



Liderar
Defender
Impulsar
Promover

■
**Informe
Economía**

Panorama Económico y Empresarial

Julio 2024

Sumario

Economía mundial

- Los índices PMI de junio apuntan a un menor dinamismo en el crecimiento de la economía mundial.
- El FMI mantiene sus previsiones de crecimiento para el presente año en el 3,2% y mejora en una décima las de 2025, hasta el 3,3%.
- El precio del petróleo aumenta ligeramente en junio y sube con más intensidad en las primeras semanas de julio, acusando los problemas meteorológicos en algunos productores y por el mayor volumen de viajes en verano.

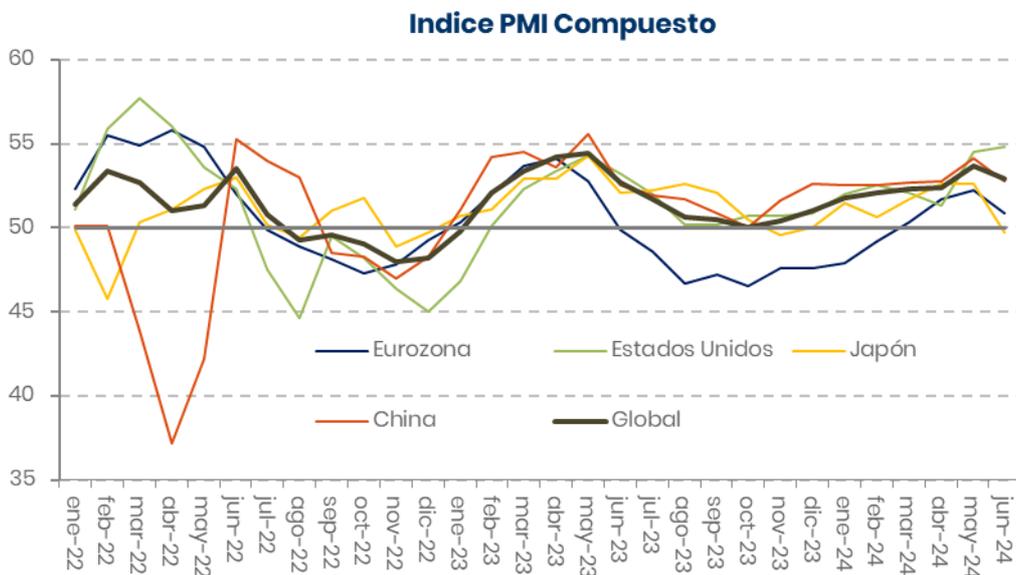
Economía española

- El Gobierno ha actualizado las previsiones macroeconómicas, en las que eleva la tasa de crecimiento del PIB hasta el 2,4% en 2024, en línea con el consenso de analistas, y al 2,2% para 2025, con un sesgo más optimista.
- En el segundo trimestre la economía española continúa mostrando un dinamismo notable apoyado en la buena marcha de las exportaciones de servicios.
- La afiliación a la Seguridad Social aumentó en junio, aunque con menor impulso que en meses anteriores, pero en el conjunto del segundo trimestre ha ganado cierto dinamismo. Según estimaciones de CEOE, la afiliación efectiva (descontando ERTE) corregida de efectos estacionales aumentó un 0,8% intertrimestral en el segundo trimestre (0,7% en el primer trimestre).
- La inflación se modera en junio (3,4%), gracias al menor aumento de los precios de los productos energéticos.
- El Gobierno ha aprobado el techo de gasto para 2025 y la nueva senda de estabilidad presupuestaria para el periodo 2025-2027, en la que se incorpora el nuevo marco de las reglas fiscales. Se estima un mayor esfuerzo de ajuste presupuestario debido a la mejora de las perspectivas económicas y no por la reconducción del gasto.
- La AReF advierte sobre riesgos de ejecución con las reglas fiscales activas, se confirma el dinamismo del gasto y el riesgo de incumplimiento tanto de la regla de gasto nacional, como de la recomendación emitida por la Comisión Europea para España en 2024.
- La cifra de negocios en abril registró resultados positivos después de doce meses de caídas consecutivas. Las condiciones de financiación de las empresas se mantienen en niveles elevados. En el primer trimestre de 2024 aumentó el porcentaje de empresas vulnerables respecto al mismo período de 2023.

Escenario Internacional

Los PMI de junio apuntan a una cierta ralentización en el crecimiento de la economía mundial

Los índices PMI del mes de junio recogen ciertas dudas sobre la fortaleza del crecimiento de la economía mundial. El índice PMI Global Compuesto se situó en 52,9 puntos, ocho décimas menos que en mayo, rompiendo la senda de aceleración que se venía observando en los últimos siete meses. Aunque hay un comportamiento dispar entre países, en todas las principales economías salvo Japón, los índices se mantienen claramente en terreno expansivo, apuntando a un crecimiento de la actividad. No obstante, la fragilidad fiscal, con elevados niveles de déficit y deuda públicos, la incertidumbre política en algunas regiones, las tensiones geopolíticas existentes y la menor expectativa de reducción de tipos de interés, tanto en la Eurozona como en Estados Unidos, están aumentando la volatilidad de los mercados financieros y reduciendo la asunción de riesgos y la confianza de los inversores.



En este contexto, el FMI ha actualizado sus previsiones, apuntando a un crecimiento del PIB mundial del 3,2% en 2024, igual a lo estimado en abril, y del 3,3% en 2025, una décima más que en sus anteriores estimaciones. Se destaca un mayor dinamismo en el comercio mundial en la primera parte del año, aunque también ciertas sorpresas negativas en el crecimiento de Estados Unidos y de Japón, mientras que la actividad se ha comportado mejor de lo esperado en Europa y en China. Por ello,

se ha revisado una décima a la baja las previsiones de Estados Unidos para el presente año y una décima al alza las de la Eurozona. Para China e India también se han mejorado las previsiones, mientras que en Japón y en América Latina la revisión ha sido a la baja. En cuanto a la inflación, se señala que los servicios están dificultando el proceso de desaceleración, lo que a su vez está complicando la normalización de la política monetaria, por lo que desde el FMI se prevé que los tipos de interés permanecerán en tasas elevadas durante más tiempo.

Previsiones del FMI (julio 2024)					
(variación interanual)	PIB			dif. frente a abril	
	2023	2024	2025	2024	2025
Mundo	3,3	3,2	3,3	0,0	0,1
Estados Unidos	2,5	2,6	1,9	-0,1	0,0
Japón	1,9	0,7	1,0	-0,2	0,0
Reino Unido	0,1	0,7	1,5	0,2	0,0
Eurozona	0,5	0,9	1,5	0,1	0,0
Alemania	-0,2	0,2	1,3	0,0	0,0
Francia	1,1	0,9	1,3	0,2	-0,1
España	2,5	2,4	2,1	0,5	0,0
Italia	0,9	0,7	0,9	0,0	0,2
China	5,2	5,0	4,5	0,4	0,4
India	8,2	7,0	6,5	0,2	0,0
Brasil	2,9	2,1	2,4	-0,1	0,3
México	3,2	2,2	1,6	-0,2	0,2
Economías avanzadas	1,7	1,7	1,8	0,0	0,0
Economías emergentes	4,4	4,3	4,3	0,1	0,1
Comercio mundial	0,8	3,1	3,4	0,1	0,1

Fuente: FMI

En la economía de Estados Unidos se observan señales mixtas. Por un lado, los índices PMI de mayo y de junio han presentado un notable rebote, apuntando a un crecimiento sólido en el segundo trimestre, previsiblemente mejor que el 0,3% del primer trimestre. Por otro lado, los datos del mercado laboral en junio muestran señales de desaceleración, con 206.000 nuevos ocupados, cuantía inferior al promedio de 220.000 de los últimos doce meses, que a su vez también se ha revisado a la baja. Mientras, el número de desempleados aumentó, elevando la tasa de paro en junio una décima, hasta el 4,1%, la más alta desde noviembre de 2021. Las señales de ralentización en el mercado laboral también se perciben en el descenso del número de vacantes y en la moderada desaceleración de la ganancia por horas. Aun así, en junio se encadenaron 42 meses consecutivos de creación de empleo.

Por su parte, la inflación desaceleró tres décimas en junio, hasta el 3,0%, la menor en un año. La subyacente, sin energía ni alimentos, también descendió una décima, hasta el 3,3%, la más baja desde abril de 2021. Las señales de moderación de la inflación, aunque aún persiste alejada del objetivo del 2,0% y las menores tensiones en el mercado de trabajo, pueden facilitar futuros movimientos de relajación de la política monetaria por parte de la Reserva Federal. En la reunión de junio se apuntaba a una bajada de tipos de interés durante el presente año, mientras que el mercado, tras los últimos datos, señala que lo más probable es que se produzcan dos, siendo las reuniones de septiembre y diciembre las que se consideran más propicias para ello.

En la Eurozona, los índices PMI de junio apuntan a una posible pérdida de dinamismo en la recuperación, aunque en el conjunto del segundo trimestre el comportamiento de la actividad se espera que sea similar al del primero, donde el PIB aumentó un 0,3%. El deterioro de los indicadores de confianza puede deberse en parte a la incertidumbre política, principalmente en Francia, tras un periodo marcado por citas electorales para el Parlamento Europeo, en Reino Unido y en el propio país gallo. Por su parte, los indicadores de actividad presentan señales contrapuestas, con una ligera mejoría en las compras minoristas en mayo y de la producción de los servicios en abril, que contrasta con el descenso de la producción industrial de mayo. Mientras, el balance comercial también muestra cierta mejoría, debido principalmente al descenso de las importaciones.

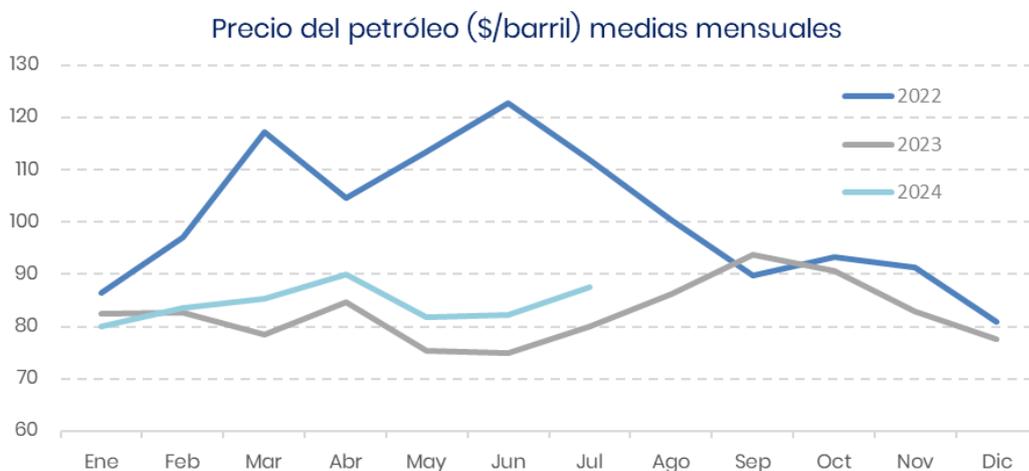
La inflación en junio descendió una décima, hasta el 2,5%, mientras que la subyacente, sin energía ni alimentos, se mantuvo sin cambios en el 2,9%, permaneciendo ambas en una senda estable en la que lleva varios meses. Mientras, en el mercado de trabajo, las señales siguen siendo positivas, con la tasa de paro de la Eurozona manteniéndose en mayo en el 6,4%, su mínimo histórico. Este contexto, de buen comportamiento del mercado laboral, y alejado el riesgo de recesión, ha facilitado que el Banco Central Europeo mantuviese sin cambios sus tipos de interés en la reunión de julio, tras el descenso que se produjo en junio, cuando el tipo principal de financiación se situó en el 4,25%, mientras que la facilidad marginal de crédito bajó hasta el 4,5% y la facilidad de depósito al 3,75%. En el comunicado posterior a la reunión del BCE, la institución no anticipó nuevos movimientos de los tipos de interés, incidiendo en que sus próximas decisiones se adoptarán en función de las perspectivas de inflación, de la dinámica de la inflación subyacente, de la evolución de la economía y de la fortaleza de la transmisión de la política monetaria. Al igual que en Estados Unidos, los mercados están considerando que se producirán dos nuevas bajadas durante 2024, previsiblemente en las reuniones de septiembre y de diciembre.

En China, el PIB del segundo trimestre mostró una ralentización en el crecimiento, con un avance del PIB del 0,7% trimestral, sensiblemente inferior al 1,6% del primer

trimestre. En términos interanuales, el crecimiento ha sido del 4,7% frente al 5,3% del trimestre anterior. La actividad se ha visto afectada por factores coyunturales, derivados de adversidades climáticas, aunque también responde a problemas más estructurales, como la debilidad de la demanda interna, con el consumo muy contenido, y las dificultades que atraviesa su sector inmobiliario. Los precios de las viviendas, que siguen a la baja, retrocedieron un -4,5% interanual en junio, situándose en los niveles más bajos desde el año 2015. Además, las empresas del sector de la construcción están encontrando notables complicaciones para poder refinanciar sus deudas.

La sobrecapacidad de la economía china mantiene la inflación en niveles muy bajos, el 0,2% en junio, a pesar de los estímulos del gobierno para dinamizar la demanda. Por el contrario, su sector exterior sí presenta un comportamiento más positivo, con las exportaciones creciendo un junio a tasas del 10,7%, al tiempo que las importaciones retrocedieron ligeramente, -0,6%. Se espera que las exportaciones se mantengan vigorosas en los próximos meses, impulsadas por los descensos en los precios de los fabricantes chinos, si bien el incremento de aranceles en Europa y Estados Unidos puede afectarles negativamente en el medio y largo plazo.

En cuanto al petróleo, en junio aumentó ligeramente el precio medio del crudo Brent hasta los 82,3 \$/barril. No obstante, en la parte final del mes y en las primeras semanas de julio se ha producido un notable rebote, oscilando el precio del Brent alrededor de los 87,5 \$/barril. Entre las causas principales para el incremento de los precios, al margen del riesgo geopolítico, destacan la reducción de los inventarios en Estados Unidos, unas condiciones meteorológicas adversas por la temporada de huracanes, así como un aumento previsto de la demanda debido al incremento de los desplazamientos durante la temporada estival.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa

Economía española

El Gobierno eleva la previsión de crecimiento hasta el 2,4% en 2024 y hasta el 2,2% en 2025

El Gobierno ha actualizado su cuadro macroeconómico, que servirá de base para la elaboración de los Presupuestos Generales del Estado de 2025. En él se plasma un crecimiento del PIB del 2,4% para este año (2% era la anterior estimación), en línea con la revisión al alza que vienen realizando las instituciones nacionales e internacionales para la economía española en 2024. Para 2025, la estimación es del 2,2% (1,9% anterior), previsión algo más optimista que la media del Consenso. Así, en el Panel de Funcas de julio, la mayoría de los analistas apuntan a un avance del PIB del 2,4% en 2024 (igual que el FMI) y del 2% en 2025 (2,1% el FMI). Para el periodo 2026-2027, el Ejecutivo estima un crecimiento del 2%.

Toda la mejora de las previsiones a corto plazo del Gobierno se fundamenta en el buen comportamiento del sector exterior, sobre todo, de la balanza de servicios. De ahí que se mantenga una capacidad de financiación entre el 2-3% del PIB en todo el horizonte de previsión. También estima un aumento de la inversión, que es la variable más atrasada en la recuperación en el periodo postpandemia, apoyada en parte por los fondos europeos, cuyo impacto positivo alcanzará su máximo en 2024 (1,2% del PIB) e irá descendiendo paulatinamente hasta 2027 (0,2% del PIB). El consumo de las familias seguirá al alza gracias al aumento de la renta real disponible.

Las previsiones del empleo seguirán una evolución muy similar a la del PIB, por lo que la productividad por ocupado no aumenta en todo el periodo de estimación, aunque si la productividad por hora, como consecuencia de la reducción de la jornada laboral. Con esta creación de empleo, la tasa de paro seguirá descendiendo hasta situarse en el 10,2% en 2025 y podría reducirse hasta el 8,9% en 2027. Todo ello a pesar del aumento de la tasa de actividad (16-64 años), que se situará en el 81%, máximos históricos.

Previsiones Económicas del Gobierno 2024-2027

	2023	2024	2025	2026	2027
PIB real (tasa anual)	2,5	2,4	2,2	2,0	2,0
PIB nominal (tasa anual)	8,6	6,0	4,9	4,5	4,3
Deflactor (tasa anual)	6,1	3,6	2,7	2,5	2,3
Empleo (tasa anual)	3,2	3,0	2,4	2,1	1,9
Tasa de paro	12,2	11,1	10,2	9,6	8,9
Tasa de actividad (16-64 años)	77,0	78,0	79,0	80,0	81,0

Fuente: Ministerio de Economía, Comercio y Empresa

Demanda y actividad

En el segundo trimestre la economía mantiene un dinamismo notable impulsada por el sector exterior

La economía española, tras registrar en los dos últimos trimestres un crecimiento del 0,7% y del 0,8%, respectivamente, habría seguido mostrando un avance notable en el segundo trimestre de 2024, si bien algo más moderado. De acuerdo con la información disponible, este avance seguiría estando muy fundamentado en la favorable evolución del sector exterior, en concreto, de las exportaciones de servicios turísticos y no turísticos, mientras que la demanda nacional habría mostrado una evolución más contenida.

El contexto económico sigue presentando bastantes incertidumbres y algunas variables, como los tipos de interés o la inflación, todavía están pesando sobre el crecimiento. En este sentido, aunque la renta de los hogares ha continuado aumentando a buen ritmo, gracias a los incrementos registrados tanto en empleo como en salarios, el consumo muestra un escaso dinamismo, lo que hace que la tasa de ahorro se sitúe por encima de su media histórica. Además, ante el endurecimiento de la política monetaria, las familias han seguido reduciendo su endeudamiento, lo que también ha supuesto una detracción de renta disponible para el consumo. Después de la reducción de 25 puntos básicos del BCE, las condiciones financieras han comenzado a relajarse frente a los trimestres previos y de forma más acusada en el caso de los créditos para adquisición de vivienda. Si la política monetaria continúa relajándose, la demanda de crédito podría verse de nuevo reactivada. Sin embargo, como se detallará más adelante, la inflación está mostrando cierta resistencia a la desaceleración, una vez que se ha situado en tasas del orden del 3%, lo que podría retrasar o ralentizar la senda de reducción de los tipos de interés oficiales.

En lo relativo al sector industrial, los datos del segundo trimestre continuaron siendo positivos, si bien registraron un ritmo de expansión más lento que en los meses previos. El PMI de manufacturas mostró una clara tendencia de aceleración hasta el mes de mayo, pero se observa un menor avance en junio, al situarse en el 52,3, manteniéndose en niveles expansivos, pero más moderados. La demanda sigue impulsando los nuevos pedidos y la producción, si bien el encarecimiento de los insumos y el aumento de la incertidumbre política y económica lastraron las expectativas sobre el futuro, registrando su peor resultado en el que va de año. En este contexto, continúa aumentando la contratación en las empresas manufactureras, aunque comienza a apreciarse cierta desaceleración. Por otro

lado, preocupa el deterioro en los plazos de entrega de los proveedores por los bajos niveles de existencias y los retrasos en el Canal de Suez.

Por su parte, el sector servicios continúa mostrando un dinamismo notable y sin signos de desaceleración. El PMI de servicios, tras alcanzar en el primer trimestre sus mejores registros desde mayo de 2023, se mantiene en los últimos meses en niveles cercanos a 57, ampliamente por encima del nivel 50, gracias a una aceleración adicional del ritmo de entrada de nuevos pedidos. En este contexto, las empresas están incrementando su contratación, a pesar de las subidas salariales y de los costes en general, lo que se está viendo trasladado en cierta medida a los precios de venta, si bien de forma menos intensa que en los meses anteriores. Las perspectivas para los próximos meses se mantienen optimistas, gracias a la moderación de la inflación y el descenso esperado de los tipos de interés.

La entrada de turistas internacionales continúa aumentando a ritmos muy notables. En los cinco primeros meses de 2024, el número de turistas que visitaron España aumentó un 13,6% y superó los 33,2 millones. Además, dado que el gasto medio por turista ha aumentado un 7,3% en términos interanuales, el gasto total de los turistas durante este periodo fue casi un 22% superior al registrado en el mismo periodo de 2023.

Desde el punto de vista del sector exterior, según los datos de aduanas, en el mes de abril, tanto las exportaciones como las importaciones mostraron un notable repunte en términos interanuales, que ha permitido suavizar la tendencia contractiva que venían mostrando en el acumulado del año. Así, en los cuatro primeros meses de 2024 ambas variables muestran un descenso, pero de menor intensidad que en los acumulados de los últimos meses. En este periodo, las exportaciones están mostrando una mayor contracción (-3,5% las exportaciones y -2,0% las importaciones), por lo que el déficit exterior ha sido ligeramente superior al del mismo periodo de 2023 (-12.761 millones de euros, frente a -10.954 millones de euros). Este aumento se ha debido en su mayor parte al deterioro del saldo no energético (-1.727 millones de euros de déficit, frente a un superávit de 686,5 millones de euros en el mismo periodo de 2023).

Según los datos de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España, en los cuatro primeros meses de 2024 el superávit de la balanza por cuenta corriente alcanzó los 14,8 miles de millones, frente a los 12,2 miles de millones de superávit del mismo periodo del año anterior. Este mejor resultado, se debió a un saldo de bienes y servicios no turísticos algo menor (con un superávit de 0,8 miles de millones, frente los 1,3 miles de millones del mismo periodo de 2023), que se vio más que compensado por el aumento del superávit en la balanza de servicios turísticos (18,9 miles de millones, frente a los 15,3 miles de millones del mismo periodo del año anterior), lo que se corresponde con una evolución todavía más favorable de la entrada de turistas este año.

Mercado laboral

La afiliación aumentó en junio con menor impulso, pero en el conjunto del segundo trimestre ha ganado cierto dinamismo

En junio, continuaron la creación de empleo y el descenso del paro registrado, aunque los resultados en términos de afiliación a la Seguridad Social fueron algo menos boyantes que en meses anteriores. Esto no ha evitado que en el conjunto del segundo trimestre el empleo haya continuado mostrando un notable dinamismo, apoyado sobre todo por el sector servicios, que muestra una gran fortaleza.

La afiliación a la Seguridad Social aumentó en junio en 71.095 personas, una cifra superior a la que se registró en este mes el año pasado, pero algo por debajo de lo observado en el periodo prepandemia (con un promedio de 74.123 personas en el mes de junio de los años 2014 a 2019). Además, en términos relativos, el incremento con respecto a mayo fue del 0,3%, una cifra inferior a la tasa promedio de los años más recientes (2021-2023) y del periodo prepandemia (2014-2019). Con todo, el total de afiliados sube hasta 21.392.889 personas, un nuevo máximo histórico.

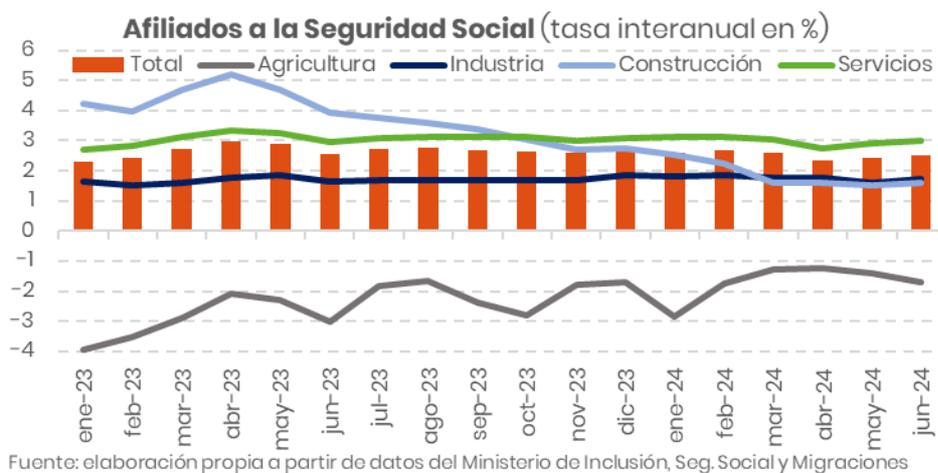
En términos desestacionalizados, en junio se percibe un incremento de la afiliación a la Seguridad Social más débil que en los meses anteriores de este año. Así, según el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, se produjo un aumento de 31.311 personas en la afiliación corregida de variaciones estacionales, casi la mitad del crecimiento promedio registrado en el periodo de enero a mayo (58.580 personas) y supone el dato más bajo desde noviembre de 2023.

Volviendo a los datos brutos, el incremento de los registros de la Seguridad Social se ha debido tanto al impulso del sector privado como del sector público. En concreto, este último contó en junio con 28.632 nuevos trabajadores, (el 40% del aumento total) y supone, al igual que sucedió en mayo, el mayor crecimiento registrado en la serie histórica de este mes. Por su parte, el sector privado generó 42.463 puestos de trabajo (el 60% del aumento total), si bien hay que destacar que este incremento está por debajo de lo que suele ser habitual en este mes.

Por ramas de actividad, en junio son varias las que han impulsado el aumento de la afiliación y todas ellas pertenecen al sector servicios. En concreto, hay que destacar la hostelería (restaurantes y hoteles), el comercio, las actividades administrativas y servicios auxiliares y las actividades sanitarias y servicios sociales. En cambio, en educación se ha producido una notable caída de la afiliación, con el fin del curso escolar.

El ritmo de crecimiento interanual de la afiliación mejoró una décima, hasta el 2,5%. Esta ligera aceleración se ha debido al notable repunte en el sector público, que alcanzó una tasa del 3,7%, cuatro décimas más que en mayo. En el sector privado, la tasa interanual se mantuvo en el 2,3% por tercer mes consecutivo.

Por sectores económicos, la evolución de la afiliación está siendo heterogénea en términos interanuales. Tanto la industria como la construcción y los servicios mejoraron levemente, con una aceleración de una décima, aunque con distintos ritmos de crecimiento. Los servicios siguen siendo el sector más dinámico, con una tasa interanual del 3,0%, cifra alrededor de la cual ha permanecido desde principios de 2023. El incremento de la industria se situó en el 1,7% y, de hecho, este sector está mostrando un ritmo de avance sostenido, en el entorno de esta cifra en el último año y medio. La construcción mejoró levemente en junio, hasta una tasa interanual del 1,6%, pero este sector se encuentra en un proceso de desaceleración desde mediados del año pasado. Por último, la agricultura continúa perdiendo empleo e intensificó de nuevo su ritmo de caída en junio, hasta el -1,7%.



El paro registrado continuó descendiendo en junio, pero de forma moderada. En concreto, el desempleo disminuyó en 46.783 personas, con caídas en todos los sectores económicos (especialmente en los servicios) y en el colectivo sin empleo anterior. Por otro lado, hay que destacar que los demandantes de empleo ocupados o con relación laboral, donde se incluyen los trabajadores fijos discontinuos en situación de inactividad, aumentaron en 83.969 personas en junio.

A falta de conocer los resultados de la Encuesta de Población Activa (EPA) del segundo trimestre, que se publicarán el 26 de julio, todo apunta a que el empleo continuó mostrando dinamismo en este periodo. Según estimaciones de CEOE, la afiliación efectiva (descontando ERTE) corregida de efectos estacionales aumentó un 0,8% intertrimestral en el segundo trimestre, cifra ligeramente superior al 0,7% registrado en el primer trimestre.

Inflación

La inflación se modera en junio gracias al menor aumento de los precios de los productos energéticos

En junio, la inflación general se moderó dos décimas, hasta el 3,4%, y la subyacente se mantuvo en el 3,0%. Los componentes de la inflación subyacente ralentizan sus incrementos de precios, excepto los servicios. El dinamismo de la demanda en los servicios, junto con el aumento de los costes de producción, sobre todo los salariales, podrían ser factores que dificulten la contención de sus precios en el medio plazo. Así, mientras los precios de los Servicios mantienen su tasa interanual en el 3,7%; los precios de los Bienes industriales sin productos energéticos disminuyen su tasa de variación en dos décimas, hasta el 0,5%; y los Alimentos con elaboración, bebidas y tabaco recortan su tasa interanual en dos décimas, hasta el 4,0%. También los precios de los Alimentos sin elaboración desaceleran ligeramente su tasa interanual en una décima, hasta situarse en el 4,5%.

Los productos energéticos, aunque en este mes han mostrado una desaceleración, siguen situándose como el componente más inflacionista de la cesta, superando a los alimentos. Así, los Productos energéticos mostraron una moderación del incremento de sus precios de casi dos puntos, hasta el 6,1%, frente al 8,0% del mes anterior, debido fundamentalmente al menor incremento del diésel y la gasolina y al descenso de los precios del gas, mientras que la electricidad ha continuado mostrando aumentos de dos dígitos, debido, en parte, a la vuelta a su gravamen del 21% desde el 1 de marzo.

La retirada en los últimos meses de las medidas de reducción de impuestos para moderar la inflación ha supuesto un aumento de seis décimas del IPC, ya que la variación del IPC a impuestos constantes se sitúa en el 2,8%. En este sentido y de cara a julio, hay que tener en cuenta que el IVA de la electricidad volverá a reducirse hasta el 10% y el IVA de los alimentos básicos, incluido el aceite de oliva, se mantendrá en el 0% hasta el mes de octubre, cuando aumentará hasta el 2%. Todo ello supondrá cierta contención de los precios en estos productos en los próximos meses.

Según las previsiones, la inflación se mantendrá ligeramente por encima del 3,0% durante 2024 y la subyacente continuará moderándose, aunque de forma muy gradual, dada la resistencia a la baja de alguno de sus componentes. 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 Gobierno aprueba el techo de gasto para 2025 y la nueva senda de estabilidad presupuestaria hasta 2027

La AIReF confirma el dinamismo del gasto y el riesgo de incumplimiento de la regla de gasto en 2024

El Gobierno ha aprobado el techo de gasto para 2025, que se incrementa un 3,2% si no se tienen en cuenta los fondos europeos, lo que supone una cuantía de 195.353 millones de euros. Si se incorporan los fondos europeos, el techo de gasto se mantiene en una cuantía similar a la de 2024 (199.171 millones de euros). Esta será la base, junto con el escenario macroeconómico para 2025, sobre la que se elaborarán los presupuestos de ese ejercicio. Lo que está claro es que el gasto no financiero sigue aumentando, alcanzando un nuevo máximo, y si bien lo hace por debajo del PIB nominal estimado, no se puede afirmar que la política fiscal tenga un sesgo restrictivo.

Adicionalmente, el Ejecutivo ha aprobado una nueva senda de estabilidad presupuestaria para el periodo 2025-2027, en la que se incorpora el nuevo marco de las reglas fiscales. Se estima un mayor esfuerzo de ajuste presupuestario que el presentado en el pasado mes de abril, debido a la mejora de las perspectivas económicas. La mayor intensidad en la reducción del déficit lo asume en su totalidad la Administración Central, como se puede ver en la tabla adjunta, en donde se resumen las nuevas proyecciones de déficit y deuda pública por diferentes niveles de las AA.PP. A partir de 2025, el desequilibrio presupuestario ya estará por debajo del -3% del PIB y en 2027 podría situarse por debajo del -2% del PIB. El objetivo es seguir reduciendo la ratio de deuda pública hasta fijarla por debajo del 100% del PIB en 2027.

Déficit público y Deuda pública en España					
%PIB					
	2023	2024	2025	2026	2027
Déficit público de las AA.PP.	-3,6	-3,0	-2,5	-2,1	-1,8
Administración Central	-2,1	-2,7	-2,2	-1,8	-1,5
Comunidades Autónomas	-0,9	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Entidades Locales	-0,1	0	0	0	0
Seguridad Social	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Deuda pública	107,7	106,3	103,6	101,8	99,7

Fuente: Ministerio de Hacienda

En lo referente a la nueva regla de gasto, que se lleva a cabo de acuerdo con el nuevo marco de gobernanza, el Gobierno propone un aumento del 3,2% en 2025, del 3,3% en 2026 y del 3,4% en 2027, tendencia que es ligeramente creciente en los próximos años. La propia AIReF ha confirmado el dinamismo del gasto en 2024 y continúa apreciando riesgo de incumplimiento de la regla de gasto nacional en 2024 en la Administración Central, todas las Comunidades Autónomas y diez de las grandes Corporaciones Locales. También ve riesgo de incumplimiento de la recomendación específica de las instituciones europeas, con un crecimiento del gasto primario neto de medidas de ingresos del 4,3% en 2024 frente al límite del 2,6%. En este contexto, la AIReF solicita la activación de los mecanismos de corrección que prevé la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF).

En cuanto a la ejecución presupuestaria hasta mayo, el Estado sigue reduciendo su desequilibrio fiscal de modo paulatino, gracias a un dinamismo de los ingresos mayor que el de los gastos, pero en ambos casos en un grado de intensidad menor al que se había observado en 2023. En cifras hasta mayo, el déficit en términos de Contabilidad Nacional se situó en el -0,7% del PIB, frente al -0,9% del PIB del mismo periodo de 2023. Si se descuenta el gasto por intereses, se obtiene un saldo primario positivo, que, en términos de PIB, representa el 0,11%, que contrasta con el saldo negativo de -0,12% del PIB acumulado en este mismo periodo de 2023.

Por lo que se refiere a los recursos (incremento del 3,7%), el 84% proviene de los impuestos, cuya recaudación aumenta un 8,2% gracias al vigor del IRPF. Hay que destacar que los ingresos procedentes de este impuesto superan en un 18,2% los del año anterior, debido al dinamismo del mercado laboral y el aumento de la renta salarial, tanto de los trabajadores como de los pensionistas. Los ingresos por el Impuesto sobre Sociedades avanzan a un ritmo más moderado hasta mayo (4,9%). Dentro de los impuestos indirectos, la recaudación por IVA se incrementa un 6%, tasa que está influenciada por la reactivación de los tipos impositivos de la electricidad, una vez mitigadas las tensiones en los precios de la energía. Cabe señalar también que los ingresos procedentes del Gravamen Temporal de Entidades de Crédito y Establecimientos Financieros de Crédito lo hacen en un 32,5% respecto al año anterior. En cambio, los recursos que más descienden son las rentas de la propiedad, por no tener beneficios el Banco de España y por los menores beneficios de la Sociedad Estatal de Loterías y Apuestas del Estado.

En el caso de los empleos (crecimiento del 1,5%), se mantiene el mismo comportamiento que el observado en meses precedentes, en el que se puede distinguir los notables incrementos de los gastos por intereses (14%), los consumos intermedios (8,2%) y las transferencias corrientes diversas (34,5%). Por el contrario, los gastos que más descienden se concentran en las subvenciones (-15,4%), la cooperación internacional corriente (-31,1%) y las ayudas a la inversión (-45,1%).

Actividad empresarial

- **La cifra de negocios en abril anotó resultados positivos después de doce meses de caídas consecutivas.**
- **Las condiciones de financiación de las empresas se mantienen en niveles elevados. No obstante, se ha registrado un aumento de los nuevos créditos concedidos en las operaciones de hasta 250.000 y entre 250.000 y un millón de euros. Han disminuido en las de más de un millón de euros.**
- **Los indicadores de confianza empresarial siguen mejorando, salvo los índices PMI, que disminuyen ligeramente.**
- **Según la Central de Balances Trimestral, en el primer trimestre de 2024 aumentó el porcentaje de empresas vulnerables respecto al mismo período de 2023, tanto por tener RON negativo, como por tener presión financiera elevada.**
- **El número de empresas inscritas en la Seguridad Social en junio es inferior a los niveles prepandemia, sobre todo, en las pequeñas empresas. También las pequeñas empresas presentan un menor dinamismo a la hora de crear empleo.**

Facturación y ventas

Según el INE, la cifra de negocios en abril anotó resultados positivos después de doce meses de caídas consecutivas. En concreto, la tasa interanual corregida de efectos estacionales y de calendario se ha situado en 2,5%. Se mantiene el retroceso en energía, agua y saneamiento (-29,2%), mientras que el resto de los sectores presentan tasas de variación positivas, siendo los servicios no financieros de mercado los que anotan la mayor tasa de crecimiento (5,9%). La menor tasa se registró en las industrias extractivas y manufacturera (1,3%),

Según la Agencia Tributaria, las ventas totales de las Grandes Empresas, deflactadas y corregidas de variaciones estacionales y de calendario, se incrementaron en mayo un 0,4% con respecto al mismo mes del año anterior. La tasa es levemente inferior a la de abril, aunque no difiere sustancialmente de los crecimientos registrados en el último año. Las **ventas interiores** aumentaron un 1,4% en mayo, dos décimas por debajo de las del mes anterior. Las **exportaciones** se redujeron un 2,9% en mayo, tasa cuatro décimas por debajo de la de abril, pero muy similar a las que se vienen registrando desde comienzos de año (salvo el puntual repunte de marzo). Por sectores, las mayores caídas se han producido en la Agricultura (-13,2%) y Fabricación de material de transporte (-8,4%), mientras que los mayores aumentos se registraron en la Construcción (20,3%) y Construcción y actividades inmobiliarias (12,2%).

Conforme al primer informe semestral del Observatorio de Márgenes Empresariales, en el segundo semestre de 2023 los márgenes sobre ventas (excluyendo los sectores energéticos) continuaron con la senda de normalización iniciada a principios de 2023, revirtiendo los descensos experimentados durante la crisis. Cabe destacar que en el segundo semestre de 2023 la recuperación de los márgenes sobre ventas vino marcada por el repunte de los

márgenes en determinados sectores industriales, que habían sufrido en mayor medida la crisis, así como por su aumento en los servicios.

Costes laborales

Según datos de la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Trabajo y Economía Social, a 30 de junio de 2024, hay 2.833 convenios con efectos económicos conocidos y registrados para 2024, que dan cobertura a 1.025.867 empresas y 9.081.396 personas. La variación salarial pactada en las negociaciones que despliegan efectos económicos en 2024 se sitúa en el 2,98% (3,26% en el mismo mes de 2023). En los convenios sectoriales de ámbito nacional la variación salarial es del 2,99%, al igual que en los autonómicos, y en los de ámbito provincial del 2,97%. 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 (3,05%), seguidos por la Construcción (2,90%), la Industria (2,82%) y el Sector Agrario (2,53%).

Frente a este incremento salarial pactado de los convenios colectivos, **el coste laboral de las empresas** en el primer trimestre aumentó un 3,9% respecto al mismo periodo de 2023 hasta 3.009,87 euros por trabajador y mes. El coste salarial subió un 3,7% hasta 2.206,06 euros y los otros costes un 4,2%. Las cotizaciones obligatorias a la Seguridad Social, principal componente de los otros costes, crecieron un 4,1%.

Condiciones y costes de financiación

En mayo, **los tipos de interés de los créditos a las empresas han aumentado en una décima en todos los tramos, oscilando entre el 4,8% y el 5%.** A pesar de estos tipos de interés, han aumentado las nuevas operaciones de hasta 250.000 y entre 250.000 y un millón de euros, con un 9,8% y 14,1% respectivamente. Las operaciones de más de un millón de euros han disminuido un -4,6%.

Según la Central de Balances Trimestral, en el primer trimestre de 2024 aumentó el porcentaje de empresas vulnerables respecto al mismo período de 2023, tanto por tener RON negativo (en 3,5 pp, hasta el 30% de las empresas), como por tener presión financiera elevada (en 2,3 pp, hasta el 16%), mientras que la proporción de compañías con endeudamiento elevado no varió. No obstante, en todos estos casos, los niveles se sitúan por debajo del promedio 2008-2023. Este aumento se produjo en casi todos los sectores analizados, en un contexto de menor dinamismo de los excedentes, que se habrían visto presionados por el aumento de los gastos de personal y los financieros.

Confianza empresarial

En cuanto a los indicadores de confianza, **el PMI compuesto de junio se situó en 55,8, esto es, 0,8 puntos por debajo del nivel de mayo (56,6).** Esta evolución se explica por una modesta disminución de la actividad en el sector servicios (que se redujo en 0,1 puntos, situándose en 56,8) y, principalmente, por una disminución de la producción manufacturera, que se situó en 52,3 (54 en el mes anterior).

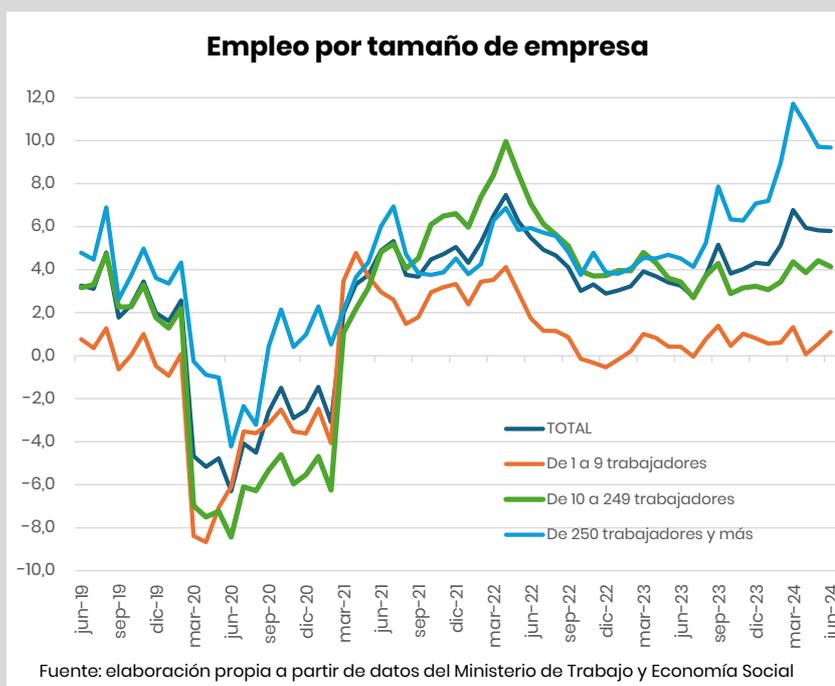
El Indicador de Sentimiento Económico de la Comisión Europea mejora en relación con el mes anterior: 102,4 en junio frente a 101,3 en mayo. La industria se mantiene en terreno contractivo. Asimismo, la construcción refleja resultados negativos. El sector servicios y el comercio anotan registros favorables.

El Indicador de confianza empresarial publicado por el INE mejora un 1,5% en el tercer trimestre de 2024 respecto al segundo. El 24,1% de los establecimientos empresariales prevén un trimestre favorable y el 15,2% son pesimistas sobre la marcha de su negocio. Los cinco sectores analizados aumentan la confianza respecto al trimestre anterior. Transporte y hostelería (2,0%) presenta el mayor aumento. Por su parte, Industria (0,7%) registra el menor.

Dinamismo empresarial

En junio, se han registrado en la Seguridad Social 5.231 empresas menos que en junio de 2019. Por tamaño, las empresas más pequeñas, de 1 a 5 trabajadores, siguen sin recuperar los niveles prepandemia. Por sectores económicos, el número de empresas inscritas en la Seguridad Social es inferior a los niveles previos a la pandemia en la agricultura, la industria y servicios, y solamente construcción ha recuperado la posición anterior.

Además, la creación de empleo se concentra principalmente en las empresas de mayor tamaño, con un crecimiento interanual en el mes de junio de 2024 del 9,7% en las empresas con más de 250 trabajadores, mientras que las más pequeñas (de 1 a 9 trabajadores) apenas han aumentado su empleo en un 1,1%.



Principales indicadores empresariales

(actualización junio 2024)

Indicador	2021	2022	2023	Penúltimo dato	Último dato	Periodo último dato
Facturación y ventas						
	Tasa de variación anual			Tasa de variación interanual		
Índice de cifra de negocios empresarial corregido de efectos estacionales y de	23,2	11,8	-4,2	-6,5	2,5	abr-24
Ventas en grandes empresas	6,1	5,9	1,5	0,6	0,4	may-24
Costes laborales						
	Tasa de variación anual			T. de variación interanual		
Coste laboral total por trabajador	5,9	4,2	5,5	5,0	3,9	I T 24
Dinamismo empresarial						
	Nivel medio anual			Nivel mensual		
Empresas inscritas en la Seguridad Social	1.301.461	1.321.657	1.327.404	1.342.887	1.344.094	jun-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	5,0	may-24
Tipo de interés medio ponderado créditos entre 250 mil y 1 millón de euros	1,5	2,0	4,6	4,7	4,8	may-24
Tipo de interés medio ponderado créditos de más de 1 millón de euros	1,3	1,7	4,5	4,9	5,0	may-24
	Tasa de variación anual			T. de variación interanual		
Nuevas operaciones de crédito empresarial hasta 250 mil euros	-5,9	15,7	5,3	17,8	9,8	may-24
Nuevas operaciones de crédito empresarial entre 250 mil y 1 millón de euros	-28,9	8,9	2,9	20,3	14,1	may-24
Nuevas operaciones de crédito empresarial de más de 1 millón de euros	-19,6	25,7	-22,1	19,8	-4,6	may-24
Confianza empresarial						
	Nivel medio anual			Nivel mensual o trimestral		
Indicador de sentimiento económico Total	105,2	101,3	100,6	101,3	102,4	jun-24
Índice de confianza empresarial armonizado Total Nacional	120,8	126,8	132,7	136,0	138,0	III T 24
PMI compuesto	55,3	51,8	52,5	56,6	55,8	jun-24
PMI manufacturas	57,0	51,0	48,0	54,0	52,3	jun-24
PMI servicios	55,0	52,5	53,6	56,9	56,8	jun-24
Mercados bursátiles						
	Nivel medio anual			Nivel mensual		
Índice IBEX 35	8.645,2	8.252,5	9.441,5	11.322,0	10.943,0	jun-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 julio 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
Formación Bruta de Capital Fijo	4,5	-9,0	2,8	2,4	0,8	1,8	1,1
-Activos fijos materiales	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
-Activos fijos inmateriales	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.