales de debilidad de la economía mundial se extienden, sobre todo en las economías avanzadas

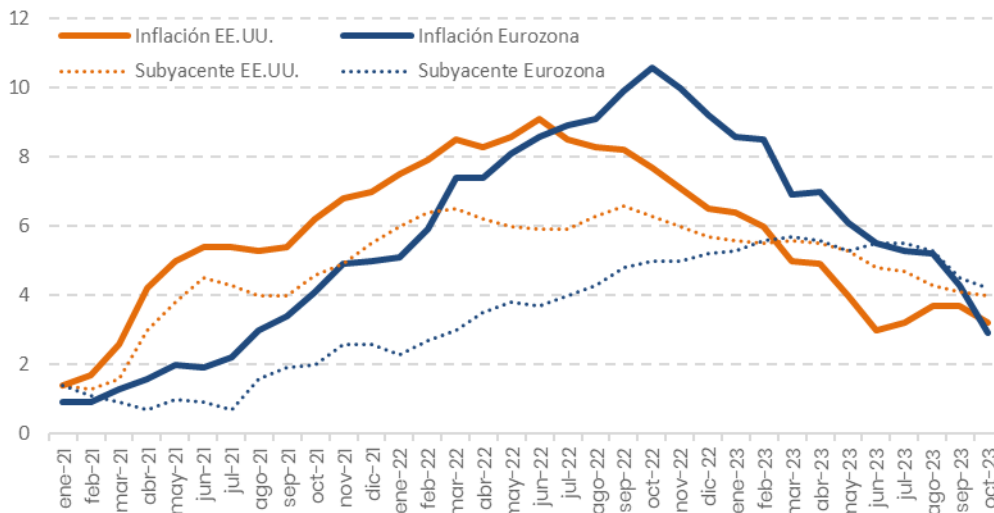
Las señales de debilitamiento de la economía mundial se están generalizando. Los índices PMI del mes de octubre apuntan a una actividad económica global estancada, que está acusando el endurecimiento que se ha producido en la política monetaria de muchos países y sus efectos sobre la actividad e inversión, a lo que hay que unir la elevada incertidumbre existente, agravada por la notable tensión geopolítica actual. Así, a las señales de contracción que se dan en los sectores manufactureros, principalmente en las economías avanzadas, se están uniendo la pérdida de dinamismo de los sectores de servicios, sobre todo tras la finalización de la temporada estival. En este contexto, el Índice PMI Global Compuesto se ha situado en octubre en 50 puntos, su menor valor en casi tres años, desde noviembre de 2020.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Markit Economics

El menor dinamismo de la actividad también muestra su reflejo en la moderación que se está dando en los precios de producción, lo que está contribuyendo a la progresiva desaceleración de la inflación, aunque en la mayor parte de los países desarrollados la inflación, particularmente la subyacente, aún se encuentra en niveles alejados de los objetivos de los bancos centrales. No obstante, el enfriamiento de la economía, unido a la contención en la evolución de los precios, han permitido que las principales autoridades monetarias hayan frenado las subidas de tipos de interés, que en muchos casos pueden haber alcanzado el techo del actual ciclo alcista, situado en máximos de los últimos quince años.

Evolución de la inflación en la Eurozona y en Estados Unidos



Fuente: Elaboración propia a partir de información de Eurostat y de Bureau of Labor Statistics

En este contexto, la Comisión Europea ha revisado a la baja sus previsiones de crecimiento para el presente año y para el próximo. El informe sitúa el crecimiento del PIB mundial en el 3,1% en 2023 y en el 2,9% en 2024, una décima y tres décimas menos, respectivamente, que en sus estimaciones de septiembre. Para la Eurozona y la Unión Europea, el crecimiento se ha recortado en dos décimas para este año, hasta el 0,6% en ambos casos, y en una décima para 2024, hasta el 1,2% en la Eurozona y el 1,3% en la UE. Por el contrario, se ha revisado en tres décimas al alza las previsiones de inflación para 2024, hasta el 3,2% en la Eurozona y el 3,5% en el promedio de la Unión Europea, que se situarán cerca del 2% en el año 2025.

Previsiones de la Comisión Europea (noviembre 2023)

| (variación interanual) | PIB | | | Inflación | | |
|------------------------|------|------|------|-----------|------|------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Mundo | 3,1 | 2,9 | 3,2 | | | |
| Unión Europea | 0,6 | 1,3 | 1,7 | 6,5 | 3,5 | 2,4 |
| Eurozona | 0,6 | 1,2 | 1,6 | 5,6 | 3,2 | 2,2 |
| Alemania | -0,3 | 0,8 | 1,2 | 6,2 | 3,1 | 2,2 |
| Francia | 1,0 | 1,2 | 1,4 | 5,8 | 3,0 | 2,0 |
| España | 2,4 | 1,7 | 2,0 | 3,6 | 3,4 | 2,1 |
| Italia | 0,7 | 0,9 | 1,2 | 6,1 | 2,7 | 2,3 |
| Estados Unidos | 2,4 | 1,4 | 1,8 | 4,2 | 3,0 | 2,2 |
| Japón | 1,9 | 0,8 | 0,6 | 3,3 | 2,7 | 2,2 |
| Reino Unido | 0,6 | 0,5 | 1,3 | 7,3 | 3,6 | 2,5 |
| China | 5,2 | 4,6 | 4,6 | | | |

Fuente: Comisión Europea

Entre las economías avanzadas, los síntomas de debilidad son mayores que entre las emergentes, si bien Estados Unidos está siendo una excepción. En el tercer trimestre el PIB estadounidense aumentó un 1,2% trimestral, lo que supuso una notable aceleración frente al 0,5% el segundo trimestre, apoyado en el consumo público y privado y en la vuelta al terreno positivo de la inversión residencial. No obstante, también hay señales de cierto enfriamiento en la actividad, como la desaceleración en la creación de empleo en octubre y el aumento de su tasa de paro, en dicho mes, hasta el 3,9%, aún muy baja, pero la mayor desde enero de 2022. También la ganancia por hora se está desacelerando, aunque lentamente, mientras que la inflación de octubre ha descendido cinco décimas, hasta el 3,2%. Este contexto probablemente permita a la Reserva Federal mantener sin cambios los tipos de interés en la banda actual, entre el 5,25% y el 5,5% en diciembre.

En la Eurozona, el crecimiento del tercer trimestre se situó en terreno negativo, con un descenso del -0,1%. La atonía de la actividad también se reflejó en un leve aumento de la tasa de desempleo, en una décima hasta el 6,5%, aunque sigue muy próxima a los mínimos históricos. Por su parte, la inflación experimentó un notable descenso, de 1,4 puntos, hasta situarse en octubre en el 2,9%, la menor tasa desde julio de 2021. No obstante, la subyacente, sin energía ni alimentos, desciende más moderadamente, hasta el 4,2%. Esta situación también favorecerá que el BCE mantenga en diciembre sus tipos en los niveles actuales: el 4,5% para el tipo principal, el 4,75% para la facilidad marginal de crédito y el 4% para la facilidad de depósito.

En China, el PIB del tercer trimestre aumentó un 1,3% trimestral, sensiblemente mejor que el 0,5% del segundo, aunque en términos interanuales la economía sigue ralentizándose. Las señales fueron mixtas, con una mejora del consumo privado, mientras la inversión continuó desacelerando, acusando la delicada situación de su mercado inmobiliario. En el cuarto trimestre, las señales de debilidad continúan, con el índice PMI compuesto de octubre en 50 puntos, el valor más flojo desde diciembre de 2022 y la inflación de dicho mes volviendo a terreno negativo (-0,2%).

El enfriamiento de la economía también se nota en el descenso de los precios de la mayor parte de las materias primas. El precio del petróleo, a pesar de las tensiones en Israel, también descendió en octubre, situándose el crudo Brent en 93 \$/barril de media. Esta bajada de precios continúa en la primera mitad de noviembre ante la pérdida de dinamismo de la actividad mundial. Además, aunque tanto la OPEP como la Agencia Internacional de la Energía han revisado levemente al alza sus estimaciones de crecimiento de la demanda de crudo para este año, los déficits que se esperaban para la parte final del ejercicio están siendo sensiblemente menores, debido al aumento en la producción de Estados Unidos y Brasil, principalmente, lo que reduce presiones sobre los precios.

Economía española

Se confirma una leve desaceleración en el tercer trimestre

Los datos de la EPA y el PIB vienen a confirmar la pérdida de dinamismo de la economía española en el tercer trimestre, si bien a un ritmo moderado y con sorpresas algo más positivas en el empleo. Así, la tasa trimestral del PIB fue del 0,3%, tras el 0,4% del segundo trimestre y del 0,6% del primero. En la EPA, la ralentización de la ocupación se manifiesta en términos intertrimestrales y desestacionalizados, que aumenta un 0,8%, frente al 1,3% del trimestre anterior.

A pesar de que se espera que el proceso de desaceleración continúe en el cuarto trimestre, la economía española podría cerrar el ejercicio 2023 con un crecimiento en el entorno del 2,4%, una creación de empleo en términos EPA del 2,9% y una tasa de paro del 12,1% en el conjunto de 2023. Todas estas previsiones de CEOE están en línea con el consenso que recoge el Panel de Funcas de noviembre y con la Comisión Europea.

Una de las notas más destacadas en 2023 es el cambio de tendencia en la productividad, que se ha vuelto negativa, y, en cambio, se está produciendo un aumento notable de los costes laborales unitarios (CLU). Si esta progresión de los CLU continúa, al igual que el cambio a diferencial positivo del IPC español frente al europeo, se podría empezar a producir una merma de competitividad de la economía española. Hay que tener en cuenta que el IPC de octubre ha sido del 3,5%, frente al 2,9% de Europa.

Otro aspecto que también cabe señalar es la moderación por tercer trimestre consecutivo del Excedente de Explotación Bruto, tras la normalización producida en 2022. De hecho, en el tercer trimestre de 2023 es un -4,3% inferior a los datos del cuarto trimestre de 2022 y el EBE sobre VAB (concepto próximo a los márgenes empresariales) se está ralentizando en el transcurso de este año.

De cara a comienzos de 2024, el balance de los riesgos sigue sesgado a la baja. El impacto de la subida de los tipos de interés sobre el consumo e inversión de familias y empresas y la situación de las finanzas públicas, junto al panorama geopolítico (incluido el nacional), configuran, entre otros factores, un escenario que puede seguir lastrando la actividad y el empleo en los primeros meses de 2024. A partir de ahí, se espera que la economía coja dinamismo a lo largo de 2024, a medida que se vayan corrigiendo alguno de los factores que limitan el crecimiento, la inflación se acerque a los objetivos del BCE y se vaya recuperando la economía mundial. Aun así, es muy complicado que la economía alcance un 2% de crecimiento (estimación del Gobierno) y es previsible que se sitúe en el entorno del 1,5% como señalan la mayoría de las analistas del Panel de Funcas de noviembre. La Comisión Europea estima un 1,7% y CEOE un 1,4%.

Demanda y actividad

La economía pierde dinamismo en el tercer trimestre acusando la desaceleración de la demanda externa

El dato avance publicado por el INE de Contabilidad Nacional Trimestral correspondiente al tercer trimestre viene a corroborar la ligera desaceleración que venían apuntando los indicadores disponibles, con una tasa trimestral del 0,3%. La variación interanual se ralentiza hasta el 1,8%, frente al 2,0% del segundo trimestre.

En la demanda interna ha sido clave el vigor del consumo privado, que aumenta un 1,4% intertrimestral. Este resultado podría venir explicado por el aumento de la renta disponible y la resiliencia del mercado laboral. En cambio, todavía no se aprecia el efecto del encarecimiento de la financiación hipotecaria en el gasto familiar. El consumo público también aumenta, pero con una tasa de crecimiento más contenida que en el segundo trimestre (0,6%, frente al 1,6% precedente). Sin embargo, la inversión se ha deteriorado en términos trimestrales, debido principalmente al retroceso de la inversión en construcción y a pesar de la mejoría registrada en la inversión en bienes de equipo, que crece un 2% intertrimestral, tras la contracción del segundo trimestre.

Desde el punto de vista del sector exterior, tanto las exportaciones como las importaciones han mostrado una significativa caída, y ya acumulan dos trimestres de retroceso consecutivo, mostrando la debilidad de la demanda mundial y, sobre todo, de nuestros socios europeos.

Se observa una gran heterogeneidad en la evolución por sectores. Cabe destacar la fortaleza del sector de los servicios, sobre todo, en las ramas de actividad ligadas al ocio, las finanzas y las telecomunicaciones. Hay que señalar la recuperación de la industria manufacturera, que anota un aumento trimestral de su actividad a pesar de que los indicadores de confianza, el IPI y la cifra de negocios han mostrado una mayor debilidad en este trimestre. También las actividades inmobiliarias se están viendo afectadas negativamente por la subida de los tipos de interés y el aumento de la incertidumbre, que está frenando las operaciones de compra y venta. Por último, el sector primario está sufriendo un notable retroceso, tanto por la sequía como por el encarecimiento de sus inputs.

Las perspectivas para el cuarto trimestre y los primeros indicadores disponibles apuntan a una continuación en ese proceso de desaceleración gradual, con un avance todavía notable del consumo privado y un comportamiento más retraído del sector exterior.

Los indicadores de confianza publicados por la Comisión Europea, correspondientes al mes de octubre, muestran niveles similares a los registrados en el tercer trimestre, incluso en algún caso una ligera mejoría. Así, el indicador de confianza del consumidor y el del comercio minorista, que habían mostrado una senda de deterioro durante el tercer trimestre, en octubre han visto truncada esa tendencia.

Se espera que el consumo continúe mostrando un comportamiento bastante dinámico en el cuarto y a lo largo de los próximos trimestres, apoyado en la desaceleración de la inflación, el aumento de la renta disponible, debido a la resiliencia del mercado laboral, y de los salarios, y también al ahorro acumulado durante los últimos trimestres, aunque la mayor carga financiera también podría comenzar a pesar en los hogares endeudados.

Por sectores, es previsible que los servicios sigan mostrando un mayor dinamismo los próximos meses, mientras que los sectores industriales podrían mostrar una mayor atonía. Los PMI de la industria manufacturera continúan en niveles contractivos y han agudizado su caída en octubre, dada la disminución de nuevos pedidos y el contexto de desaceleración internacional, mientras que, en el caso de los PMI de servicios, tras el mínimo de agosto, han vuelto a terreno expansivo y mejorado de nuevo en octubre, ante la resistencia de la demanda a la desaceleración y a pesar del incremento de los costes operativos.

La entrada de turistas internacionales continúa mostrando una evolución positiva, aunque se aprecia cierta pérdida de vigor, ya que en julio se habían superado las cifras de entrada de visitantes de 2019, pero en agosto y septiembre, último dato disponible, han sido ligeramente inferiores. En términos de gasto turístico, el incremento habría sido del 15,5%, frente a septiembre de 2019, antes de la pandemia, pero que, una vez deflactado, también sería ligeramente inferior.

Desde el punto de vista del sector exterior, la información disponible para el mes de agosto apunta un retroceso tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes, si bien más intenso en el caso de las importaciones, por lo que se mantiene la tendencia iniciada en el segundo trimestre, tal y como ha mostrado el dato avance de Contabilidad Nacional. El saldo comercial registró un déficit de -25.758 millones de euros en el periodo enero-agosto, frente a un déficit de -46.461 millones en el mismo periodo de 2022, mostrando una notable contención en lo transcurrido de 2023. Del mismo modo, según los datos de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en el acumulado de 12 meses hasta agosto de 2023, el superávit de la balanza por cuenta corriente fue de 27,6 miles de millones, frente a los 1,5 miles de millones del mismo periodo de 2022.

Mercado laboral

Sorpresa positiva en el tercer trimestre del empleo en la EPA, frente al menor impulso de la afiliación en octubre

Resulta reseñable la resiliencia del mercado laboral, de forma que la economía española sigue generando empleo, en un contexto de menor crecimiento económico y no exento de incertidumbres. Con todo, hay señales mixtas si se analiza conjuntamente la Encuesta de Población Activa (EPA) y la afiliación a la Seguridad Social. Por un lado, la EPA muestra un notable dinamismo de la creación de empleo en el tercer trimestre. Pero, por otro lado, los afiliados a la Seguridad Social presentan una leve desaceleración en ese mismo periodo, y en octubre continúa esta tendencia de menor impulso. No obstante, en ambos casos, EPA y afiliación a la Seguridad Social, hay que destacar que los resultados corregidos de estacionalidad señalan una significativa ralentización del empleo en los últimos meses.

Para 2024, las previsiones de CEOE apuntan una creación de empleo menos intensa que en 2023, al tiempo que el crecimiento del PIB también será más moderado. En concreto, se espera que los ocupados en términos EPA aumenten un 1,8% el próximo año, mientras que la tasa de paro bajará hasta el 11,7%.

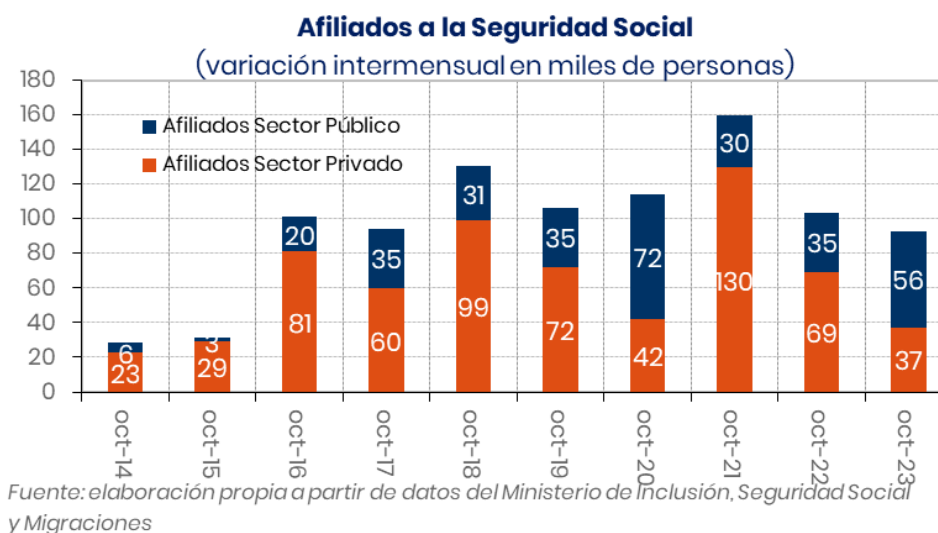
En 2023, los resultados de la EPA del tercer trimestre volvieron a sorprender positivamente. En un trimestre estacionalmente favorable para el mercado laboral, se produjo un crecimiento notable del empleo, con 209.100 nuevos ocupados, cifra superior a lo que suele ser habitual, destacando, además, que buena parte de este aumento se debió al dinamismo del sector privado, con 192.200 nuevos ocupados. En términos interanuales, la ocupación continuó repuntando de forma significativa, hasta alcanzar una tasa del 3,5%.

Este comportamiento positivo del empleo se ve matizado por la evolución de los datos corregidos de estacionalidad. Así, la tasa intertrimestral de los ocupados desestacionalizados según la EPA se desaceleró desde el 1,3% en el segundo trimestre al 0,8% en el tercero, aunque esta ralentización es menos intensa que la mostrada por la afiliación a la Seguridad Social en el mismo periodo (del 1,4% al 0,2%). En este sentido, las horas trabajadas en términos de Contabilidad Nacional también moderan su crecimiento trimestral, desde el 1,5% al 0,1%.

Volviendo a la EPA, otro resultado destacable ha sido el fuerte aumento de la población activa en el tercer trimestre, con la incorporación al mercado laboral de 301.900 personas, por lo que la tasa de actividad se eleva al 59,41%, la más alta desde 2016. De hecho, el incremento de la población activa ha dado lugar a un

aumento del paro, en 92.700 personas, a pesar de la notable creación de empleo registrada. Así, la tasa de paro subió dos décimas, hasta el 11,8%.

Entre los resultados de la Contabilidad Nacional del tercer trimestre, cabe destacar el descenso en términos interanuales, por segunda vez consecutiva, de la productividad por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo, con una tasa del -1,6% en el tercer trimestre, al tiempo que la productividad por hora también ha caído, aunque de forma más leve, un -0,1%. Por su parte, los costes laborales unitarios continúan aumentando de forma significativa, con una tasa interanual del 5,9%, mientras que, en comparación con la situación previa a la pandemia, son un 17,4% superiores a los del cuarto trimestre de 2019.



En octubre se produjo un incremento de 92.862 afiliados a la Seguridad Social, un resultado que puede considerarse moderado, dado que es el menor aumento en este mes desde el año 2015. Además, hay que destacar que, esta vez, la mayor parte de la mejora de la afiliación ha venido por el lado del sector público, que incorporó 55.501 trabajadores, frente a los 37.361 nuevos afiliados en el sector privado. En términos desestacionalizados, se produjo un aumento de 5.077 personas, lo que supone el dato menos favorable en lo que va de año, a excepción del mes de junio, lo que apunta a que la tendencia de menor impulso de la creación de empleo corregido de efectos estacionales, previsiblemente, continuará en el último trimestre del año. Volviendo a los datos brutos, en términos interanuales, en octubre la afiliación volvió a mostrar una leve desaceleración, hasta una tasa interanual del 2,6%, situándose por debajo del máximo del 3,0% alcanzado en abril. Por su parte, el paro registrado ascendió por tercer mes consecutivo, y en octubre subió en 36.936 personas, frente a los descensos registrados en este mismo mes en 2021 y 2022, pero que supone casi la mitad que el incremento promedio cercano a las 70.000 personas en 2014-2019.

Inflación

La inflación general se mantiene en el 3,5% en octubre y la inflación subyacente desacelera de forma notable

En el mes de octubre la inflación general se mantiene en el 3,5% y la subyacente agudiza su senda de desaceleración, situándose en el 5,2%, seis décimas menos que en septiembre. Con este dato se frena la tendencia ascendente iniciada por la inflación general en el mes de julio.

Se observa una desaceleración generalizada de las tasas de incremento de precios de los grupos que componen la cesta del IPC, sobre todo en lo que respecta a los alimentos y a los bienes industriales no energéticos. Así, los alimentos han pasado de aportar cerca de 4 puntos porcentuales (p.p.) a la tasa de variación del IPC general en el primer trimestre a algo más de 2 p.p. en el mes de octubre y, en el caso de los bienes industriales, también su aportación se ha visto reducida a menos de la mitad desde el inicio del año hasta ahora (desde 1,5 p.p. a 0,6 p.p.). Sin embargo, la aportación negativa de los precios energéticos, que llegaron a restar prácticamente 3 p.p. en los meses centrales del año, se está reduciendo rápidamente, (1,1 p.p. en octubre) y podría tornar a final de año.

En concreto, en el mes de octubre, los precios de los Alimentos sin elaboración disminuyen su tasa interanual en 1,5 puntos porcentuales hasta situarse en el 7,3%. Dentro de la subyacente, los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos reducen en nueve décimas su tasa de variación hasta el 2,7%, ya que se observan menores tensiones en los mercados internacionales. También los Servicios y los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco muestran una menor inflación, aunque de forma más moderada. Los precios de los productos energéticos continuaron minorando su ritmo de caída hasta el -10,4% en tasa interanual, frente al -14,0% del mes anterior, debido al efecto base con el año anterior y al repunte del precio de la electricidad y el gas.

Las previsiones apuntan a que la inflación general podría mostrar un ligero repunte puntual en noviembre y diciembre, para descender de nuevo a partir de enero. Con todo, la tasa media de inflación en 2023 será mucho más baja que en 2022. De hecho, la Comisión Europea estima un 3,6% para 2023 y CEOE un 3,7%.

A pesar de que la evolución de la inflación se puede calificar de positiva, en términos de comparación con Europa, el IPCA en octubre alcanzó una tasa del 3,5%, mientras que en la Unión Monetaria esta tasa se situó en el 2,9%, por lo que el diferencial se torna positivo en seis décimas, tras trece meses de diferencial negativo.

Sector Público

Menor esfuerzo de consolidación presupuestaria en 2023

De la información que proporciona la IGAE sobre la Contabilidad Nacional del sector público hasta agosto se deduce un menor esfuerzo de consolidación fiscal en 2023, tal y como se puede ver en la escasa contención del déficit de las administraciones públicas, sin incluir la administración local. Así, la ratio de déficit sobre PIB fue del -2,05%, apenas por debajo del obtenido en el mismo periodo de 2022 (-2,14% del PIB).

Con información más adelantada del Estado hasta finales de septiembre, el saldo en términos de contabilidad nacional aumentó un 39,8% interanual. En términos del PIB, el déficit hasta septiembre equivale al -1,78%, superior al -1,38% del PIB del mismo periodo de 2022. Este resultado viene explicado por las liquidaciones definitivas del sistema de financiación de 2021 de las comunidades autónomas y las corporaciones locales, que han tenido un resultado neto negativo para el Estado, al contrario de lo que sucedió en 2022 con la liquidación de 2020.

Más allá de este efecto, los gastos siguen aumentando un 2,9%, mientras que se advierte una pérdida de dinamismo de los recursos que, en su conjunto, son un 0,6% inferiores a los de 2022, año en que se marcó un nuevo máximo histórico.

Dentro de los recursos, la recaudación de impuestos sigue mostrando una tasa positiva hasta septiembre, si bien más moderada que en pasados ejercicios (3,1%). Sobresale el incremento de los ingresos por el Impuesto sobre Sociedades (11,1%) y, por el contrario, destaca la caída de la recaudación por IVA (-1,2%) e IRPF (-3,5%). Los nuevos impuestos introducidos este año alcanzan una recaudación conjunta de 3.892 millones de euros, de los cuales 3.528 millones proceden de los gravámenes temporales energético y financiero y, del Impuesto Temporal de Solidaridad de Grandes Fortunas. Los 364 millones restantes derivan del Impuesto Especial sobre Envases de plástico no reutilizables.

Existe bastante heterogeneidad en el comportamiento de las partidas de los empleos. Entre las cuantitativamente más elevadas, aumentan las transferencias entre AAPP (6,7%), en especial, las que el Estado destina al SEPES (entidad pública del suelo), a la Seguridad Social y a las corporaciones locales; las prestaciones sociales se incrementan un +12,8%, fundamentalmente por la revalorización de las pensiones de clases pasivas; y los intereses lo hacen al 3,4%.

En cambio, descienden las subvenciones (-42,2%), al quitar las ayudas a la compra de combustible, la formación bruta de capital fijo (-9,4%) y los recursos propios de la UE por la reducción de la aportación al recurso RNB, por señalar las que tienen una cuantía destacada.

Actividad empresarial

Ante el panorama de incertidumbre e inestabilidad política actual, las empresas españolas han mostrado su preocupación a través del comunicado que CEOE hizo el día 13 de noviembre¹, en el que destacan, entre otros temas, el impacto negativo que pueden tener en el clima de negocios, la unidad de mercado y la imagen exterior.

Los indicadores relativos a la actividad empresarial muestran que, a partir del verano, se está produciendo una caída de los ingresos y cierta contención de la confianza y del dinamismo empresarial. Las condiciones de financiación se siguen manteniendo en niveles restrictivos, aunque se aprecia cierto techo. Se siguen apreciando grandes diferencias entre sectores.

Según el INE, la **cifra de negocios** (en términos nominales) en agosto ha intensificado su ritmo de descenso interanual, acumulando cinco meses de tasas negativas. En concreto, la tasa interanual se situó en el -6,7% tanto en la serie original como en la corregida de efectos calendario. Se observa una caída en las ramas ligadas a la industria y, en mayor medida, de la energía, agua y saneamiento (-38,6% 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 agosto de 2022 (-2,1%).

El indicador de **ventas en grandes empresas** deflactado y corregido de variaciones estacionales y de calendario se ha mantenido estable en septiembre (0,0% en tasa interanual), tras la tasa negativa de agosto. Según la Agencia Tributaria, el conjunto del tercer trimestre se ha saldado con un crecimiento del 0,6%, frente al 1,7% del trimestre anterior. Esta pérdida de vigor viene explicada por la caída de las exportaciones en el conjunto del trimestre, mientras que las ventas interiores han repuntado levemente (1,9%, frente al 1,7% del segundo trimestre).

Las condiciones de financiación de las empresas comienzan a moderarse después de varios meses de subidas persistentes, **pero se siguen manteniendo en niveles elevados**. Así, los **tipos de interés aplicados a nuevas operaciones de crédito** para las empresas comienzan a mostrar una ligera mejora, concretamente en las operaciones de entre 250.000 y un millón de euros y con plazos entre 1 y 5 años y a más de 5 años, después de 12 meses de continuas subidas. Además, se registra una destacable caída de los tipos de interés de las operaciones de más de un millón de euros y con plazos entre 1 y 5 años, situándose en el 2,8% en septiembre, frente al 4,4% en agosto.

Los resultados de la **Encuesta de Préstamos Bancarios**, publicada por el Banco de España, revelan que, en el tercer trimestre de 2023, tanto los criterios de concesión como las condiciones generales aplicadas a los nuevos préstamos a las empresas se habrían seguido endureciendo con una intensidad similar a la del trimestre anterior y ya se acumulan seis trimestres consecutivos con este comportamiento restrictivo.

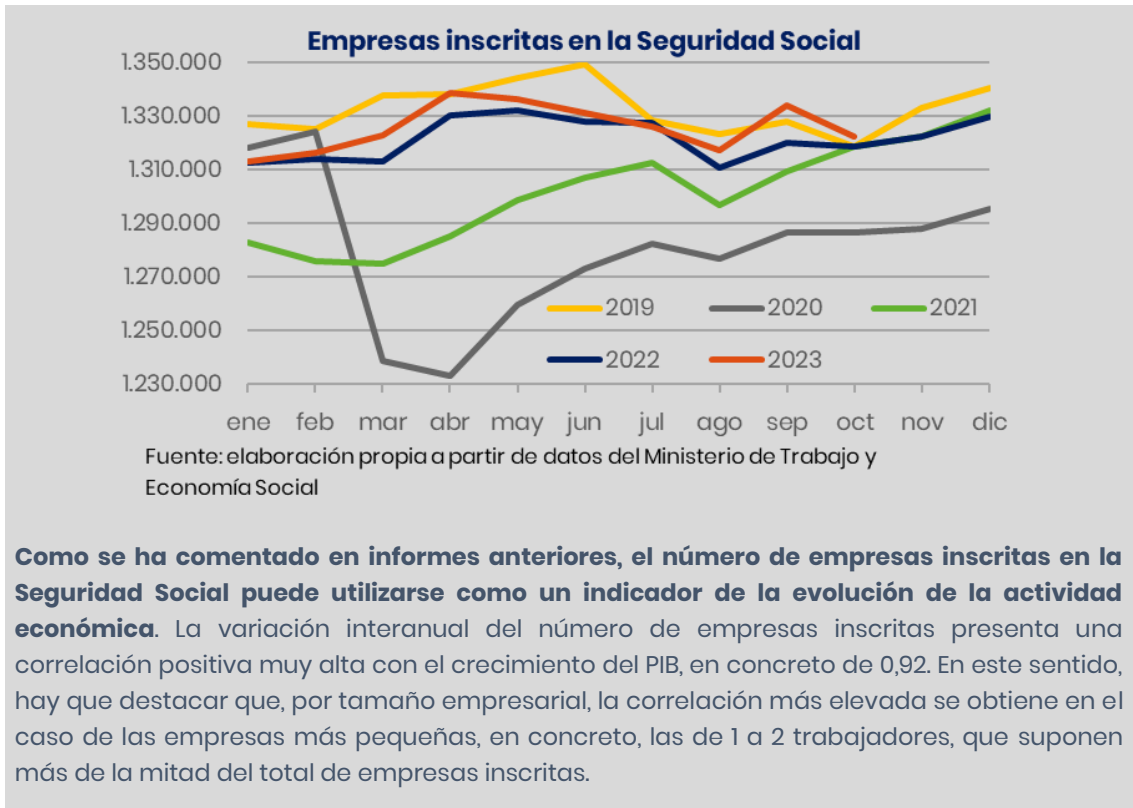
¹ <https://www.ceoe.es/es/ceoe-news/empresa/comunicado-ceoe-cepyme-ata-comite-extraordinario-tras-los-acuerdos-de-investidura>

El tensionamiento de las condiciones financieras ha provocado en septiembre (último dato) una caída del -5% de las **nuevas operaciones de créditos empresariales** hasta 250.000 euros y en un -1% en los créditos de entre 250.000 y un millón de euros, en términos interanuales, acumulando dos meses de caídas consecutivas. Los créditos de más de un millón de euros son los únicos que presentan tasas positivas después de nueve meses consecutivos de fuertes caídas.

En este contexto, los **Indicadores de confianza empresarial** muestran señales divergentes, con un marcado comportamiento contrario por sectores. El **Indicador de Sentimiento Económico** de la Comisión Europea mejora moderadamente respecto al mes anterior (100,3 en octubre frente a 99,1 en septiembre). La industria se mantiene en terreno contractivo, lo que se contrarresta con la buena marcha de la construcción, el comercio minorista y los servicios. El **PMI compuesto** se situó en el nivel de ausencia de cambios (50), semejante al nivel de septiembre. Este resultado es consecuencia del comportamiento expansivo del sector servicios, que mejora respecto al mes anterior (51,1 en octubre frente al 50,5 en septiembre), pero es neutralizado por la disminución de la producción manufacturera al caer a 45,1 en octubre desde 47,7 registrado en septiembre, la peor caída en un año. El **indicador de confianza empresarial publicado por el INE** empeora en el cuarto trimestre respecto al tercero, ya que el 19,2% de los establecimientos opinan que su negocio irá mejor frente al 22% del trimestre anterior.

En lo relativo a la evolución del tejido empresarial, tras el mejor comportamiento registrado en septiembre, en octubre **el número de empresas inscritas en la Seguridad Social** descendió frente al mes anterior en más de 11.000 empresas, hasta situarse el total en 1.322.573 empresas. En términos interanuales, el ritmo de crecimiento volvió a cifras más moderadas, con una tasa del 0,3%. De todas formas, la evolución menos favorable en octubre no ha evitado que el número de empresas se sitúe por segundo mes consecutivo por encima de los niveles existentes previos a la pandemia (3.658 empresas más que en octubre de 2019), aunque también hay que destacar que la recuperación de los niveles precrisis se ha producido más tarde que en el caso de otras variables, como el PIB, que lo hizo en 2022.

La evolución del tejido empresarial es desigual, tanto por sectores como por tamaño. En este sentido, el número de empresas pequeñas crece a un ritmo interanual mucho más moderado que las grandes. Es más, el número de empresas de menor tamaño (en concreto entre 1 y 2 trabajadores) es inferior al existente en 2022 y permanece todavía por debajo de los niveles precrisis. Mientras, por sectores económicos, tanto en la agricultura como en la industria hay un menor número de empresas que el año pasado y todavía no han recuperado los niveles de 2019.



Previsiones

| Previsiones económicas para España | | | | | | |
|--|------|-------|------|-------|------|------|
| (actualización noviembre 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 | 2,0 | 1,7 |
| <i>Gasto en consumo público</i> | 1,9 | 3,6 | 3,4 | -0,2 | 2,5 | 1,1 |
| Formación Bruta de Capital Fijo | 4,5 | -9,0 | 2,8 | 2,4 | 1,0 | 2,1 |
| - <i>Activos fijos materiales</i> | 5,3 | -10,3 | 1,7 | 2,1 | 1,0 | 0,9 |
| <i>Construcción</i> | 7,2 | -9,2 | 0,4 | 2,6 | 2,6 | 0,7 |
| <i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i> | 2,4 | -11,9 | 3,9 | 1,2 | -1,9 | 1,2 |
| - <i>Activos fijos inmateriales</i> | 0,6 | -2,7 | 7,7 | 3,8 | 1,3 | 7,8 |
| <i>Demanda interna (*)</i> | 1,6 | -9,0 | 6,7 | 2,9 | 1,6 | 1,6 |
| <i>Exportaciones</i> | 2,2 | -20,1 | 13,5 | 15,2 | 0,8 | 2,2 |
| <i>Importaciones</i> | 1,3 | -15,0 | 14,9 | 7,0 | -1,3 | 2,6 |
| <i>Demanda externa (*)</i> | 0,4 | -2,2 | -0,3 | 2,8 | 0,8 | -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 | 3,7 | 3,6 |
| IPC (dic/dic) | 0,8 | -0,5 | 6,5 | 5,7 | 4,4 | 3,4 |
| IPC subyacente (media anual) | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 5,2 | 6,1 | 3,9 |
| Empleo (CNTR) (**) | 3,3 | -6,5 | 7,1 | 3,7 | 2,7 | 1,3 |
| Empleo (EPA) | 2,3 | -2,9 | 3,0 | 3,1 | 2,9 | 1,8 |
| Tasa de Paro (EPA) (% población Activa) | 14,1 | 15,5 | 14,8 | 12,9 | 12,1 | 11,7 |
| Productividad | -1,3 | -5,0 | -0,6 | 2,0 | -0,3 | 0,0 |
| Remuneración por asalariado | 2,5 | 2,8 | 0,3 | 2,9 | 4,9 | 3,6 |
| Coste laboral unitario (CLU) | 3,8 | 8,3 | 1,0 | 0,9 | 5,2 | 3,5 |
| Balanza por Cuenta corriente (% PIB) | 2,1 | 0,6 | 0,9 | 0,6 | 2,2 | 0,8 |
| Déficit público (% PIB) | -2,9 | -11,0 | -6,9 | -4,8 | -4,2 | -3,7 |
| 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 | 85,1 | 86,2 |

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(*) Aportación al crecimiento

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