



Liderar  
Defender  
Impulsar  
Promover

■  
**Informe  
Economía**

# **Panorama Económico y Empresarial**

Febrero 2024

# Sumario

## Economía mundial

- Los organismos internacionales revisan al alza las previsiones de crecimiento para el PIB mundial en 2024, aunque seguirá siendo históricamente débil.
- Los índices PMI de enero apuntan a un mayor dinamismo en la actividad global, aunque con sensibles diferencias entre regiones.
- El precio del petróleo aumenta moderadamente, a pesar de las tensiones en Oriente Medio y de los recortes en la producción de la OPEP+.

## Economía española

- El año 2023 finaliza con registros mejores de lo esperado en el PIB y empleo, pero con algunas debilidades.
- La composición del crecimiento pone de manifiesto la falta de vigor de la inversión empresarial, frente al gasto público, que sigue siendo el motor de la demanda interna.
- La notable creación de empleo en 2023 fue superior al crecimiento del PIB, lo que dio lugar a una caída de la productividad. Por su parte, el coste laboral unitario aceleró su ritmo de crecimiento hasta rozar el 6% de promedio anual en 2023.
- Se han revisado al alza las perspectivas de crecimiento para 2024 hasta el 1,8%.
- Un gasto público dinámico junto con cierta moderación de los ingresos ha frenado la intensidad del ajuste presupuestario en 2023.
- Las empresas están afrontando mayores costes financieros y laborales en un contexto donde las ventas están estancadas y la cifra de negocios disminuye. No obstante, los indicadores de confianza empresarial mejoran a comienzos del año.

**Nota:** en este informe se incluye un recuadro sobre las aportaciones al crecimiento de los componentes del PIB durante 2023.

## Escenario Internacional

### Los organismos internacionales revisan al alza el crecimiento mundial y a la baja la inflación

La resiliencia de la economía mundial en 2023, con un crecimiento algo mejor de lo esperado, así como las señales de mayor dinamismo que están ofreciendo los índices PMI desde el pasado mes de noviembre, han llevado al FMI y a la OCDE a revisar al alza, en un par de décimas, sus previsiones para el PIB mundial en 2024. Entre las economías avanzadas destaca la mejora del crecimiento en Estados Unidos para el presente año, en seis décimas, que contrasta con el recorte de tres décimas en las estimaciones para la Eurozona (en cuatro décimas a la baja en el caso de la Comisión Europea). A pesar de la revisión, el crecimiento global en 2024 será similar o incluso algo inferior al de 2023, condicionado por las políticas monetarias restrictivas y un menor apoyo fiscal, en un contexto de elevado endeudamiento. Para 2025 se apunta a una ligera mejoría de la actividad, aunque durante ambos años (2024 y 2025) el crecimiento permanecerá claramente por debajo del promedio histórico del 3,8% que se dio en la etapa 2000-2019.

#### Previsiones del FMI (enero 2024), de la OCDE (febrero 2024) y de la Comisión Europea (febrero 2024)

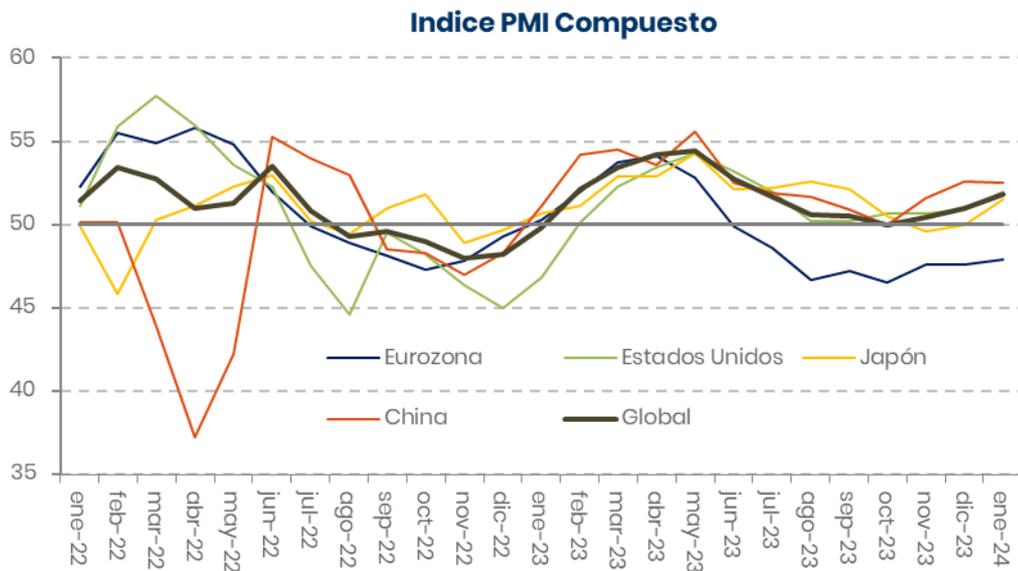
(variación interanual)	FMI			OCDE			Comisión Europea		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
<b>Mundo</b>	3,1	3,1	3,2	3,1	2,9	3,0			
<b>Estados Unidos</b>	2,5	2,1	1,7	2,5	2,1	1,7			
<b>Japón</b>	1,9	0,9	0,8	1,9	1,0	1,0			
<b>Eurozona</b>	0,5	0,9	1,7	0,5	0,6	1,3	0,5	0,8	1,5
<b>Alemania</b>	-0,3	0,5	1,6	-0,1	0,3	1,1	-0,3	0,3	1,2
<b>Francia</b>	0,8	1,0	1,7	0,9	0,6	1,2	0,9	0,9	1,3
<b>España</b>	2,4	1,5	2,1	2,5	1,5	2,0	2,5	1,7	2,0
<b>Italia</b>	0,7	0,7	1,1	0,7	0,7	1,2	0,6	0,7	1,2
<b>Reino Unido</b>	0,5	0,6	1,6	0,3	0,7	1,2			
<b>China</b>	5,2	4,6	4,1	5,2	4,7	4,2			
<b>India</b>	6,7	6,5	6,5	6,7	6,2	6,5			
<b>Brasil</b>	3,1	1,7	1,9	3,1	1,8	2,0			
<b>México</b>	3,4	2,7	1,5	3,1	2,5	2,0			
<b>Economías avanzadas</b>	1,6	1,5	1,8						
<b>Economías emergentes</b>	4,1	4,1	4,2						
<b>Comercio mundial</b>	0,4	3,3	3,6						

Fuente: FMI, OCDE y Comisión Europea

Por otro lado, la inflación, que se está desacelerando con mayor rapidez de lo previsto en la mayor parte de las regiones, se prevé que continúe reduciéndose, a medida que se solucionan los problemas en la oferta mundial y se generalizan los efectos de las subidas que se han producido en los tipos de interés. En el caso de la

Eurozona, la inflación para 2024 se ha revisado en cinco décimas a la baja, hasta el 2,7%, y continuará moderándose, para situarse en el 2,2% en 2025.

Mientras, los índices PMI de enero siguen apuntando a una suave recuperación en la economía mundial, con el Índice Global Compuesto en 51,8 puntos, el más elevado desde junio de 2023. La mayor debilidad sigue centrada en los sectores manufactureros, si bien varios de ellos presentan signos de mejora. Además, todas las principales economías, con la excepción de la Eurozona, se han situado en enero en terreno positivo, y todas ellas, salvo China, que retrocede una décima, han mejorado sus resultados frente al mes de diciembre.



En Estados Unidos, la actividad mantiene un notable vigor, tal como muestra el aumento del PIB del 0,8% trimestral en el cuarto trimestre, así como la mejora de los índices PMI en enero, con las manufacturas volviendo al terreno expansivo y los servicios ganando dinamismo. Además, en enero se ha acelerado la creación de empleo, con 353.000 nuevos ocupados, encadenando 37 meses consecutivos de mejora en el mercado laboral. Mientras, la tasa de paro permaneció estable en el 3,7%, manteniéndose durante dos años en tasas inferiores al 4%. Por su parte, la inflación en enero ha disminuido en tres décimas, hasta el 3,1%, aunque más lentamente de lo esperado, mientras que la inflación subyacente, sin energía ni alimentos, se ha mantenido en el 3,9%. Así, el buen comportamiento de la actividad y del empleo, unido a la resistencia de la inflación, aleja la primera rebaja de los tipos de interés, que los mercados sitúan ahora en la reunión de junio de la Reserva Federal.

La Eurozona eludió la recesión técnica en el cuarto trimestre, manteniendo el PIB sin variación trimestral tras el retroceso del -0,1% del tercer trimestre. Los principales indicadores sobre la región presentan señales mixtas. Los índices PMI siguen en territorio contractivo, a pesar de que en enero han presentado una cierta mejoría, alcanzando el mejor nivel desde julio de 2023. El mercado de trabajo continúa mostrando una notable resiliencia, con la tasa de paro de diciembre en el 6,4%, igual que en noviembre y mínimo de la serie histórica. Además, el empleo ha continuado aumentando, aunque con tasas moderadas. Por su parte, la producción industrial en diciembre aumentó un 2,6% frente al mes anterior, ganando dinamismo frente a los datos de noviembre. En contraste, las ventas al por menor retrocedieron en diciembre un -1,1% frente a noviembre y los precios industriales volvieron a descender en diciembre (-0,8%). Por su parte, la inflación en enero bajó una décima, hasta el 2,8%, tras el rebote de diciembre, mientras que la inflación subyacente, sin energía ni alimentos, continuó descendiendo hasta el 3,3%, la menor tasa desde marzo de 2022.

La economía china se desaceleró en el cuarto trimestre, con un crecimiento del 1% trimestral, inferior al 1,5% del tercer trimestre, ofreciendo también resultados contrapuestos. Por un lado, las ventas minoristas y las exportaciones ganaron dinamismo. Por otro lado, la inversión continúa desacelerando, mientras la inflación de enero se situó en el -0,8%, acumulando cuatro meses de tasas negativas y aumentando los riesgos deflacionistas sobre la economía. Esta situación, unida a las perspectivas de desaceleración y a los problemas que atraviesa el sector de la construcción, puede favorecer que se apliquen políticas fiscales y monetarias más expansivas, aunque estas últimas se verán limitadas, dado que un descenso de los tipos de interés podría presionar la salida de capitales del país.

Por su parte, las materias primas continúan moderando sus precios. En enero, han descendido con notable intensidad los precios de las materias primas industriales metálicas, tales como el zinc, el cobre o el oro. Por otro lado, los precios de los fletes están aumentando, como consecuencia de las tensiones en Oriente Medio, que obliga a cambiar rutas que tradicionalmente pasaban por el Mar Rojo. El precio del petróleo rompió en enero su tendencia bajista, situándose en promedio en 82,6 \$/barril. El precio ha seguido aumentando en los primeros días de febrero, aunque de forma moderada a pesar del conflicto entre Israel y Hamás, de los recortes en la producción de la OPEP+ y de algunos problemas en la producción en América del Norte. Para 2024, la OPEP espera un aumento en la demanda mundial de petróleo de 2,25 millones de barriles al día, lo que tensaría el mercado del crudo. Por el contrario, la Agencia Internacional de la Energía (AIE) rebaja ese incremento de la demanda mundial a la mitad, entre 1,2 y 1,3 millones de barriles al día, lo que, unido a la mayor producción esperada, principalmente en Estados Unidos, Canadá, Guyana y Brasil, moderará el precio del crudo.

## Economía española

### El año 2023 finaliza con registros mejores de lo esperado en crecimiento y empleo, pero con algunas debilidades

Los datos del PIB y EPA en el cuarto trimestre vienen a confirmar el comportamiento positivo del crecimiento, que sorprendió al alza con una tasa del 0,6% trimestral, y del mercado laboral, donde la tasa de paro se redujo hasta el 11,8%. Así, el crecimiento anual del PIB en 2023 fue del 2,5%, superior al de nuestros principales socios europeos, y la creación media de empleo alcanzó las 615.000 personas, según la EPA.

Los buenos resultados del cuarto trimestre se ven matizados si se pone el foco en la composición del crecimiento y en la pérdida de dinamismo del empleo a lo largo del pasado año, a lo que hay que sumar el aumento de los costes laborales y la caída de la productividad. Respecto a la composición del crecimiento, la inversión empresarial disminuye un -4,8% en tasa trimestral, en claro contraste con el consumo público, que anota un crecimiento del 1,4%, y los inventarios, que aportan 0,4 puntos de aumento a la tasa trimestral. La debilidad de la inversión es un hecho constatado en estos últimos años, siendo la única variable de la demanda interna que no ha recuperado los niveles precrisis (ver recuadro).

En cuanto a la evolución de los ocupados, se produce una ralentización en términos intertrimestrales y desestacionalizados, que aumenta un 0,6% en el cuarto trimestre, lo que contrasta con la primera parte del ejercicio, que registró tasas de más del 1%. El incremento más intenso del empleo que el del PIB da lugar a que la productividad por ocupado se reduzca significativamente, registrando una caída del -1,8% en términos interanuales en el último trimestre de 2023. Hay que destacar que en 2023 la productividad por ocupado es todavía un 4,5% inferior a la de 2019 y esto repercute negativamente en los costes laborales unitarios, que siguen aumentando.

Dada la mejora de la actividad en la última parte del año, las perspectivas para 2024 se han revisado al alza levemente, hasta el 1,8%. La previsión para 2025 sitúa el crecimiento de la economía española en el 2%. Estas previsiones están en línea con las de la Comisión Europea, que estima un 1,7% para 2024 y un 2% para 2025. Esto tendrá un efecto moderadamente positivo en la creación de empleo (en el entorno del 2%) para ambos ejercicios y la tasa de paro se reducirá paulatinamente, hasta el 11% de media en 2025. La inflación se situará en el 3% en media en 2024 y en el 2,2% en 2025, si no se producen shocks adversos en los mercados de materias primas. Se seguirá manteniendo el superávit exterior, mientras que el ritmo de consolidación fiscal será más lento, a no ser que la implementación de las normas fiscales introduzca una mayor presión de ajuste presupuestario.

## Demanda y actividad

### La economía sorprende al alza en el cuarto trimestre y las expectativas mejoran en el inicio de 2024

El dato de avance de Contabilidad Nacional Trimestral del cuarto trimestre superó las expectativas, con un crecimiento trimestral del 0,6%, dos décimas por encima del incremento del tercer trimestre (que, a su vez, se ha revisado una décima al alza). Con este dato, se frena la tendencia de desaceleración de la actividad que se venía registrando a lo largo del año. No obstante, preocupa la evolución de los distintos componentes del PIB en este aparente buen resultado. Por el lado de la demanda, el avance del PIB ha recaído fundamentalmente en el gasto en consumo público y en la variación de existencias, mientras que el consumo privado ha mostrado una variación modesta y la inversión empresarial ha continuado deteriorándose. Además, la debilidad de la demanda externa se refleja en un detrimento de las exportaciones.

Los indicadores disponibles para el inicio de año, todavía muy escasos, muestran en general un punto de partida bastante positivo para 2024, al menos los referidos a las expectativas de los agentes. El indicador de sentimiento económico ha alcanzado su mejor resultado en nueve meses en el mes de enero y la mayor parte de los indicadores de confianza muestran una evolución más positiva que en los meses finales de 2023.

El consumo privado continúa teniendo un papel clave en el crecimiento de la economía, lo que se puede ver favorecido en 2024 por la buena marcha del mercado laboral, el incremento de su renta disponible, la moderación de la inflación y las expectativas de próximas bajadas de tipos de interés. Más preocupante resulta la evolución de la inversión, que no acaba de remontar, en un contexto de debilidad de la industria y de la demanda externa.

Comienza a observarse cierta estabilización en los indicadores relativos a la actividad industrial, tras mantener una senda contractiva durante la mayor parte de 2023. Así, aunque la actividad industrial continúa viéndose afectada por un contexto económico internacional estancado, en especial en la Eurozona, parece que se ralentiza el ritmo de contracción de la actividad en el sector. El PMI de manufacturas, aunque acumula diez meses en niveles contractivos, en enero ha mostrado una significativa mejora, al pasar del nivel 46,2 al nivel 49,2, el mejor dato desde marzo de 2023. Las empresas encuestadas manifiestan que tanto el volumen de compras como los nuevos pedidos han frenado su ritmo de caída y las expectativas para 2024 mejoran, en un contexto de menor inflación y posibles recortes de tipos de interés en la segunda mitad del año. Dentro del sector

manufacturero, los bienes de consumo continúan presentando un mayor dinamismo que los bienes intermedios o de capital, aunque también estos muestran un menor deterioro. Además, ya se observa cierto retraso en los insumos, debido principalmente a la crisis en el Mar Rojo, cuya evolución preocupa en el sector.

Por otra parte, el sector servicios continúa mostrando una evolución más positiva que la industria, e incluso podría haberse visto acelerada recientemente. El PMI de servicios alcanzó en enero su mejor registro desde mayo de 2023, lo que podría estar sugiriendo unas mejores perspectivas para el primer trimestre de 2024. Las empresas están recibiendo un incremento en la entrada de pedidos, fundamentalmente nacionales, lo que ha permitido que continúe aumentando la contratación, incluso en un contexto de incrementos salariales. En este sentido, se observa un aumento de los costes de producción salariales y no salariales, que se están reflejando también en los precios de venta.

Los últimos datos disponibles del sector turístico muestran cómo la entrada de turistas internacionales continuó recuperándose durante el año pasado. En el conjunto de 2023, la entrada de visitantes alcanzó la cifra de 85,1 millones de turistas, un 18,7% más que en 2022 y un 1,9% por encima de las cifras de 2019, antes de la pandemia. Esta cifra marca un nuevo máximo histórico. Además, el gasto total de los turistas en 2023 fue un 24,7% superior al registrado en 2022 y se incrementó un 18,2% frente al año 2019.

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 ha ido agudizando a lo largo del año. No obstante, en términos nominales las exportaciones alcanzan el segundo mejor registro de la serie histórica. Las importaciones han caído con más intensidad que las exportaciones, lo que ha permitido una reducción del déficit comercial de más del 40% respecto a 2022. Así, el déficit comercial se redujo a 40,6 miles de millones de euros en el acumulado del año pasado, 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-noviembre de 2023, el superávit de la balanza por cuenta corriente alcanzó los 35,5 miles de millones, frente a los 7,3 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, es previsible que el saldo de la Balanza por Cuenta Corriente se sitúe en torno al 2,5% del PIB en el conjunto de 2023, frente al 0,6% de 2022.

## Aportación al crecimiento de los componentes del PIB durante 2023

El crecimiento de la economía española en 2023 fue positivo, un 2,5%, superando las previsiones y claramente por encima de nuestros principales socios comunitarios, aunque ha mostrado una notable desaceleración frente al año 2022 (5,8%).

Aunque este dato puede parecer positivo inicialmente, resulta preocupante la composición del crecimiento, en especial la debilidad de la inversión en este pasado ejercicio, que viene a sumarse a los tímidos avances de 2022 y 2021, tras el drástico descenso de 2020. En concreto, la inversión en bienes de equipo ha caído un -1,8% en 2023, frente a 2022, y el conjunto de la inversión (formación bruta de capital) ha disminuido un -0,5%.

Por otro lado, si analizamos la variación de los diferentes componentes frente al año 2019, antes de la pandemia, se observa que el crecimiento se ha apoyado en el buen comportamiento del sector exterior y en el notable aumento del gasto público (un 11%). Sin embargo, el consumo privado apenas ha recuperado en 2023 los niveles previos a la pandemia y la inversión continúa siendo sensiblemente inferior a la de 2019.

Las empresas, a pesar de estar en una situación financiera más saneada, no están destinando recursos a la inversión y prefieren amortizar deuda. Este hecho parece explicarse fundamentalmente por un deterioro de las expectativas y por el aumento de la incertidumbre, más que por el encarecimiento de la financiación. Esta falta de inversión estaría siendo un lastre para el aumento de la productividad y un factor limitativo de su crecimiento potencial, por lo que puede considerarse una asignatura pendiente para la economía española.

Crecimiento del PIB y aportación al crecimiento en 2023			
	Frente a 2022		Frente a 2019
	Crecimiento (%)	Aportación (puntos porcentuales)	Variación acumulada (%)
<b>PIB</b>	<b>2,5</b>		<b>2,5</b>
Demanda nacional	1,7	1,7	1,4
Consumo privado	1,8	1,0	0,1
Consumo Público	3,8	0,8	11,0
Formación bruta de capital	-0,5	-0,1	-3,5
FBCF Construcción	2,2	0,2	-4,5
FBCF Bienes de equipo	-1,8	-0,1	-8,7
Variación existencias		-0,2	
Demanda externa		0,9	
Exportaciones	2,4	1,0	6,9
Importaciones	0,3	-0,1	4,8

Fuente: Elaboración propia a partir de información del INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España)

## Mercado laboral

La notable creación de empleo superó el crecimiento del PIB en 2023, por lo que la productividad descendió

La resiliencia ha sido la nota más característica del mercado laboral en 2023. El aumento del empleo fue elevado, del 3,0% en promedio anual, según la Encuesta de Población Activa (EPA), solo una décima por debajo del registrado en 2022, a pesar de las incertidumbres existentes y de los mayores costes que soportan las empresas, sobre todo laborales. Además, la creación de empleo fue superior al crecimiento del PIB, lo que derivó en una pérdida de productividad.

Por otra parte, hay que destacar que el sector empresarial es responsable de más de un 90% de la creación de empleo en 2023. En concreto, 561.200 personas de los 615.000 nuevos ocupados encontraron trabajo en el sector privado. Mientras, el desempleo continuó reduciéndose y la tasa de paro se situó en el 12,1% en promedio anual, ocho décimas menos que en 2022. Otro aspecto positivo es el descenso de la tasa de temporalidad en el sector privado, que se situó en el 13,8% en 2023, diez puntos porcentuales menos que hace dos años, y muy por debajo del 30,4% del sector público.

La creación de empleo atravesó dos etapas a lo largo del año pasado. Así, el notable dinamismo registrado en el primer semestre del ejercicio dio paso a una senda de crecimiento de la población ocupada más contenida. En este sentido, la tasa intertrimestral de los ocupados corregidos de estacionalidad según la EPA pasó de cifras superiores al 1% en el primer y segundo trimestres a un 0,7% y un 0,6% en el tercer y cuarto trimestres, respectivamente. Esta misma tendencia también se observa en la afiliación a la Seguridad Social.

En relación con los resultados de la EPA del cuarto trimestre, el número de ocupados se redujo en 19.000 personas, una caída menor que la que también se registró en 2022, pero que contrasta con el incremento promedio que se registró en este mismo periodo antes de la pandemia (+28.300 ocupados en 2014-2019). Además, hay que destacar la pérdida de empleo en el sector privado, con 77.600 trabajadores menos, un dato más desfavorable que lo habitual en un cuarto trimestre, frente al incremento de 58.600 personas en el sector público.

Aunque el empleo descendió en el cuarto trimestre, el número de desempleados disminuyó en 24.600 personas, como consecuencia de la caída de la población activa. Así, la cifra total de parados se situó en 2.830.600 personas y la tasa de paro se mantiene en el 11,8%, siendo en ambos casos las cifras más bajas en un cuarto

trimestre desde el año 2007. No obstante, nuestra tasa de paro sigue siendo la más alta de la Unión Europea y supone casi el doble de la media europea.

Entre los resultados de la Contabilidad Nacional del cuarto trimestre, cabe destacar el descenso en términos interanuales, por tercera vez consecutiva, de la productividad por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo, con una tasa del -1,8% en el cuarto trimestre. La productividad por hora también ha caído, aunque de forma más moderada, un -0,8%. Por su parte, los costes laborales unitarios continúan aumentando de forma significativa, con una tasa interanual del 6,3%, con lo que el crecimiento promedio anual alcanza el 5,9%. En comparación con la situación previa a la pandemia, los costes laborales unitarios de 2023 son un 16,8% superiores a los de 2019.

El mercado laboral ha comenzado el año sin cambios de tendencia significativos sobre lo acontecido en la parte final de 2023. El mes de enero, que suele ser desfavorable para el empleo por el fin de la campaña de Navidad, registró una caída de 231.250 afiliados a la Seguridad Social, lo que supone un descenso del -1,1% intermensual, tasa muy similar a la caída promedio en este mes en los años más recientes (2021-2023) y en el periodo prepandemia (2014-2019). Más del 90% del descenso del empleo se ha debido al sector privado, que ha perdido 214.883 afiliados, frente a la caída de 16.367 afiliados en el sector público. Por su parte, la tasa interanual baja una décima en enero, hasta el 2,6%.

La afiliación a la Seguridad Social desestacionalizada aumentó en 38.357 personas, lo que supone un dato más favorable que el incremento promedio registrado en la segunda mitad de 2023, que fue de casi 31.500 personas. En este sentido, hay que destacar que el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones ha actualizado la serie de afiliación desestacionalizada, revisando a la baja los notables incrementos registrados en la primera mitad de 2023 y al alza los aumentos de la segunda mitad del año pasado. En cualquier caso, esta revisión no modifica la tendencia que mostraba la afiliación, con un primer semestre más dinámico que el segundo. Así, ahora se estima que la afiliación efectiva (descontando ERTE) desestacionalizada aumentó un 0,4% intertrimestral en el cuarto trimestre (0,2% antes de la revisión), la misma tasa que en el trimestre anterior, aunque muy por debajo del 1,1% registrado en el segundo trimestre (1,4% anterior a la revisión).

El paro registrado aumentó en enero en 60.404 personas, aunque en términos desestacionalizados continuó descendiendo, en 27.691 personas, lo que supone una caída más intensa que en meses anteriores (el promedio en el segundo semestre de 2023 fue de -9.061 personas).

## Inflación

La inflación subyacente continúa su senda de desaceleración, aunque la general muestra un repunte puntual

En enero de 2024, la inflación general aumentó tres décimas, hasta el 3,4%, mientras que la subyacente mantuvo su senda de desaceleración, situándose en el 3,6%, dos décimas menos que en diciembre.

Los precios de los alimentos continúan configurándose como el elemento más inflacionista de la cesta en el inicio de 2024. Por su parte, los precios de los productos energéticos mantienen de momento su aportación negativa a la inflación, aunque mucho más reducida, debido en parte a la retirada de la reducción del IVA de la electricidad.

Si comparamos la evolución del IPC con la del IPC a impuestos constantes, se observa que la inflación habría aumentado dos décimas menos en enero de haberse mantenido las medidas de reducción de impuestos.

En enero, los precios de los servicios disminuyen tres décimas, hasta situar su tasa interanual en el 3,6%; los precios de los bienes industriales sin productos energéticos reducen en una décima su tasa de variación, hasta el 1,6%; y los alimentos con elaboración, bebidas y tabaco aumentan su tasa interanual en una décima, hasta el 6,2%.

También los precios de los productos energéticos contribuyeron a la moderación de la inflación, ya que continuaron registrando caídas interanuales, aunque de menor intensidad debido al efecto base, del -2,3% frente al -6,1% del mes anterior, a lo que se unió una aceleración de los precios de los alimentos sin elaboración.

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 gasto público siguió creciendo con intensidad en 2023

La información que proporciona la IGAE sobre la Contabilidad Nacional del agregado de administraciones públicas, sin incluir la Administración local, sitúa el desequilibrio fiscal en noviembre en una ratio del -1,9% del PIB, inferior al -2,2% del PIB del mismo periodo de 2022. La Administración regional y los fondos de la Seguridad Social muestran una moderada contención del déficit, mientras que el Estado apenas reduce su saldo negativo. Estas cifras evidencian que no se ha intensificado el ritmo de consolidación fiscal en 2023. De hecho, el déficit público podría terminar en el entorno del -4% del PIB.

A lo largo de 2023 se ha confirmado la pérdida de dinamismo de los recursos, con crecimientos más moderados de algunos impuestos, particularmente la recaudación por IVA. Y todo ello a pesar de la implementación de nuevas figuras fiscales en algunos sectores productivos (banca y energía), al plástico y a las grandes fortunas.

La principal fuente de financiación de la administración pública corresponde a los Impuestos (54,0% de los recursos), con un crecimiento del 6,4% respecto a 2022, lo que supone 17.051 millones más. De este aumento neto, 3.974 millones se deben a los nuevos impuestos de 2023 recaudados en el ámbito estatal. También destaca el vigor de la recaudación por IRPF (9,4%), gracias a las subidas salariales y la creación de empleo. La segunda fuente de financiación son los ingresos por cotizaciones, que representan el 34,3% del total y crecen un 9,4%. Este avance se debe, entre otras causas, a la implementación del MEI en 2023.

El gasto público sigue aumentando significativamente, con una tasa del 6,9% hasta noviembre de 2023. Sobresale el incremento en un 10,1% de las prestaciones sociales distintas de las transferencias en especie y que representa el 57,1% del aumento del gasto del periodo. Esto incluye las pensiones de clases pasivas (+12,3%) y las pensiones del Sistema de seguridad social, contributivas y no contributivas (+10,9%).

Los gastos por intereses han subido un 9,1%, hasta 30.153 millones, debido al endurecimiento de las condiciones de financiación, y también crece el gasto por desempleo (10,2%), a pesar de la buena evolución del mercado laboral. Entre los gastos que descienden cabe mencionar el de las subvenciones (-17,5%). Dentro del ámbito de la Seguridad Social, es preciso resaltar el crecimiento del gasto relacionado con la incapacidad laboral transitoria en un 17,6%, el del Ingreso Mínimo Vital en un 16,9%, y el del conjunto de prestaciones familiares en un 7,2%.

## Actividad empresarial

Desde abril de 2023, la cifra de negocios sigue descendiendo, con notables diferencias entre sectores. Al cierre de 2023, las condiciones de financiación de las empresas se mantuvieron en niveles elevados, lo que supuso más presión a los costes. No obstante, los indicadores de confianza empresarial observados al comienzo de 2024 mejoran respecto a la contención percibida al final del año 2023. La inversión empresarial sigue mostrando un declive notable.

### Facturación, ventas e inversión

Según el INE, **la cifra de negocios** en noviembre siguió su ritmo de descenso interanual, acumulando ocho meses de caídas consecutivas. En concreto, la tasa anual corregida de efectos estacionales y de calendario se ha situado en -2,7%, si bien ha mejorado respecto a octubre (-4,8%). En lo que va de año (enero-noviembre 2023) la cifra de negocios es un -1,6% inferior a la del mismo periodo 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 (-26,1%). 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 (5,3% en noviembre, frente al 6,3% de octubre). El comercio sigue registrando tasas negativas (-2,2% en noviembre) y encadena ocho meses de descensos.

En diciembre de 2023, según los datos de la Agencia Tributaria, **las ventas totales de las grandes empresas**, deflactadas y corregidas de variaciones estacionales y de calendario, permanecieron prácticamente inalteradas con respecto al mismo mes del año anterior (0,0%). Las ventas interiores se incrementaron un 2,2% en diciembre, tasa muy similar a la del mes precedente (2,1%). En las exportaciones, se agudizó la caída de los últimos meses (-5,7%). Por sectores, los mayores descensos se han registrado en algunas ramas de la industria, concretamente en la industria extractiva (-11,2%) y en fabricación de material de transporte (-19,0%).

Según la **Encuesta del Banco Europeo de Inversiones sobre la inversión de 2023**, las empresas españolas no consideran una prioridad invertir en productos y servicios nuevos frente a la media de las europeas (15% versus el 26% respectivamente). Los precios energéticos fueron una fuente de preocupación mayor en el caso de las empresas españolas (así lo declararon un 73%, frente al 58% de la media europea). El 64% de nuestras empresas han invertido en abordar el impacto de los fenómenos climáticos y la reducción de las emisiones de dióxido de carbono (56% la media europea). Los mayores impedimentos para la inversión fueron la incertidumbre respecto al futuro y los costes energéticos. Asimismo, las empresas españolas, mostraron mayor preocupación que las

europeas en aspectos como la financiación, la regulación del mercado laboral y la demanda de productos y servicios.

### **Costes laborales**

En el cuarto trimestre de 2023, **la remuneración por asalariado** continuó aumentando a una tasa interanual del 4,4%. Por sectores, los mayores incrementos se han registrado en la agricultura (8,2%) y la construcción (5,9%). Dentro del sector servicios (4,1%) destaca la rama de Información y comunicaciones (7,9%). En comparación con la situación prepandemia, la remuneración por asalariado en 2023 fue un 11,6% superior a la de 2019.

Según la **Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Trabajo y Economía Social**, a 31 de enero de 2024 hay 2.170 convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2024 y contemplan **una subida salarial del 2,83%**, similar a la del mismo mes de 2023 (2,81%). El ámbito empresarial presenta incrementos del 2,63% en la empresa privada. En los convenios sectoriales de ámbito nacional la variación salarial es del 2,89%, en los autonómicos del 2,77% y en los de ámbito provincial del 2,85%.

### **Condiciones y costes de financiación**

Los resultados de la **Encuesta de Préstamos Bancarios**, publicada por el Banco de España, revelan que, en el cuarto trimestre de 2023, tanto los criterios de concesión como las condiciones generales aplicadas a los nuevos préstamos a las empresas dejaron de endurecerse. Además, se moderó la contracción de la oferta y de la demanda de préstamos bancarios.

**Las condiciones de financiación de las empresas** se siguen manteniendo en niveles elevados respecto a 2022. En diciembre, los tipos medios de interés para nuevas operaciones se situaron en el 5%, pero se percibe una ligera disminución respecto al mes de noviembre.

Respecto a las **nuevas operaciones de créditos empresariales**, las de importe hasta 250.000 euros y de más de un millón de euros repuntan, con tasas positivas interanuales del 8,1% y 6,9%, respectivamente. Por el contrario, los créditos de entre 250.000 y un millón de euros son los únicos que presentan tasas negativas (-4,2%).

Según el **Informe sobre la situación financiera de las familias y las empresas del Banco de España** para el segundo semestre de 2023, aunque la ratio de endeudamiento se ha reducido, la carga financiera de las empresas aumentó desde el 6,3% en 2022 al 8,6% en 2023. **Las condiciones de financiación de las empresas** permanecieron en niveles restrictivos durante todo el 2023, lo que ha generado que el acceso al crédito fuera especialmente complicado para las pymes.

Según la Central de Balances Trimestral, en los tres primeros trimestres de **2023 el porcentaje de empresas con RON negativo** se redujo hasta 28,2%, frente al 30,6% del mismo periodo de 2022. No obstante, si se analiza el conjunto de las empresas que participan en la **Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE)**, el porcentaje de empresas cuya situación económica y financiera se deterioró<sup>1</sup> en el tercer trimestre aumentó hasta el 17,2%, y se corrigió parcialmente en el cuarto trimestre, situándose en el 15%.

### **Beneficios y márgenes**

**El Excedente de Explotación Bruto (EEB)** se desaceleró a lo largo de 2023, hasta una tasa interanual del 2,4% en el cuarto trimestre, por lo que creció mucho menos que la remuneración de los asalariados (8,5%), que los impuestos y que el propio PIB en términos interanuales. De hecho, el EEB es la variable más retrasada en el proceso de recuperación tras la pandemia. Además, el EEB supone un 42,3% del PIB en el conjunto de 2023, por debajo del 43,2% que representaba en 2019, mientras que el peso en el PIB de la remuneración de los asalariados sí supera las cifras de 2019 (47,8% en 2023 frente a un 46,6% en 2019).

Según el Informe del tercer trimestre de 2023 del **Observatorio de Márgenes Empresariales**, estos están evolucionando de forma muy heterogénea según los sectores, y, aunque ya alcanzan niveles precrisis, ha sido la variable que más ha tardado en recuperarse.

### **Confianza empresarial**

**En cuanto a los indicadores de confianza, el PMI compuesto de enero se situó en 51,5, esto es, 1,1 puntos superior al del nivel de diciembre (50,4).** En el sector servicios se observa un crecimiento de la actividad por quinto mes consecutivo, situándose en 52,1. El sector manufacturero sigue en terreno contractivo por décimo mes consecutivo. No obstante, al subir a 49,2 en enero, frente al 46,2 registrado en diciembre, el índice señala cierta mejora.

**El indicador de confianza empresarial publicado por el INE** mejora en el primer trimestre de 2024 respecto al cuarto de 2023. Cuatro de los cinco sectores analizados aumentan la confianza respecto al trimestre anterior. Construcción presenta el mayor aumento (2,1%), mientras que Transporte y hostelería registra el único descenso (-1,0%). Sin embargo, las expectativas de inicio de este año indican que el 18,6% de los establecimientos empresariales prevén un trimestre favorable, frente al 19,2% del trimestre anterior.

---

<sup>1</sup> Aquellas empresas cuyas ventas y beneficios han descendido en el trimestre, pero cuyo nivel de endeudamiento no ha disminuido.

El **Indicador de Sentimiento Económico** de la Comisión Europea mejora moderadamente respecto al mes anterior (102,6 en enero frente a 101,2 en diciembre). La industria se mantiene en terreno contractivo, mientras la construcción y el comercio minorista reflejan resultados positivos, pero muy modestos. El sector servicios continúa la buena marcha de los últimos meses.

### **Dinamismo empresarial**

**El número de empresas inscritas en la Seguridad Social** en enero de 2024 es muy similar al mes de enero de 2020: solamente hay 1.002 empresas más respecto al periodo prepandemia. Por tamaño, las empresas más pequeñas, de 1 a 5 trabajadores, todavía no han recuperado los niveles prepandemia. Por sectores económicos, el número de empresas inscritas en la Seguridad Social en la Agricultura y la Industria sigue por debajo del nivel previo a la pandemia.

<b>Principales indicadores empresariales</b> (actualización febrero 2024)						
Medias anuales salvo penúltimo y último dato						
Indicador	2021	2022	2023	Penúltimo dato	Último dato	Periodo último dato
Índice de cifra de negocios empresarial corregido de efectos estacionales y de calendario	19,7	25,3	-1,4	-4,8	-2,7	nov-23
Ventas en grandes empresas	7,3	5,9	1,5	0,7	0,0	dic-23
Coste laboral total por trabajador	6,0	4,2	5,7	5,8	5,0	III T 23
Empresas inscritas en la Seguridad Social	1.301.461	1.321.657	1.327.404	1.338.191	1.319.327	ene-24
Tipo de interés medio ponderado créditos hasta 250 mil euros	1,9	2,3	4,7	5,3	5,1	dic-23
Tipo de interés medio ponderado créditos entre 250 mil y 1 millón de euros	1,5	2,0	4,6	5,1	5,0	dic-23
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	5,0	4,9	dic-23
Nuevas operaciones de crédito empresarial hasta 250 mil euros	-2,3	16,6	5,4	4,2	8,1	dic-23
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de euros	-12,9	11,9	4,6	7,3	-4,2	dic-23
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-15,4	34,5	-18,7	-20,8	6,9	dic-23
Indicador de sentimiento económico Total	105,2	101,3	100,7	101,2	102,6	ene-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	50,4	51,5	ene-24
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	46,2	49,2	ene-24
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	51,5	52,1	ene-24
Índice IBEX 35	8.713,8	8.229,1	10.077,7	10.102,1	10.077,7	ene-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 febrero 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
<b>Formación Bruta de Capital Fijo</b>	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	3,0	2,2
<b>IPC (dic/dic)</b>	0,8	-0,5	6,5	5,7	3,1	3,1	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	80,8	77,5

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(\*) Aportación al crecimiento

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