



Liderar
Defender
Impulsar
Promover

■
**Informe
Economía**

Panorama Económico y Empresarial

Mayo 2024

Sumario

Economía mundial

- La OCDE y la Comisión Europea revisan al alza sus previsiones de crecimiento mundial para el presente año.
- Los índices de confianza apuntan a un mayor dinamismo en la economía mundial, impulsado por los sectores de servicios.
- Los precios de las materias primas presentan un comportamiento alcista en el mes de abril, favorecidos por la mejora de la actividad global.

Economía española

- Un comienzo de año mejor del esperado en actividad, que propicia una revisión al alza del crecimiento hasta el 2,3% para 2024, según CEOE. La Comisión Europea estima un 2,1%.
- Tras este favorable comienzo de año, los escasos indicadores disponibles para el mes de abril estarían mostrando una evolución similar o ligeramente mejor.
- En el primer trimestre, el comportamiento más dinámico de la afiliación a la Seguridad Social contrasta con el optimismo más moderado del empleo, según la EPA, o la caída trimestral de las horas trabajadas en Contabilidad Nacional. En abril, los afiliados a la Seguridad Social ralentizaron su ritmo de crecimiento.
- La inflación repunta en abril por el incremento de los precios de los productos energéticos, mientras la subyacente continua su senda de desaceleración.
- La ejecución presupuestaria hasta marzo revela cierta contención de los ingresos y gastos, pero con grandes diferencias de comportamiento según las partidas. La reversión de los tipos impositivos en algunos impuestos dinamiza los ingresos.
- Las ventas en grandes empresas siguen aumentando con notables diferencias entre sectores y los indicadores de confianza empresarial continúan mejorando. Por su parte, las condiciones de financiación de las empresas se mantienen en niveles elevados.

Escenario Internacional

Los indicadores de confianza están mejorando, a pesar de que el crecimiento mundial continúa siendo moderado

La mejora de los indicadores de confianza a nivel mundial, junto con la moderación de la inflación, muestran un entorno global con buenas perspectivas de crecimiento, que se apoyan en mercados laborales que continúan demostrando una notable resiliencia y mantienen las tasas de desempleo en niveles muy bajos. En este contexto, la OCDE ha revisado al alza, en un par de décimas, sus previsiones de crecimiento para el PIB mundial en el año 2024, hasta el 3,1%, la misma tasa que en el año 2023. La revisión se ha producido a pesar de que persisten notables riesgos geopolíticos y de que las condiciones financieras continúan siendo restrictivas, afectando principalmente a los mercados inmobiliarios y crediticios. No obstante, la recuperación está siendo dispar entre regiones, con Estados Unidos y varios mercados emergentes presentando mayor dinamismo, en contraste con Japón y la mayor parte de las economías europeas.

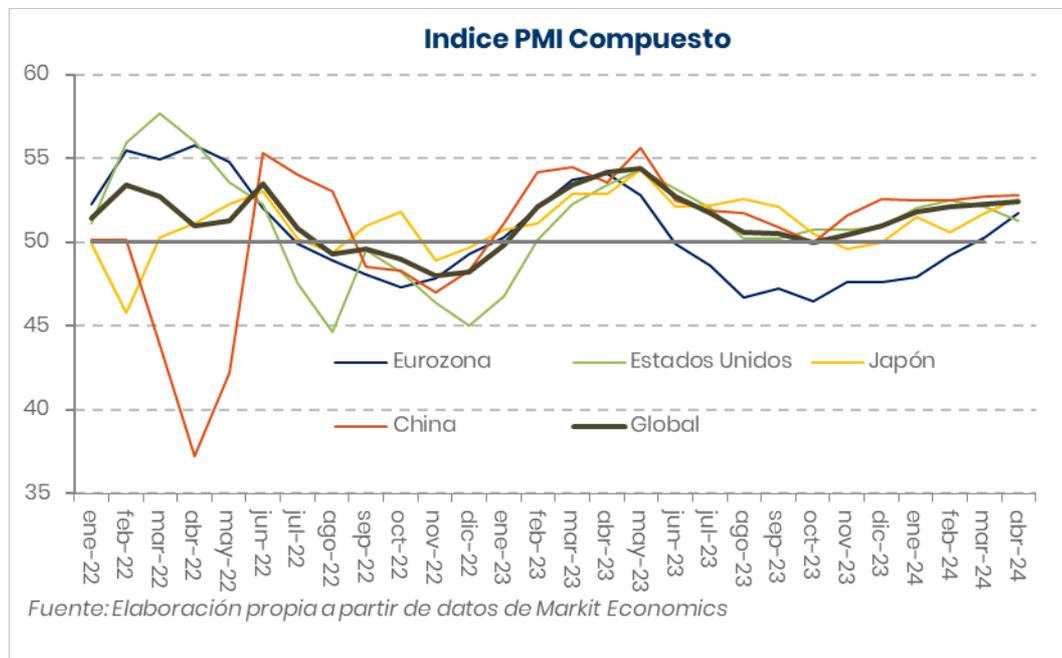
La Comisión Europea también ha mejorado sus estimaciones para el crecimiento mundial, hasta el 3,2%, tres décimas más que en noviembre, aunque ha mantenido sin cambios las de la Eurozona para 2024 y ha rebajado una décima las de 2025, frente al informe intermedio de enero. En cuanto a la inflación, la desaceleración que se observa, tanto en la general como en la subyacente, ha llevado a la Comisión a revisar a la baja sus previsiones para 2024, hasta el 2,5% en la Eurozona y el 2,1% en 2025.

Previsiones de la OCDE y de la Comisión Europea (mayo 2024)

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

Fuente: OCDE y Comisión Europea

Los índices PMI continúan mejorando, con el índice PMI global compuesto en 52,4 puntos en abril, el mejor registro desde junio de 2023, y con las principales economías en terreno expansivo. Las notas más positivas provienen de Reino Unido, Japón y la Eurozona, donde los indicadores de confianza apuntan a un mayor dinamismo, mientras que en Estados Unidos anticipan una moderada pérdida de impulso. Por sectores, los servicios presentaron un crecimiento más intenso, principalmente los vinculados a los servicios financieros y a los sectores de telecomunicaciones, que más que compensaron la leve desaceleración de los sectores manufactureros.



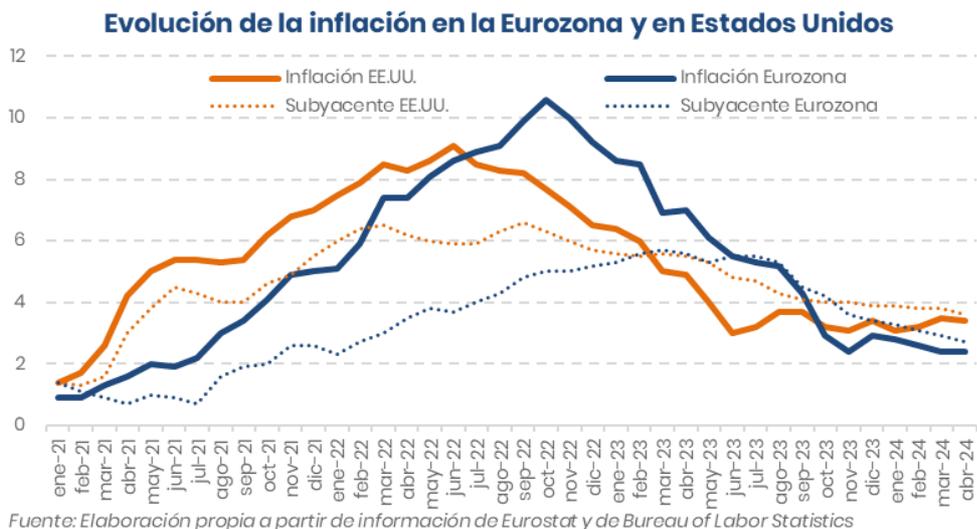
En Estados Unidos, los datos del primer trimestre han presentado una desaceleración moderada con respecto a la segunda mitad del año 2023, con un crecimiento trimestral del 0,4%, frente al 0,8% del cuarto trimestre. Como señales positivas destacan el buen comportamiento de la inversión, principalmente la residencial, y la resistencia del consumo, que se desacelera suavemente a pesar de los elevados tipos de interés, apoyado en una tasa de ahorro de los hogares muy baja (3,2% en marzo). En contraste, el sector exterior restó crecimiento al PIB con un aumento de las exportaciones muy discreto y sensiblemente inferior al de las importaciones. El mercado laboral también ha dejado en abril alguna señal de menor vigor, con una creación de empleo de 175.000 ocupados que, aunque elevada, es sensiblemente inferior a las 276.000 personas del promedio del primer trimestre del año. Además, la tasa de paro aumentó una décima, hasta el 3,9%.

Por su parte, la inflación en abril descendió una décima hasta el 3,4%, prolongando la oscilación alrededor del 3,3% en la que lleva anclada desde el pasado mes de junio. La inflación subyacente sí continúa a la baja y en abril descendió dos décimas, hasta el 3,6%, la menor tasa desde abril de 2021. La persistencia de la

inflación en tasas claramente superiores a los objetivos de la Fed y la resistencia de la economía y del empleo dificultan las bajadas de tipos en Estados Unidos, donde el mercado espera tan sólo dos recortes en el presente año. En este sentido, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, ha señalado que seguirán teniendo paciencia, dejando que la política monetaria restrictiva haga su función, y que esperarán a que las tasas mensuales vuelvan a ratios del 0,2%, sensiblemente inferiores al 0,4% de los últimos meses.

La Eurozona ha salido de la recesión técnica en el primer trimestre, con mayor dinamismo del esperado, creciendo un 0,3% en tasas trimestrales, tras los datos negativos de la segunda mitad de 2023. Se produjeron mejoras en el comercio minorista en marzo y en la producción de servicios en febrero, tanto en tasas mensuales como interanuales. En contraste, la producción industrial de marzo mejoró frente a febrero, pero retrocedió en la comparativa interanual. Por su parte, los índices PMI de abril también recogen un mayor vigor en los servicios, que aumentan hasta los 53,3 puntos, mientras retroceden levemente las manufacturas, que continúan en terreno contractivo, con 45,7 puntos.

El mercado de trabajo sigue mostrando una notable resistencia, con el aumento del 0,3% trimestral del número de ocupados durante el primer trimestre y con la tasa de paro en el mínimo histórico del 6,5% en marzo, ratio en el que permanece desde diciembre del año pasado. Mientras, la inflación en abril se mantuvo estable en el 2,4% y la inflación subyacente, sin energía ni alimentos, continuó desacelerándose y se situó en el 2,7%, la tasa más baja desde febrero de 2022. La debilidad de la economía, a pesar de la sorpresa del primer trimestre, y la moderación de la inflación presumiblemente facilitarán que el Banco Central Europeo inicie las bajadas de tipos de interés en junio, mientras el mercado está considerando que puedan darse entre tres y cuatro recortes durante 2024.



A pesar de la resistencia de los principales bancos centrales de Occidente a relajar su política monetaria, este proceso ya ha comenzado en otros países europeos, como la República Checa o Hungría, a finales de 2023, a los que se han unido Suiza, en marzo, y más recientemente, en mayo, Suecia. En contraste, el Banco Central de Japón aprobó en marzo su primera subida de tipos desde el año 2007, dejando atrás los tipos negativos (-0,1%), donde estaba desde 2016, y fijando una horquilla entre el 0% y el 0,1%. Además, ha eliminado el control de la curva de tipos, que le permitía realizar compras ilimitadas de bonos soberanos.

En China, el crecimiento en el primer trimestre también ha sorprendido positivamente, acelerando hasta el 1,6% trimestral, frente al 1,2% del cuarto trimestre de 2023 (revisado, a su vez, al alza en dos décimas). La aceleración del crecimiento se ha apoyado principalmente en la mejoría de la inversión, aunque también hay señales positivas en la producción industrial, que, en abril, confirma la mejoría que se viene observando desde noviembre. En contraste, las ventas minoristas continúan desacelerándose en abril, al igual que el crédito nuevo, mostrando cierta debilidad en el consumo privado. Por su parte, en el sector inmobiliario, aunque hay algunas señales de estabilización, el proceso de ajuste que requiere aún llevará tiempo. La inflación sigue muy contenida, un 0,3% en abril, si bien parece haber dejado atrás las señales de deflación de la parte final del año pasado.

Los precios de las materias primas en abril mostraron, de manera generalizada, una tendencia alcista, que se extiende en las primeras semanas de mayo, impulsados por las señales de mayor fortaleza de la economía mundial y, por tanto, con una mayor demanda de dichas materias primas. Esta situación, a su vez, puede dificultar que la inflación se aproxime a los objetivos que tienen fijados las autoridades monetarias.

En cuanto a las principales materias primas energéticas, a pesar del aumento de precios en abril, aún presentan tasas interanuales notablemente negativas, con la excepción del petróleo. El crudo Brent aumentó un 4,9% en abril respecto a marzo y un 5,2% en tasas interanuales, situándose en 90,6 \$/barril en el promedio del mes. Sin embargo, en mayo la tendencia se ha invertido, bajando el precio de los 85 \$/barril en las primeras semanas. Entre las principales razones de este descenso del precio se encuentran el menor riesgo de que se produzca un conflicto armado directo entre Israel e Irán, así como las dudas sobre el cumplimiento de los recortes acordados por los países de la OPEP+. A ellos hay que añadir la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento de la demanda mundial de petróleo para 2024 por parte de la Agencia Internacional de la Energía, debido al menor consumo de gasóleo en los países desarrollados. Esta situación contrasta con las estimaciones de la OPEP+, en las que prevé un crecimiento relativamente fuerte de la demanda mundial de crudo para este año.

Economía española

Un comienzo de año mejor del esperado, que conlleva una revisión al alza del crecimiento hasta el 2,3% en 2024

Por segundo trimestre consecutivo, el dato del PIB sorprendió al alza, con una tasa del 0,7% en el primer trimestre y una leve aceleración del crecimiento interanual, hasta el 2,4% (frente al 2,1% anterior). La composición de la demanda interna también mejora, puesto que la inversión repunta (aunque no recupera niveles prepandemia) y el consumo de las familias mantiene un avance moderado (0,3%). Sigue destacando la fortaleza de las exportaciones de servicios en sus dos vertientes (turísticos y no turísticos), lo que hace que la contribución del sector exterior sea positiva.

Este dinamismo de la economía española al inicio de 2024, superior al de la media de la Eurozona, cuyo PIB aumentó un 0,3%, eleva nuestras previsiones de crecimiento del conjunto del año hasta el 2,3%, aun contemplando una desaceleración suave en el segundo semestre, y a un 1,8% en 2025. La Comisión Europea estima un aumento del PIB del 2,1% para 2024 y del 1,9% para 2025.

Los factores que influyen positivamente en esta revisión al alza son la resiliencia del mercado laboral, que tiene sus efectos positivos en la renta disponible y el consumo de las familias, un tono menos restrictivo de la política monetaria y la fortaleza del sector servicios, en su conjunto, y del turismo, en particular. En cambio, la incertidumbre geopolítica, la debilidad de la economía europea y el menor dinamismo de otros sectores productivos, como la industria y la construcción, en los que influyen más las cargas regulatorias y medioambientales, junto con el aumento del precio de algunas materias primas, están frenando la actividad.

A pesar de que la EPA enfrió levemente las perspectivas del mercado laboral, los datos de afiliados a la Seguridad Social fueron positivos en abril, lo que indica que el empleo va a seguir aumentando en 2024, si bien a tasas moderadas y acordes con el avance del PIB. Por su parte, la inflación oscila en el entorno del 3,2% desde hace unos meses y así se mantendrá hasta el final del año. Se prevé que en 2025 se desacelere hasta tasas más próximas al objetivo del BCE.

Se espera un tono menos expansivo de la política fiscal en 2024 que lleve al déficit público a una ratio del PIB algo superior al -3% (-3,0%, según la Comisión Europea), mientras que la capacidad de financiación seguirá siendo positiva, en el entorno del 2% del PIB, según estimaciones de CEOE. La Comisión Europea la eleva al 2,8% del PIB para 2024 y 2025.

Demanda y actividad

En el primer trimestre, la economía registra un notable avance gracias a la aportación de las exportaciones

El crecimiento de la economía en el primer trimestre alcanzó, de nuevo, una tasa intertrimestral del 0,7%, dato más positivo de lo esperado inicialmente. Este avance estuvo impulsado, fundamentalmente, por la aportación positiva del sector exterior y, dentro de éste, por el notable dinamismo mostrado por las exportaciones de servicios, turísticos principalmente, pero también los no turísticos. Así, en términos intertrimestrales, la aportación del sector exterior al crecimiento del PIB fue de cinco décimas porcentuales. En esta aportación, las exportaciones de servicios han contribuido con 1,4 puntos, de los cuales 0,9 puntos corresponden a las exportaciones de servicios turísticos.

Además, también se observan señales positivas en el componente de demanda interna, ya que el consumo de los hogares españoles aumenta un 0,3%, la misma tasa que en el cuarto trimestre de 2023, gracias a la mejora de la renta disponible de las familias, en un contexto de aumento del empleo y de los salarios y de desaceleración de la inflación. También, la inversión empresarial repuntó hasta un 3,7% en tasa trimestral, aunque todavía se encuentra un 2,2% por debajo de los niveles de finales de 2019, diferencial que se agrava en el caso de la inversión en maquinaria y equipo (-6,4%).

Tras este favorable comienzo de año, los escasos indicadores disponibles para el mes de abril están mostrando una evolución similar o ligeramente mejor, observándose, en general, una mejora de las expectativas de los consumidores, del comercio y de los sectores productivos, por lo que posiblemente el segundo trimestre también muestre un crecimiento notable. No obstante, el contexto económico sigue presentando bastantes incertidumbres y algunas variables, como tipos de interés o inflación, todavía pesarán sobre el crecimiento los próximos trimestres.

En lo relativo al sector industrial, las cifras de Contabilidad Nacional Trimestral confirman la mejora de la actividad mostrada por los indicadores durante el primer trimestre, con un avance del 2,2% en términos intertrimestrales, el mejor registro en dos años y medio. Los primeros datos relativos al segundo trimestre, fundamentalmente indicadores de confianza y PMIs, continúan siendo favorables, por lo que parece que se consolida la recuperación en el sector. El PMI de manufacturas alcanzó su máximo desde junio de 2022, al situarse en 52,2 en abril, frente al 51,4 de marzo. Las empresas industriales declaran que han aumentado su ritmo de producción y de contratación en un contexto de aumento de nuevos

pedidos, tanto nacionales como para la exportación, a pesar del estancamiento de la industria en la zona euro. Los bienes de consumo siguen mostrando el mejor comportamiento y también se observa una mejora en los pedidos de capital e intermedios.

En el caso del sector servicios, según las cifras de Contabilidad Nacional Trimestral, en el primer trimestre ha mostrado un avance trimestral moderado (0,3%), pero que se suma a todos los incrementos registrados en trimestres anteriores y supone una ligera aceleración respecto al cuarto. De este modo, el sector servicios continúa mostrando un dinamismo notable e, incluso, podría haberse visto acelerado en los últimos meses. El PMI de servicios, tras alcanzar en el primer trimestre sus mejores registros desde mayo de 2023, se ha situado en abril en el valor 56,2, mejorando el 56,1 de marzo, gracias a una aceleración adicional del ritmo de entrada de nuevos pedidos. En este contexto, las empresas están incrementando su contratación, en un escenario de subidas salariales y de los costes en general, lo que se está trasladando en cierta medida a los precios de venta, aunque de forma menos intensa que en los meses anteriores. Las perspectivas a corto plazo se mantienen optimistas, aunque de forma más moderada que en meses previos.

Los últimos datos disponibles del sector turístico muestran cómo la entrada de turistas internacionales continuó aumentando a ritmos notables en el primer trimestre. Así, de enero a marzo, la entrada de visitantes casi alcanzó la cifra de 16,1 millones de turistas, un 17,7% más que en el mismo periodo de 2023, con un nuevo récord para un mes de marzo, al situarse un 12,4% por encima de las cifras de 2019, antes de la pandemia. Además, el gasto total de turistas en marzo fue un 29,7%, superior al registrado en el mismo mes de 2023.

Desde el punto de vista del sector exterior, la información de aduanas disponible para el periodo enero-febrero muestra que continúa la tendencia de contracción de los flujos exteriores registrada durante 2023, siendo ya similares las caídas en exportaciones e importaciones. En la misma línea, según los datos de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en el periodo enero-febrero el superávit de la balanza por cuenta corriente alcanzó los 7,0 miles de millones, frente a los 4,6 miles de millones de superávit del mismo periodo del año anterior. Estos buenos resultados se debieron a la mejora del saldo de bienes y servicios no turísticos, que consiguió un ligero superávit, y al aumento del superávit de servicios turísticos, que representa más del 96% del superávit de la balanza de bienes y servicios. Las rentas primarias y secundarias mostraron un déficit de -1,0 miles de millones, también inferior al del mismo periodo de 2023. En términos acumulados de doce meses, el superávit por cuenta corriente alcanzó los 40,5 miles de millones, frente a los 16,7 miles de millones del mismo periodo de 2023.

Mercado laboral

Señales mixtas en el mercado laboral en el primer trimestre. La afiliación se desacelera en abril

Al tiempo que la actividad económica muestra un mejor tono en los primeros meses de este año, el mercado laboral ha comenzado 2024 lanzando señales mixtas sobre su evolución. La afiliación a la Seguridad Social ofreció una evolución más favorable, solo interrumpida por la ligera pérdida de dinamismo en abril. Esto contrasta con el optimismo más moderado del empleo en el primer trimestre, según la Encuesta de Población Activa (EPA), o la caída intertrimestral de las horas trabajadas en Contabilidad Nacional. Por su parte, la tasa de paro repuntó en este mismo periodo.

La EPA muestra unos resultados menos propicios en el primer trimestre. En este periodo, que suele ser desfavorable para el mercado laboral por razones estacionales, se perdieron 139.700 empleos, más de lo que suele ser habitual en este trimestre (es el segundo peor dato en un primer trimestre desde 2014, tras 2020). Además, el 81,7% de los ocupados que han perdido su puesto de trabajo pertenecían al sector privado. Mientras, la ocupación ralentizó su tasa interanual, que descendió hasta el 3,0% desde el 3,6% anterior, debido a que el sector privado desaceleró su ritmo de crecimiento interanual en seis décimas, hasta el 3,3%.

La variación intertrimestral de los ocupados desestacionalizados, según la EPA, se mantuvo en el 0,5% en el primer trimestre, en contraste con el repunte que presentó la afiliación efectiva (excluyendo ERTE) a la Seguridad Social, hasta el 0,7% (también corregida de efectos estacionales).

Volviendo a los datos brutos, como consecuencia de la caída del empleo según la EPA, en el primer trimestre, el número de parados creció en 117.000 personas con respecto al trimestre anterior, con lo que el total de desempleados se sitúa en 2.977.900 personas. Mientras, la tasa de paro repuntó en medio punto, hasta el 12,3%, por lo que sigue siendo la más alta de la Unión Europea y supone casi el doble que la media europea.

Un aspecto positivo de la EPA del primer trimestre es que continúa descendiendo la tasa de temporalidad en el sector privado, hasta el 12,3%, diez puntos porcentuales menos que hace dos años. En cambio, la tasa de temporalidad en el sector público se sitúa en niveles elevados, en el entorno del 30%.

Los resultados del primer trimestre de la Contabilidad Nacional Trimestral muestran una evolución desfavorable de las horas trabajadas. En concreto, en este

periodo, mostraron una caída del -0,3% respecto al trimestre anterior, lo que contrasta notablemente con la fortaleza del PIB, que creció un 0,7%. En términos interanuales, el ritmo de crecimiento de las horas trabajadas se ralentizó notablemente, hasta el 1,3%, al contrario que el PIB, que mostró un mayor dinamismo. En este sentido, hay que tener en cuenta que ambas variables, PIB y horas trabajadas, están muy relacionadas entre sí, por lo que sorprende esta evolución divergente de ambas en este periodo.

Por su parte, la productividad por ocupado continúa descendiendo, al tiempo que los costes laborales siguen aumentando significativamente, lo que perjudica a la competitividad de las empresas españolas frente a nuestros competidores. Así, la productividad por ocupado cayó en el primer trimestre, si bien moderó su ritmo de caída, hasta el -0,9%, de forma que el nivel de productividad es un 4,1% inferior al de finales de 2019. Mientras, el coste laboral unitario sigue creciendo de forma notable, con una tasa interanual del 5,4% en el primer trimestre, situándose un 20% por encima de los niveles precrisis.

En cuanto a la información sobre el mercado laboral más reciente, la afiliación a la Seguridad Social aumentó notablemente en febrero, marzo y abril, a lo que contribuyeron los buenos resultados del sector turístico en estos primeros meses del año, que se vieron apoyados por la celebración temprana de la Semana Santa. En concreto, en abril, los registros de la Seguridad Social incorporaron 199.538 nuevos afiliados, de los que el 97,1% trabaja en el sector privado, superándose los 21 millones de cotizantes, lo que supone un máximo histórico. Sin embargo, los resultados de la afiliación en abril también muestran algunas señales de desaceleración, que habrá que confirmar o descartar en los próximos meses. Así, tras casi un año creciendo a una tasa interanual del 2,6%-2,7%, en abril la tasa se ha moderado hasta el 2,4%, como consecuencia de una ralentización de la afiliación en el sector privado. Además, en términos desestacionalizados, en abril los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en 40.677 personas respecto a marzo, lo que supone una cifra muy inferior a los incrementos registrados en febrero y marzo.

El buen tono de la actividad económica en el primer trimestre dará lugar, previsiblemente, a un crecimiento del PIB en 2024 mayor que lo previsto hace unos meses, lo que también nos lleva a revisar al alza nuestra previsión de creación de empleo para este año. En concreto, CEOE prevé que los ocupados en términos EPA aumenten en torno a un 2,2% en 2024 y alrededor de un 1,5% en 2025. De esta forma, la tasa de paro continuará reduciéndose, hasta el 11,4% este año y el 10,9% el próximo, cifras algo inferiores a las previstas por la Comisión Europea, del 11,6% y el 11,1%, respectivamente.

Inflación

La inflación repunta en abril por el incremento de los precios de los productos energéticos

En abril, la inflación general se aceleró una décima hasta el 3,3%, mientras que la subyacente mantuvo su senda de gradual moderación, situándose en el 2,9%, cuatro décimas menos que en marzo.

Dentro del componente subyacente, se observa una notable desaceleración de los precios de sus componentes. Así, los precios de los Servicios moderan su tasa interanual en cinco décimas, hasta el 3,4%, tras el efecto de Semana Santa del mes de marzo; los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos reducen en dos décimas su tasa de variación, hasta el 0,7%; y los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco disminuyen su tasa interanual en tres décimas, hasta el 4,4%.

Los precios de los Alimentos sin elaboración, sin embargo, aceleran su tasa interanual en 1,9 puntos porcentuales, hasta situarse en el 5,0%, compensando el descenso registrado en marzo. En especial, en abril han contribuido a este repunte los aceites y grasas, el pescado y las frutas frescas.

Los Productos energéticos no solo han dejado de contribuir al descenso de la inflación, al recuperar de nuevo tasas positivas interanuales, sino que ya se sitúan como el componente más inflacionista de la cesta, superando a los alimentos. Así, los precios de los Productos energéticos mostraron un significativo repunte, hasta el 5,0%, frente al 1,6% del mes anterior, debido fundamentalmente al aumento de los precios de la electricidad respecto a abril de 2023, que han más que compensado el descenso de los precios del gas. También los precios del gasóleo y la gasolina muestran mayores incrementos, en línea con el aumento de los precios del petróleo.

Si comparamos la evolución del IPCA con la del IPCA a impuestos constantes, se observa que la inflación habría aumentado seis décimas menos en abril. Es decir, de haberse mantenido las medidas de reducción de impuestos respecto a abril de 2023, la inflación hubiera sido del 2,8%.

Las previsiones apuntan a que la inflación oscilará en tasas en torno al 3,0% durante 2024, mientras que la subyacente continuará moderándose. En todo caso, esta evolución se verá condicionada por el ritmo de reversión de las medidas antiinflacionarias y los precios de las materias primas en los mercados internacionales.

Sector Público

La ejecución presupuestaria hasta marzo revela cierta contención de los ingresos y gastos, pero con grandes diferencias de comportamiento según las partidas

En el primer trimestre del año, el Estado ha obtenido un déficit en términos de Contabilidad Nacional del -0,04% del PIB, frente al -0,07% del mismo periodo de 2023. Este resultado viene explicado por un aumento moderado de los recursos y de los empleos (1,3% y 0,7%, respectivamente). Si se descuenta el gasto financiero, se obtiene un saldo primario positivo, que en términos de PIB representa el 0,38%, esto es, 0,08 puntos porcentuales más que la ratio de 2023.

Dentro de los recursos, del total de ingresos, un 87% proviene de los impuestos, que aumentaron un 7%. Entre ellos, sobresale la recaudación de IRPF, que supera en un 16,6% la del primer trimestre de 2023. También hay que señalar que la recuperación de los tipos impositivos del IVA de la electricidad y del gas, por un lado, y del tipo impositivo del Impuesto sobre la Electricidad, por otro, han dinamizado los recursos procedentes de estos impuestos. En concreto, en el caso del IVA de la electricidad y gas, el incremento ha sido de 775 millones, hasta los 27.585 millones de euros; y la recaudación del Impuesto sobre la Electricidad subió en 103 millones, hasta los 152 millones.

Por el lado de los empleos, el desglose por partidas es muy desigual, con incrementos y disminuciones significativas. Entre las partidas que más aumentan, destacan los intereses, que lo hacen en un 20,0%; la de los consumos intermedios, en un 25,6%, que viene explicado por las consultas electorales; y la de las transferencias corrientes diversas, en un 25,3%, debido a un retraso de la liquidación del ejercicio 2023 a enero de 2024 en la asignación tributaria a la Iglesia Católica. Otras partidas tienen incrementos más discretos, como la remuneración de asalariados (3,7%), al consolidar el incremento salarial del 3,5% en 2023, y las prestaciones sociales (6,5%), por el avance de las pensiones de clases pasivas.

Por el contrario, las partidas que más descienden son las subvenciones (-52,6%), la cooperación internacional corriente (aproximadamente, un -45%) y las ayudas a la inversión (-80,1%).

La Comisión Europea estima que la economía española reducirá el déficit hasta el -3% del PIB en 2024 y hasta el -2,8% del PIB en 2025, un ajuste algo más pronunciado que el contemplado en nuestras previsiones.

Actividad empresarial

- Las ventas totales de las Grandes Empresas, deflactadas y corregidas de variaciones estacionales y de calendario, se incrementaron en marzo un 1,4% respecto al mismo mes del año anterior.
- Las condiciones de financiación de las empresas se mantienen en niveles elevados, lo que ha generado una disminución de los nuevos créditos empresariales.
- Los indicadores de confianza empresarial mejoran respecto al pesimismo de finales de 2023. El PMI compuesto de abril se situó en 55,7, esto es, por encima del nivel de marzo (55,3) y en el nivel más alto desde abril de 2023.
- El número de empresas inscritas en la Seguridad Social en abril es superior a los niveles prepandemia, pero las pequeñas empresas siguen sin recuperar los niveles preCOVID.

Facturación y ventas

Según la Agencia Tributaria, **las Ventas totales de las Grandes Empresas, deflactadas y corregidas de variaciones estacionales y de calendario, se incrementaron en marzo un 1,4% respecto al mismo mes del año anterior.** Esto supone un repunte sobre lo que se venía observando en los meses precedentes, que procede, fundamentalmente, de la menor contracción de las exportaciones, mientras que las ventas interiores se mantienen estables. **En términos interanuales, las ventas interiores aumentaron un 1,2% en marzo, tasa idéntica a la del mes precedente. Las exportaciones se incrementaron un 0,9%, casi tres puntos y medio por encima del dato de febrero.** Por sectores, las mayores caídas se han producido en la Agricultura (-14,4%) y la Industria extractiva (-11,1%), mientras que los mayores aumentos se registraron en Coquerías y refino de petróleo (8,2%) e Información y comunicaciones (10,2%).

Según datos del avance de la contabilidad trimestral de España del primer trimestre de 2024, **el Excedente de Explotación Bruto (EEB) desciende en términos trimestrales y mantiene su tasa interanual en el 2,6%, un crecimiento muy por debajo de la remuneración de los asalariados (8,4%), de los impuestos (6,3%) y del propio PIB (5,7%).** De hecho, el EEB está perdiendo peso en el PIB, hasta un **41,4% del PIB al inicio de 2024, 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.

Costes laborales

Según la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Trabajo y Economía Social, a 30 de abril hay **2.584 convenios con efectos económicos conocidos y**

registrados para 2024, que dan cobertura a 973.329 empresas y 8.632.764 personas. La variación salarial pactada en las negociaciones que despliegan efectos económicos en 2024 registradas hasta 30 de abril, se sitúa en el 2,92% (3,14% en el mismo mes de 2023). En los convenios sectoriales de ámbito nacional, la variación salarial es del 2,91%; en los autonómicos, incluidas las comunidades uniprovinciales, del 3%; y en los de ámbito provincial, del 2,89%. Por sectores de actividad, y teniendo en cuenta la provisionalidad de los datos y los posibles efectos estadísticos, los servicios registran la mayor variación salarial (3%), seguidos por la construcción (2,88%), la industria (2,77%) y el sector agrario (2,37%).

Condiciones y costes de financiación

En marzo, **los tipos de interés de los créditos a las empresas se han mantenido estables en todas las operaciones**, oscilando entre el 5,1% y 4,7%, pero se siguen manteniendo en niveles restrictivos, lo que ha generado una disminución de los nuevos créditos empresariales, especialmente en las operaciones comprendidas entre 250.000 y un millón de euros (-10,1%).

Confianza empresarial

En cuanto a los indicadores de confianza, **el PMI compuesto de abril se situó en 55,7, esto es, 0,4 puntos por encima del nivel de marzo (55,3). Se trata del nivel más alto desde abril de 2023.** Esta evolución se explica por una nueva expansión de la actividad en el sector servicios (que se incrementó una décima, situándose en 56,2) y por un aumento de la producción manufacturera, que se situó en 52,2 (51,4 en el mes anterior).

El Indicador de Sentimiento Económico de la Comisión Europea mejora notablemente en relación con el mes anterior: 104,3 en abril, frente a 102 en marzo. La industria se mantiene en terreno contractivo, mientras la construcción y el comercio reflejan resultados positivos. El sector servicios sigue anotando registros favorables, pero empeora ligeramente respecto al mes anterior (13,7 en abril, frente a 16,7 en marzo).

Dinamismo empresarial

En abril, se han registrado en la Seguridad Social 2.466 empresas más que en abril de 2019, si bien están creciendo de una forma muy moderada, a un 0,2% interanual. Por tamaño, las empresas más pequeñas, de 1 a 2 trabajadores, siguen sin recuperar los niveles preCOVID. Por sectores económicos, el número de empresas inscritas en la Seguridad Social es inferior a los niveles previos a la pandemia en la agricultura y la industria y solamente construcción y servicios han recuperado la posición anterior.

Principales indicadores empresariales

(actualización mayo 2024)

Indicador	2021	2022	2023	Penúltimo dato	Último dato	Periodo último dato
Facturación y ventas						
	Tasa de variación anual		Tasa de variación interanua			
Índice de cifra de negocios empresarial corregido de efectos estacionales y de	23,1	11,8	-4,2	-3,1	-1,9	feb-24
Ventas en grandes empresas	6,1	5,9	1,5	0,5	1,4	mar-24
Costes laborales						
	Tasa de variación anual		Tasa de variación interanua			
Coste laboral total por trabajador	5,9	4,2	5,5	5,0	5,0	IV T 23
Dinamismo empresarial						
	Nivel medio anual			Nivel mensual		
Empresas inscritas en la Seguridad Social	1.301.461	1.321.657	1.327.404	1.338.491	1.340.814	abr-24
Condiciones y costes de financiación						
	Nivel medio anual			Nivel mensual		
Tipo de interés medio ponderado créditos hasta 250 mil euros	1,9	2,3	4,7	4,9	5,1	mar-24
Tipo de interés medio ponderado créditos entre 250 mil y 1 millón de euros	1,5	2,0	4,6	4,8	4,9	mar-24
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	4,9	4,7	mar-24
	Tasa de variación anual		Tasa de variación interanua			
Nuevas operaciones de crédito empresarial hasta 250 mil euros	-5,9	15,7	5,3	8,6	-0,1	mar-24
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de euros	-28,9	8,9	2,9	12,5	-10,1	mar-24
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-19,6	25,7	-22,1	14,2	-0,7	mar-24
Confianza empresarial						
	Nivel medio anual			Nivel mensual o trimestral		
Indicador de sentimiento económico Total	105,2	101,3	100,7	102,0	104,3	abr-24
Índice de confianza empresarial armonizado Total Nacional	120,8	126,8	132,7	134,0	136,0	II T 24
PMI compuesto	55,3	51,8	52,5	55,3	55,7	abr-24
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	51,4	52,2	abr-24
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	56,1	56,2	abr-24
Mercados bursátiles						
	Nivel medio anual			Nivel mensual		
Índice IBEX 35	8.645,2	8.252,5	9.441,5	11.074,6	10.854,4	abr-24

Fuente: INE, Banco de España, Eurostat, Ministerio de Trabajo y Economía Social, Agencia Tributaria, Ministerio de Economía, Comercio Empresa, Bolsa de Madrid.

Previsiones

Previsiones económicas para España							
(actualización mayo 2024)							
Tasa de variación anual, salvo indicación en contrario							
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	2,0	-11,2	6,4	5,8	2,5	2,3	1,8
<i>Gasto en consumo privado</i>	0,9	-12,4	7,2	4,8	1,8	1,8	1,5
<i>Gasto en consumo público</i>	1,9	3,6	3,4	-0,2	3,8	2,5	0,8
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	4,5	-9,0	2,8	2,4	0,8	1,8	1,1
- <i>Activos fijos materiales</i>	5,3	-10,3	1,7	2,1	1,0	1,7	1,2
<i>Construcción</i>	7,2	-9,2	0,4	2,6	2,3	2,4	1,3
<i>Bienes de equipo y act. Cultivados</i>	2,4	-11,9	3,9	1,2	-1,3	0,2	1,1
- <i>Activos fijos inmateriales</i>	0,6	-2,7	7,7	3,8	-0,3	2,5	0,5
<i>Demanda interna (*)</i>	1,6	-9,0	6,7	2,9	1,7	2,0	1,3
<i>Exportaciones</i>	2,2	-20,1	13,5	15,2	2,3	0,2	4,9
<i>Importaciones</i>	1,3	-15,0	14,9	7,0	0,3	-1,0	3,8
<i>Demanda externa (*)</i>	0,4	-2,2	-0,3	2,8	0,8	0,4	0,5
PIB corriente	3,5	-10,2	9,2	10,2	8,6	5,6	4,4
Deflactor del PIB	1,4	1,1	2,7	4,1	5,9	3,3	2,6
IPC (media anual)	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,5	3,4	1,9
IPC (dic/dic)	0,8	-0,5	6,5	5,7	3,1	3,5	1,7
IPC subyacente (media anual)	0,9	0,7	0,8	5,2	6,0	2,9	2,1
Empleo (CNTR)(**)	3,3	-6,5	7,1	3,7	3,2	2,5	1,7
Empleo (EPA)	2,3	-2,9	3,3	3,6	3,1	2,2	1,5
Tasa de Paro (EPA) (% población Activa)	14,1	15,5	14,9	13,0	12,2	11,4	10,9
Productividad	-1,3	-5,0	-0,6	2,0	-0,7	-0,2	0,2
Remuneración por asalariado	2,5	2,8	0,3	2,9	5,2	4,0	2,9
Coste laboral unitario (CLU)	3,8	8,3	1,0	0,9	6,0	4,1	2,7
Balanza por Cuenta corriente (% PIB)	2,1	0,6	0,8	0,6	2,5	1,8	1,7
Déficit público (% PIB)	-2,9	-11,0	-6,9	-4,8	-3,6	-3,3	-3,0
Tipos de interés EE.UU. (dic)	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	5,00	4,25
Tipos de interés Eurozona (dic)	0,00	0,00	0,00	2,50	4,50	3,75	3,00
Petróleo Brent (\$)	64,8	41,5	71,1	103,7	83,8	83,3	77,5

Fuente: CEOE, INE, Banco de España, Eurostat

(*) Aportación al crecimiento

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