

IM07

INFORME MENSUAL

NÚMERO 491 | JULIO-AGOSTO 2024



ECONOMÍAS Y MERCADOS INTERNACIONALES

MERCADOS FINANCIEROS

¿Los metales pueden ganar más «brillo»?

ECONOMÍA INTERNACIONAL

¿Qué pasa con los consumidores chinos?

ECONOMÍA ESPAÑOLA

Lo que el big data nos descubre sobre el consumo en España

La competitividad del sector turístico español: fortalezas y debilidades

La disparidad entre los ocupados y las horas trabajadas en España

INFORME MENSUAL

Julio-Agosto 2024

El *Informe Mensual* es una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y por BPI Research (UEEF)

CaixaBank Research

www.caixabankresearch.com

research@caixabank.com

Enric Fernández

Economista jefe

José Ramón Díez

Director de Economías y

Mercados Internacionales

Oriol Aspachs

Director de Economía Española

Sandra Jódar

Directora de Planificación Estratégica

Adrià Morron Salmeron y

Nuria Bustamante

Coordinadores del *Informe Mensual*

BPI Research (UEEF)

www.bancobpi.pt/

<http://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudios-e-mercados/mercados-financeiros>

deef@bancobpi.pt

Paula Carvalho

Economista jefe

Fecha de cierre de esta edición:

8 de julio de 2024

ÍNDICE

1 EDITORIAL

3 LAS CLAVES DEL MES

4 PREVISIONES

7 MERCADOS FINANCIEROS

- 9 *¿Los metales pueden ganar más «brillo»?*
Beatriz Villafranca

12 ECONOMÍA INTERNACIONAL

- 14 *¿Qué pasa con los consumidores chinos?*
Luís Pinheiro de Matos

18 ECONOMÍA ESPAÑOLA

- 20 *Lo que el big data nos descubre sobre el consumo en España*
Zoel Martín Vilató y Josep Mestres Domènech

- 22 *La competitividad del sector turístico español: fortalezas y debilidades*
Judith Montoriol Garriga

- 23 *La disparidad entre los ocupados y las horas trabajadas en España*
Nuria Bustamante y Sergio Díaz

27 ECONOMÍA PORTUGUESA

Algo se mueve en la economía internacional

Una vez cerrado el primer semestre del año, se sigue consolidando la narrativa de una economía mundial resiliente. Tanto a los obstáculos que ha debido afrontar en los últimos años como a los cambios estructurales que conlleva el ajuste de la globalización a una nueva realidad geopolítica, cuyo máximo exponente es el retorno de la política industrial como vía para alcanzar ese difuso concepto llamado autonomía estratégica. En el ínterin, la política económica ha ido solventando de manera exitosa los efectos de los desajustes entre oferta y demanda mundial en la inflación o en los balances de familias y empresas, eso sí, con un coste nada despreciable en pérdida de grados de libertad de la política fiscal.

En este contexto, en el que la incertidumbre sigue presidiendo la toma de decisiones de los agentes económicos, la economía mundial podría crecer un 3,1% este año (3,3% en 2025), prácticamente la velocidad de cruce que se alcanzó entre la crisis financiera internacional y el inicio de la pandemia. Pero muy lejos del 4,4% de media de los primeros siete años de este siglo. La parte positiva de ese retorno a la casilla de salida anterior a la pandemia es que se han evitado los escenarios más disruptivos que amenazaron con hacer descarrilar el ciclo de actividad en determinados momentos de los últimos años. Sin embargo, la mediocridad del crecimiento es un reflejo de que las cicatrices de las últimas crisis no han terminado de restañarse y de que la aportación de la inversión y de la productividad al crecimiento potencial continúa siendo baja.

¿Y a partir de ahora qué? Con el orden internacional en pleno proceso de reajuste, entramos en el periodo veraniego con la sensación de calma tensa, ante un escenario geopolítico desafiante, al que cada semana se añade una nueva capa de complejidad. El aparentemente tranquilizador resultado de las elecciones europeas ha dado paso a un nuevo polo de riesgo con la convocatoria de comicios parlamentarios en Francia, que puede conllevar una cohabitación compleja en la última etapa de la presidencia de Macron. Todo ello complica la ya frágil situación fiscal del país, al que le acaban de abrir expediente por aplicar el procedimiento de déficit excesivo y rebajado el *rating*. Como consecuencia de todo ello se ha producido un repunte de la prima de riesgo gala hasta tocar máximos de 85 p. b. (el mayor repunte desde 2011 en plena crisis del euro), superando la prima de riesgo portuguesa y situándose ya muy cerca de la española. Aunque los resultados de la segunda vuelta han tranquilizado los ánimos de los inversores, estamos ante el reajuste interno de mayor calado en la valoración del riesgo soberano en la eurozona de los últimos años. Es cierto que el BCE tiene cortafuegos para controlar el riesgo de fragmentación (el programa TPI), pero el aumento de la sensibilidad de los «*bond vigilantes*» a cualquier empeoramiento inesperado de los escenarios fiscales constituye un nuevo aviso para navegantes después del «efecto Truss» y refleja que la barra libre fiscal post-COVID se puede dar por cerrada.

Por tanto, ante unas semanas en las que se suele registrar una reducción de la liquidez en los mercados, los precios de los activos financieros empiezan a mostrar algo más de nerviosismo entre los inversores, reflejando las exigentes valoraciones actuales y el giro de las expectativas de política monetaria que se ha producido desde enero. La inestabilidad también se ha extendido a países emergentes, como México, donde el riesgo político y el empeoramiento de las perspectivas fiscales están provocando ajustes importantes en las divisas, disminuyendo el margen de actuación de bancos centrales que venían reduciendo los tipos de interés. En el caso de los países desarrollados, cada vez más bancos centrales empiezan a relajar la política monetaria (Suiza, Canadá, Suecia, eurozona, etc.), sin que la divergencia con la estrategia de la Fed haya supuesto tensiones financieras, más allá de una esperada apreciación del dólar (+1,1% en tipo de cambio efectivo en el último mes). En este sentido, la clave en la segunda parte del año será la gestión de la Fed de la primera bajada de los tipos de interés. Será fundamental para consolidar las expectativas de política monetaria de unos inversores preocupados por la evolución de las cuentas públicas (si no hay ajustes, el déficit público se mantendría en torno al 6% en la próxima década) y por el riesgo político, más después del primer debate entre los candidatos a presidente. En definitiva, riesgo político y sensibilidad de los mercados centrarán la atención en los meses de verano, nada nuevo bajo el sol.

José Ramón Díez
Julio-agosto de 2024

Cronología

JUNIO 2024

- 2 La OPEP acuerda extender sus recortes a la producción de crudo (3,66 millones bpd hasta diciembre de 2025 y 2,2 millones bpd hasta septiembre de 2024, pero con una retirada gradual hasta septiembre de 2025).
- 6 El BCE baja tipos en 25 p. b. y sitúa el *depo* en el 3,75% y el *refi* en el 4,25%.

ABRIL 2024

- 9 El programa Copernicus de la UE informa que marzo de 2024 es el décimo mes consecutivo que marca récord de temperatura en el mes desde que hay datos históricos (año 1850).

FEBRERO 2024

- 22 EE. UU. vuelve a la Luna después de más de 50 años con el aterrizaje de *Odysseus*, el primer módulo comercial en tocar la superficie lunar.

MAYO 2024

- 31 La agencia Standard & Poor's rebaja la nota crediticia de Francia de AA a AA-.

MARZO 2024

- 13 El BCE ajusta el marco operativo con el que implementa su política monetaria.
- 19 El Banco de Japón sube su tipo de referencia del -0,1% al 0,1%.

ENERO 2024

- 11 La NASA confirma que 2023 fue el año más cálido desde que hay registros (1880).
- 19 Japón se convierte en el quinto país en aterrizar en la Luna.

Agenda

JULIO 2024

- 1 Portugal: empleo y desempleo (mayo).
- 2 España: afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (junio).
Eurozona: avance del IPC (junio).
- 10 España: cuentas financieras (1T).
- 15 China: PIB (2T).
- 18 Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.
- 19 Portugal: *rating* DBRS.
- 22 España: créditos, depósitos y tasa de morosidad (mayo).
- 25 Portugal: cartera de crédito y depósitos (junio).
EE. UU.: PIB (2T).
- 26 España: encuesta de población activa (2T).
- 30 España: avance del PIB (2T).
España: avance del IPC (julio).
Portugal: avance del PIB (2T).
Eurozona: PIB (2T).
Eurozona: índice de sentimiento económico (julio).
- 30-31 Comité de Mercado Abierto de la Fed.
- 31 España: ejecución presupuestaria del Estado (junio).
Portugal: avance del IPC (julio).
Portugal: ejecución presupuestaria (junio).
Eurozona: avance del IPC (julio).

AGOSTO 2024

- 1 Portugal: deuda pública (junio).
- 2 España: afiliación a la Seguridad Social y paro registrado (julio).
- 5 España: producción industrial (junio).
- 7 Portugal: empleo (2T).
- 13 Portugal: salario bruto mensual medio por trabajador (2T).
- 15 Japón: PIB (2T).
- 19 España: comercio exterior (junio).
- 20 Portugal: balanza de pagos (junio).
- 23 España: créditos, depósitos y morosidad (junio).
- 29 España: avance del IPC (agosto).
Eurozona: índice de sentimiento económico (agosto).
- 30 Portugal: desglose del PIB (2T).
Portugal: *rating* S&P.
Eurozona: avance del IPC (agosto).

Las palancas de la economía española

El crecimiento reciente de la economía española ha descansado, fundamentalmente, en el sector exterior y, especialmente, en el turismo. En 2023, el sector exterior aportó una tercera parte del avance del PIB. En el 1T de este año, la aportación escaló hasta las dos terceras partes: de los 0,8 p. p. que avanzó el PIB, 0,5 p. p. provinieron del sector exterior. El dinamismo de las exportaciones de servicios turísticos, con un crecimiento del 17,4% en el trimestre, fue clave.

Las cifras relacionadas con el sector turístico no han dejado de sorprender durante el 2T. En el acumulado de enero a mayo, el número de turistas extranjeros ha alcanzado los 33,2 millones, 4 millones más que en el mismo periodo del año pasado. Si se mantiene esta tendencia, este año se superarán con creces los 90 millones. Como referencia, en 2023 llegaron 85,2 millones, un récord histórico. Los datos de gasto con tarjetas extranjeras en los TPV de CaixaBank también siguen dibujando un sector en plena expansión. Como pueden comprobar ustedes mismos en el [Portal de economía en tiempo real de CaixaBank Research](#), en junio el gasto realizado por extranjeros creció un 12,9%, y durante el conjunto del 2T ha avanzado un 13,0% en promedio, un ritmo similar al del 1T.

El sector turístico está alcanzando niveles elevados de utilización de su capacidad productiva, por lo que cabe esperar que el ritmo de crecimiento se vaya moderando. Pero también tiene algunas palancas para crecer de forma sostenida. El pasado año, gran parte del aumento de la actividad se concentró fuera de la temporada alta. En esta dimensión, el recorrido es amplio. El sector también puede ampliar la gama de destinos que ofrece: España está llena de rincones preciosos por descubrir. Y, finalmente, también puede seguir mejorando la calidad de la oferta turística, una dimensión en la que el sector ha concentrado gran parte de sus esfuerzos en los últimos años. Desde 2019, el número de habitaciones en hoteles no ha aumentado, pero se ha reducido el número de hoteles de menor categoría y ha aumentado el de cuatro y cinco estrellas.

Si uno de los principales motores de la economía española se ralentiza, ¿la actividad podrá seguir creciendo de forma dinámica? Probablemente sí. La economía española tiene otras palancas a su alcance. La demanda interna y, en especial, la inversión y el consumo de los hogares podrían tomar el relevo. De hecho, hay motivos para pensarlo. El consumo de las familias ha crecido de forma moderada a lo largo de los últimos trimestres. En el 1T 2024, registró un avance del 6,5% interanual en términos nominales

(2,5% en términos reales). El dato contrasta con el dinamismo de la renta bruta disponible de los hogares, que creció un 9,1% a nivel agregado. Dicho de otra forma, a nivel agregado, durante los últimos trimestres los hogares han incrementado de forma considerable su ahorro, sobre todo en respuesta seguramente a un entorno de tipos de interés relativamente altos.

Una parte del ahorro de los hogares se destinó el año pasado a amortizaciones de hipotecas, que aumentaron en más de 20.000 millones respecto a lo que se observó, en promedio, en el periodo 2014-2019. Por otro lado, también aumentaron las tenencias de activos financieros. En 2023, la adquisición neta de activos financieros por parte de los hogares se acercó a los 40.000 millones de euros. En cambio, en el periodo 2014-2019 se situó en torno a los 18.000 millones de euros, en promedio. En los próximos trimestres, es de esperar que la renta de los hogares crezca de forma dinámica y se vaya recuperando el poder adquisitivo. Ello, combinado con el descenso de los tipos de interés que está llevando a cabo el BCE, debería reducir los incentivos al ahorro y favorecer un mayor dinamismo del consumo.

Respecto a la inversión, el margen para que crezca es amplio, ya que todavía no ha recuperado los niveles previos a la pandemia. En concreto, se encuentra un 3,0% por debajo del máximo alcanzado en 2019. La gradual reducción de los tipos de interés que previsiblemente llevará a cabo el BCE y la dinamización de los fondos europeos NGEU deberían apoyar la recuperación de la inversión en bienes de equipo y en maquinaria. Por otro lado, también es importante que la inversión en construcción, sobre todo en vivienda, vaya cogiendo tracción, en especial si se confirman las nuevas previsiones demográficas que recientemente ha publicado el INE, en las que apunta que el número de hogares aumente en más de 300.000 al año, en promedio, entre 2025 y 2029. Una cifra que contrasta con el número de visados de obra nueva, que en los últimos 12 meses hasta abril se situó en 115.000 viviendas.

Oriol Aspachs

Promedio del último mes del periodo, excepto cuando se especifica lo contrario

Mercados financieros

	Promedio 2000-2007	Promedio 2008-2020	2021	2022	2023	2024	2025
TIPOS DE INTERÉS							
Dólar							
Fed funds (límite superior)	3,43	0,77	0,25	4,50	5,50	5,00	4,00
SOFR 3 meses	3,62	0,99	0,21	4,74	5,37	4,35	3,35
SOFR 12 meses	3,86	1,42	0,52	5,48	4,95	3,90	3,50
Deuda pública 2 años	3,70	0,99	0,66	4,30	4,46	3,90	3,30
Deuda pública 10 años	4,69	2,44	1,46	3,62	4,01	4,00	3,60
Euro							
Depo BCE	2,05	0,15	-0,50	1,77	4,00	3,00	2,25
Refi BCE	3,05	0,69	0,00	2,27	4,50	3,15	2,40
€STR	-	-0,55	-0,58	1,57	3,90	2,93	2,25
Euríbor 1 mes	3,18	0,42	-0,60	1,72	3,86	2,93	2,28
Euríbor 3 meses	3,24	0,57	-0,58	2,06	3,94	2,94	2,30
Euríbor 6 meses	3,29	0,70	-0,55	2,56	3,93	2,98	2,38
Euríbor 12 meses	3,40	0,86	-0,50	3,02	3,68	3,03	2,46
Alemania							
Deuda pública 2 años	3,41	0,27	-0,69	2,37	2,55	1,90	2,00
Deuda pública 10 años	4,30	1,38	-0,31	2,13	2,11	2,00	2,20
España							
Deuda pública 3 años	3,62	1,53	-0,45	2,66	2,77	2,30	2,42
Deuda pública 5 años	3,91	2,01	-0,25	2,73	2,75	2,43	2,57
Deuda pública 10 años	4,42	2,96	0,42	3,18	3,09	2,85	3,00
Prima de riesgo	11	158	73	105	98	85	80
Portugal							
Deuda pública 3 años	3,68	3,05	-0,64	2,45	2,33	2,51	2,66
Deuda pública 5 años	3,96	3,63	-0,35	2,53	2,42	2,57	2,75
Deuda pública 10 años	4,49	4,35	0,34	3,10	2,74	2,75	3,00
Prima de riesgo	19	297	65	97	63	75	80
TIPO DE CAMBIO							
EUR/USD (dólares por euro)	1,13	1,26	1,13	1,06	1,09	1,06	1,10
EUR/GBP (libras por euro)	0,66	0,84	0,85	0,87	0,86	0,84	0,86
EUR/JPY (yenes por euro)	129,56	126,06	128,82	142,85	156,99	160,00	156,00
PETRÓLEO							
Brent (\$/barril)	42,3	77,3	74,8	81,3	77,3	86,0	78,0
Brent (euros/barril)	36,4	60,6	66,2	76,8	70,9	81,1	70,9

Previsiones

Variación del promedio del año sobre el promedio del año anterior (%), salvo indicación expresa

Economía internacional

	Promedio 2000-2007	Promedio 2008-2020	2021	2022	2023	2024	2025
CRECIMIENTO DEL PIB							
Mundial	4,4	2,9	6,5	3,5	3,2	3,1	3,3
Países desarrollados	2,7	1,0	5,7	2,6	1,6	1,6	1,7
Estados Unidos	2,7	1,5	5,8	1,9	2,5	2,4	1,8
Eurozona	2,2	0,3	5,9	3,5	0,5	0,8	1,7
Alemania	1,6	0,8	3,1	1,9	0,0	0,2	1,2
Francia	2,2	0,3	6,4	2,5	0,9	0,9	1,3
Italia	1,5	-1,0	8,3	4,1	1,0	0,8	1,5
Portugal	1,5	-0,2	5,7	6,8	2,3	1,7	2,3
España	3,7	-0,3	6,4	5,8	2,5	2,4	2,3
Japón	1,4	0,1	2,6	0,9	1,9	0,8	1,0
Reino Unido	2,7	0,3	8,7	4,3	0,1	0,5	0,6
Países emergentes y en desarrollo	6,4	4,4	7,0	4,1	4,3	4,1	4,3
China	10,6	7,5	8,5	3,0	5,2	4,8	4,2
India	7,2	5,7	10,3	6,7	7,7	6,6	6,8
Brasil	3,6	1,2	4,8	3,0	2,9	1,8	1,8
México	2,3	0,7	5,7	4,0	3,2	2,1	2,1
Rusia	-	1,0	5,9	-1,3	3,7	1,5	1,3
Turquía	5,5	4,3	11,4	5,5	4,5	2,6	3,5
Polonia	4,2	3,2	6,9	5,9	0,1	2,8	3,6
INFLACIÓN							
Mundial	4,2	3,7	4,7	8,7	6,8	5,8	4,3
Países desarrollados	2,1	1,5	3,1	7,3	4,6	2,7	2,1
Estados Unidos	2,8	1,7	4,7	8,0	4,1	3,2	2,2
Eurozona	2,2	1,3	2,6	8,4	5,4	2,4	2,1
Alemania	1,7	1,4	3,2	8,7	6,0	2,5	2,2
Francia	1,9	1,3	2,1	5,9	5,7	2,5	2,0
Italia	2,4	1,3	1,9	8,7	5,9	1,5	2,0
Portugal	3,1	1,0	1,3	7,8	4,3	2,5	2,1
España	3,2	1,2	3,1	8,4	3,5	3,2	2,5
Japón	-0,3	0,4	-0,2	2,5	3,3	2,0	1,5
Reino Unido	1,6	2,2	2,6	9,1	7,3	2,8	2,3
Países emergentes y en desarrollo	6,7	5,5	5,9	9,8	8,3	7,9	5,9
China	1,7	2,6	0,9	2,0	0,2	0,5	1,7
India	4,6	7,2	5,1	6,7	5,7	4,8	4,6
Brasil	7,3	5,5	8,3	9,3	4,6	4,3	3,7
México	5,2	4,1	5,7	7,9	5,5	4,5	3,9
Rusia	14,2	7,5	6,7	13,8	5,9	5,4	4,5
Turquía	22,6	9,8	19,6	72,3	53,9	52,6	29,0
Polonia	3,5	2,1	5,2	13,2	10,8	4,1	4,6

Previsiones

Variación del promedio del año sobre el promedio del año anterior (%), salvo indicación expresa

Economía española

	Promedio 2000-2007	Promedio 2008-2020	2021	2022	2023	2024	2025
Agregados macroeconómicos							
Consumo de los hogares	3,6	-0,9	7,2	4,8	1,8	2,2	2,4
Consumo de las AA. PP.	5,0	1,3	3,4	-0,2	3,8	1,4	1,0
Formación bruta de capital fijo	5,6	-2,0	2,8	2,4	0,8	2,5	3,6
Bienes de equipo	4,9	-0,8	4,4	1,9	-1,6	2,2	4,6
Construcción	5,7	-3,4	0,4	2,6	2,3	2,9	3,1
Demanda nacional (contr. Δ PIB)	4,5	-0,9	6,6	2,9	1,7	2,0	2,3
Exportación de bienes y servicios	4,7	1,1	13,5	15,2	2,3	2,7	2,4
Importación de bienes y servicios	7,0	-1,0	14,9	7,0	0,3	1,8	2,5
Producto interior bruto	3,7	-0,3	6,4	5,8	2,5	2,4	2,3
Otras variables							
Empleo	3,2	-0,9	7,1	3,7	3,2	2,7	2,2
Tasa de paro (% pobl. activa)	10,5	19,2	14,9	13,0	12,2	11,6	11,1
Índice de precios de consumo	3,2	1,2	3,1	8,4	3,5	3,2	2,5
Costes laborales unitarios	3,0	1,2	1,0	0,9	6,0	4,6	3,0
Saldo op. corrientes (% PIB)	-5,9	-0,2	0,8	0,6	2,6	2,7	2,7
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-5,8	0,2	1,6	1,4	3,6	3,6	3,7
Saldo público (% PIB) ¹	0,3	-6,8	-6,7	-4,7	-3,6	-3,0	-2,6

Nota: 1. No incluye pérdidas por ayudas a instituciones financieras.

■ Previsiones

Economía portuguesa

	Promedio 2000-2007	Promedio 2008-2020	2021	2022	2023	2024	2025
Agregados macroeconómicos							
Consumo de los hogares	1,7	-0,1	4,7	5,6	1,7	1,7	2,2
Consumo de las AA. PP.	2,3	-0,2	4,5	1,4	1,0	1,2	0,8
Formación bruta de capital fijo	-0,4	-0,8	8,1	3,0	2,5	3,6	5,1
Bienes de equipo	3,2	2,0	15,3	5,5	4,3	-	-
Construcción	-1,5	-2,3	7,4	1,3	-0,3	-	-
Demanda nacional (contr. Δ PIB)	1,3	-0,4	6,0	4,7	1,4	2,2	2,5
Exportación de bienes y servicios	5,3	2,2	12,3	17,4	4,1	3,4	5,3
Importación de bienes y servicios	3,6	1,5	12,3	11,1	2,2	4,4	5,7
Producto interior bruto	1,5	-0,2	5,7	6,8	2,3	1,7	2,3
Otras variables							
Empleo	0,4	-0,6	2,2	2,2	2,0	1,4	1,4
Tasa de paro (% pobl. activa)	6,1	11,0	6,7	6,2	6,5	6,8	6,5
Índice de precios de consumo	3,1	1,0	1,3	7,8	4,3	2,5	2,1
Saldo op. corrientes (% PIB)	-9,2	-2,7	-0,8	-1,1	1,4	1,2	1,4
Cap. o nec. financ. resto mundo (% PIB)	-7,7	-1,5	1,0	-0,2	2,7	2,3	2,6
Saldo público (% PIB)	-4,6	-5,1	-2,9	-0,3	1,2	0,3	0,4

■ Previsiones

Los mercados, al albur de las elecciones y la incertidumbre política en junio

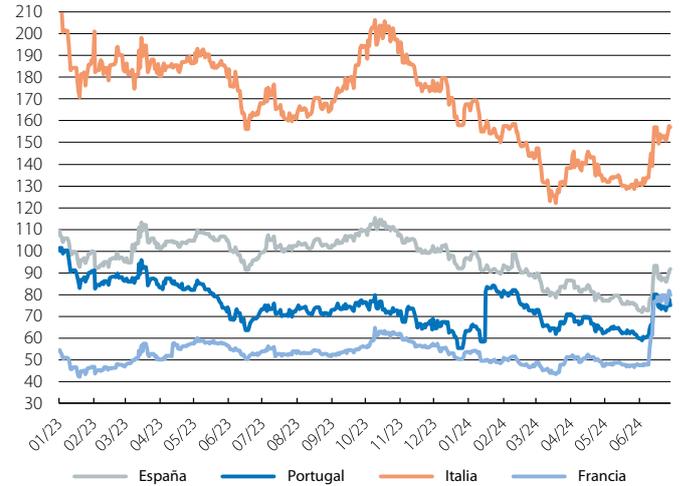
La incertidumbre política, principal fuente de volatilidad en el mercado. Esta fuente de inestabilidad redujo el apetito por el riesgo de los inversores en junio y, aunque este se mantuvo aún elevado, se moderó notablemente respecto a mayo. En los mercados desarrollados, si bien las elecciones europeas no depararon grandes sorpresas en términos agregados, supusieron que el presidente Macron convocase elecciones legislativas anticipadas, lo que desató ciertas turbulencias en los mercados financieros europeos, con una ampliación de las primas de riesgo soberanas y caídas en bolsa (los movimientos tuvieron relativa intensidad en Francia, mientras que el contagio al resto de economías fue moderado). En cambio, al otro lado del Atlántico la bolsa estadounidense se mantuvo al alza y los tipos de interés de los *treasuries* bajaron ante una combinación de menores presiones en los datos de inflación y actividad económica sólida. Por su parte, en los mercados emergentes las elecciones de México fueron recibidas con pérdidas en los activos financieros locales, mientras que los activos indios y sudafricanos, que también registraron caídas postelectorales, rebotaron a lo largo de junio.

Divergencia entre los bancos centrales de las economías desarrolladas. Tras estar en sincronía durante muchos meses, los bancos centrales de las economías desarrolladas empiezan a mostrar diversas sensibilidades sobre los tipos de interés. Así, el BCE acometió en junio un anticipado recorte de 25 p. b. en sus tipos de referencia (llevando el tipo *depo* al 3,75%), si bien ya desde la reunión sus responsables se esforzaron en enfriar las expectativas de una nueva bajada en julio, y las expectativas de los inversores apuntan a que el próximo recorte se produciría en la reunión de septiembre si la economía evoluciona como debe. La Fed, por su parte, mantuvo los tipos sin cambios en junio, si bien los miembros señalaron una menor propensión a bajar tipos este año (en concreto, frente a las tres bajadas señaladas en marzo, el *dot plot* de junio apuntaba a un solo recorte de tipos en 2024, aunque con un número significativo de miembros que defendían dos). Así, a finales de junio, los implícitos del mercado monetario cotizaban una nueva bajada de tipos del BCE en septiembre y, con un 60% de probabilidad, otra en diciembre, mientras que para la Fed los mercados ponían en precio un primer recorte en septiembre (70% de probabilidad) y otro en diciembre. Por otro lado, tanto el Banco de Canadá como el de Suiza recortaron los tipos en junio (en el caso suizo por segunda vez en el año), mientras que el resto de grandes bancos centrales desarrollados no acometieron cambios. Destacó, entre estos, el Banco de Japón, el único con perspectivas de subidas de tipos en lo que queda de 2024 y en 2025.

Repunte de las primas de riesgo periféricas en un contexto de caídas de tipos soberanos. En la eurozona, el repunte de la incertidumbre política y algunos datos de actividad económica por debajo de lo esperado en junio se tradujeron en un fuerte desplazamiento a la baja de la curva alemana de tipos soberanos, más intenso en los tramos cortos que en los largos. Simul-

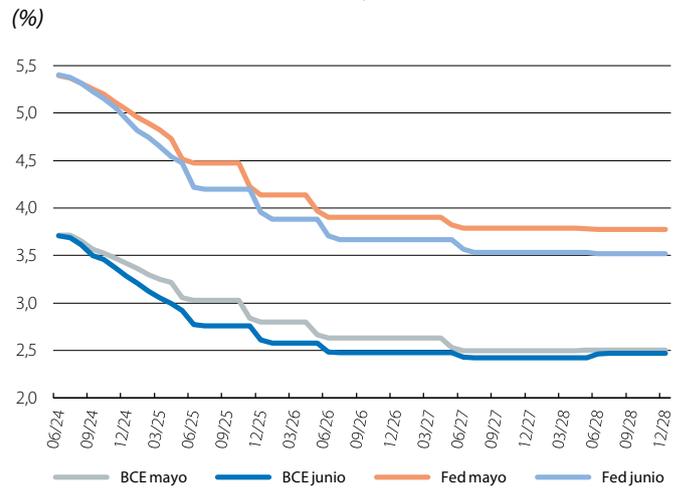
Eurozona: primas de riesgo soberano

Diferencial con el tipo de interés soberano de Alemania (p. b.)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

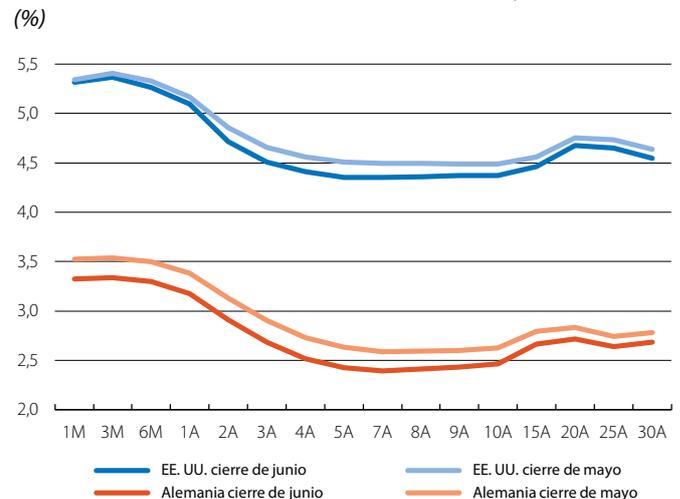
Tipos implícitos para el BCE y la Fed



Nota: Expectativas de los tipos de interés de referencia del BCE (*depo*) y Fed (*fed funds*) implícitas en las cotizaciones de los mercados monetarios.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Curvas de tipos soberanas de Alemania y EE. UU.



Nota: Tipos de interés soberanos a distintos vencimientos, desde 1 mes (1M) a 30 años (30A).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

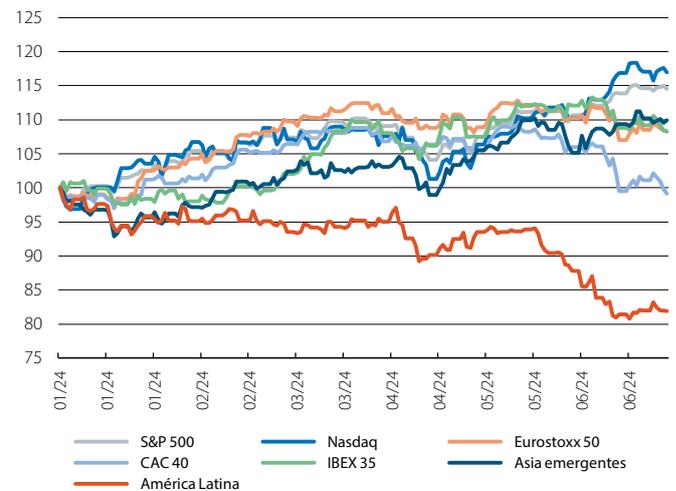
táneamente, las primas de riesgo periféricas a 10 años se ampliaron notablemente en el mes, con la prima francesa liderando el movimiento (más de 30 p. b.) e induciendo un cierto contagio al resto de periféricas (Italia más de 25 p. b., España cerca de 20 p. b. y Portugal alrededor de 15 p. b.). La ampliación de la prima francesa la llevó a niveles no vistos desde 2012 y ligeramente superiores a los de Portugal. Por otro lado, también la curva estadounidense se desplazó a la baja.

El desempeño de las grandes tecnológicas en bolsa sobrepasa un mes más. Resultados mixtos en las bolsas europeas y estadounidenses en junio. En el caso de las primeras, la incertidumbre política y la ampliación de diferenciales periféricos contagió a los activos de mayor riesgo, causando pérdidas en el CAC 40 francés y el resto de los índices nacionales. En EE. UU., mientras tanto, las grandes tecnológicas volvieron a capitalizar las bajadas de tipos soberanos y la perspectiva de unos menores tipos de interés. Esto, unido al sostenido interés inversor por las compañías relacionadas con la inteligencia artificial, generó ganancias en el índice Nasdaq y espoleó a un S&P 500, que ha registrado nuevos máximos históricos. Este buen desempeño, no obstante, no fue generalizado, y tanto el S&P 500 equiponderado como el Russell 2000 sufrieron caídas en el mes. Por otro lado, destacó el buen desempeño de los índices de economías emergentes, gracias a las bolsas asiáticas (excluidos los índices chinos) y a pesar del mal desempeño de las bolsas latinoamericanas, muy en particular la mexicana, con fuertes pérdidas en junio.

Varios vientos de cola fortalecen al dólar. La divisa estadounidense se vio favorecida por la solidez macroeconómica de EE. UU., así como por los distintos focos de riesgo geopolítico globales, y se apreció más de un 1% frente a la cesta del resto de principales divisas. Entre las divisas emergentes, destacó la depreciación del peso mexicano (que perdió casi un 8% en el mes) y del resto de divisas latinoamericanas (COP, BRL y CLP), lastradas por factores políticos y por diferentes expectativas de deterioro fiscal a medio plazo. Entre las divisas de las economías desarrolladas, tanto el euro como la libra esterlina se debilitaron frente al dólar en junio ante el repunte de la incertidumbre política. Por otro lado, destacó un mes más la debilidad del yen, que tocó mínimos de 38 años pese a que los responsables del Banco de Japón endurecieron el tono en sus declaraciones de las últimas semanas.

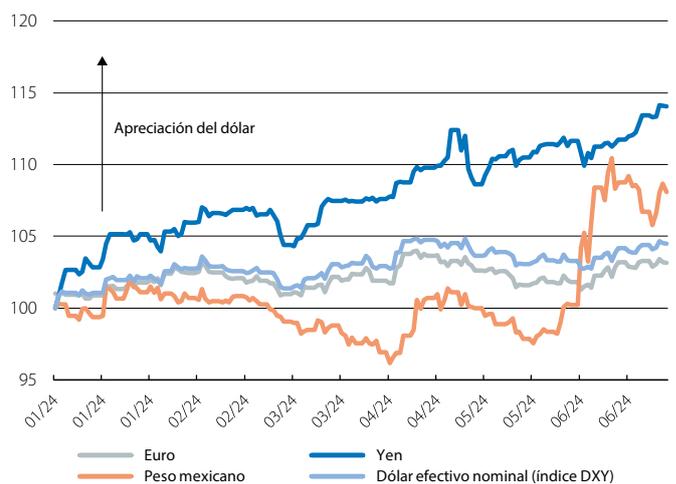
El riesgo geopolítico también impulsa el precio del crudo. Mes de avances para el crudo, en un contexto marcado por el anuncio de la OPEP+ de que extenderá sus actuales recortes en la producción hasta octubre, cuando comenzará a revertirlos gradualmente, así como por la inestabilidad geopolítica mundial y la debilidad de la demanda china, que impidió mayores avances. Por otro lado, el alza de los metales, sostenida y significativa en lo que va de año (y, en muchos casos, con visos de continuar, como analizamos en el Focus «¿Los metales pueden ganar más «brillo»?» en este mismo informe), se tomó un respiro en junio, en parte por una mayor confianza de los inversores ante la evolución futura de la política monetaria de la Fed, una confianza que en junio restó atractivo a los metales como *hedge* o activo de cobertura.

Desempeño de los principales índices bursátiles
Índice (100 = 31/12/2023)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Divisas seleccionadas frente al dólar
Índice (100 = 01/01/2024)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Materias primas: precios

	Medida	Precio	Variación (%)			
			Último mes	En el año	2022	2023
Commodities	Índice	101,0	-1,9	2,4	13,8	-12,6
Energía	Índice	32,3	3,6	5,1	33,5	-25,6
Brent	\$/barril	86,4	5,9	12,2	10,5	-10,3
Gas natural (Europa)	€/MWh	34,5	0,8	6,6	8,5	-57,6
Metales preciosos	Índice	250,6	-1,2	12,0	-1,9	4,1
Oro	\$/onza	2.326,8	0,0	12,8	-0,3	13,1
Metales industriales	Índice	151,4	-5,7	6,1	-4,4	-13,7
Aluminio	\$/Tm	2.524,5	-4,8	5,9	-15,3	0,3
Cobre	\$/Tm	9.599,0	-4,4	12,2	-13,9	2,2
Agricultura	Índice	57,0	-6,3	-8,8	13,2	-9,3
Trigo	\$/bushel	553,5	-18,4	-11,9	2,8	-20,7

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

¿Los metales pueden ganar más «brillo»?

En 2023, el precio de los metales industriales¹ experimentó un retroceso del 11% como resultado de la debilidad del crecimiento económico. Sin embargo, desde comienzos de este año y en concreto desde finales de marzo, estamos siendo testigos de un aumento de la demanda de la mayoría de estos metales, focalizado en los sectores del automóvil y de las energías renovables, a medida que la actividad industrial se ha ido dinamizando a nivel mundial, especialmente en los países emergentes. Este aspecto, unido a la persistencia de limitaciones en el suministro de algunos metales clave, ha tenido su reflejo en el repunte de los precios de la mayoría de estas materias primas. Así, por ejemplo, dentro del grupo de los metales no ferrosos, en lo que va de año, el cobre acumula un ascenso del 15%, el aluminio del 6% y el níquel del 5%. El sector también ha mejorado su rentabilidad gracias al abaratamiento de la energía y el transporte, lo que ha suscitado la mejora del sentimiento inversor hacia estos activos.

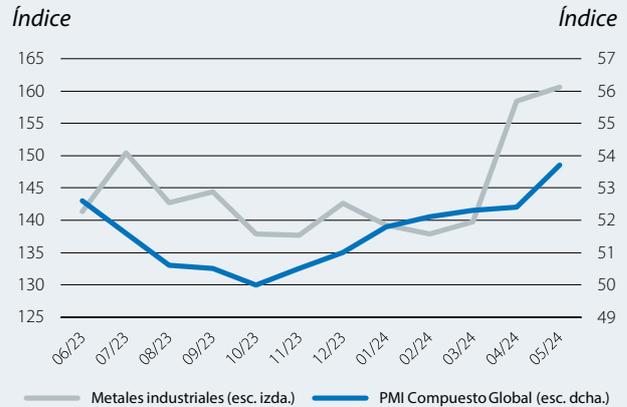
Un futuro de menos a más

Si intentamos dilucidar cuál será el comportamiento de los precios de los metales industriales, *a priori*, parece probable que la volatilidad en los precios se mantenga como la dinámica predominante durante los próximos meses, ante fuerzas alcistas que discutimos a continuación, pero también con riesgos de corto plazo como la persistencia de una política monetaria restrictiva a nivel global o dudas alrededor de China. Desde el lado de la oferta, seguirá la presión de las restricciones comerciales, vinculadas a la reciente prohibición de Occidente sobre los metales rusos,² que podría reducir la oferta de aluminio y cobre a nivel mundial, y a la imposición de límites a la exportación de estaño en Myanmar e Indonesia, siendo ambos países responsables del 40% de la producción mundial de este metal. Del mismo modo, el Banco Mundial apunta a que la oferta global de cobre se verá mermada debido a los recortes e interrupciones de la producción en América del Sur, al igual que la de zinc, como respuesta de los productores a la debilidad de los precios a lo largo de 2022 y 2023. Entretanto, se estima que la buena marcha de la inversión china en el sector industrial y de infraestructuras debería ayudar a compensar su menor demanda de algunos metales, como el mineral de hierro, vinculada a la debilidad de

1. El índice de metales básicos del Banco Mundial incluye aluminio, cobre, plomo, níquel, estaño y zinc.

2. En abril, EE. UU. y el Reino Unido prohibieron la importación de aluminio, cobre y níquel con origen en Rusia, producidos a partir del 13 de abril de 2024. Es una de las sanciones más directas a los metales rusos desde el inicio de la guerra en Ucrania, puesto que se prohíbe de manera efectiva la entrega de estos metales en los almacenes de la Bolsa Mercantil de Chicago y la Bolsa de Metales de Londres (CME y LME, por sus siglas en inglés, respectivamente), principales bolsas de negociación y referencia para fijar los precios de los metales mundiales.

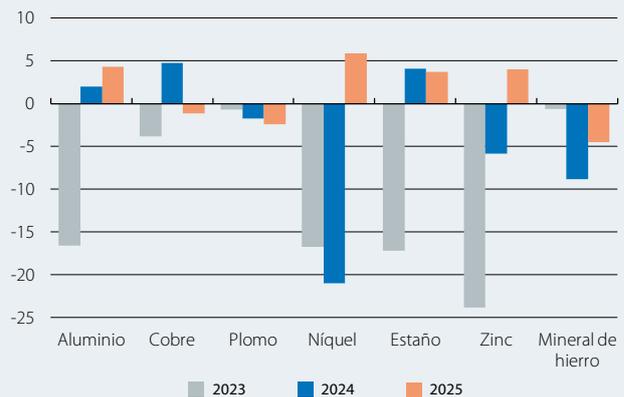
Actividad mundial y precios de los metales industriales



Nota: Se utiliza el índice de metales industriales de Bloomberg.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Metales: estimación de precios

Variación interanual (%)



Nota: Para 2024 y 2025 se utilizan las estimaciones del Banco Mundial.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco Mundial.

su sector inmobiliario. En el resto del mundo, el inicio de los recortes de los tipos de interés de las políticas monetarias podría ser un aliciente, además de para la actividad económica, para la demanda de metales básicos.

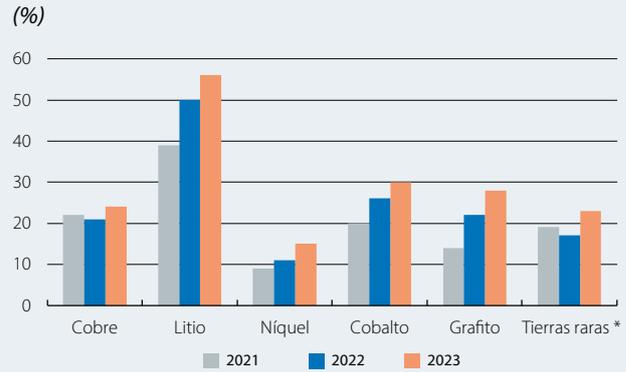
Si ampliamos el horizonte de las perspectivas de los metales industriales a un plazo más lejano, cada vez son más los analistas que se inclinan por vislumbrar un futuro en el que estas materias primas tendrán un papel protagonista, y donde las tensiones entre la oferta y la demanda serán cada vez más frecuentes y determinantes en el nivel de los precios. Entre los argumentos que dan forma a ese escenario estarían, en primer lugar, la escasa inversión en el sector minero y extractivo en las últimas dos décadas. Y es que el rendimiento poco atractivo que hasta ahora han tenido muchas inversiones en proyectos a largo plazo, unido a la inestabilidad de los Gobiernos de muchas de las naciones productoras, ha desembocado en el descenso de la capacidad productiva y del nivel de existencias.

En segundo lugar, el avance de las políticas de descarbonización y sostenibilidad medioambiental. La transición energética es un proceso intensivo en el uso de metales, tanto en la implantación de nuevas fuentes de energía renovables como en la adaptación de la industria a estas. Se estima que la demanda de metales para fines «verdes» crecerá un 7% cada año hasta 2050 (año en el que los países de la COP28 se han comprometido a reducir a cero las emisiones netas de dióxido de carbono), el doble de lo que creció la demanda conjunta de aluminio y cobre en los últimos 13 años.³ En este contexto, el cobre tendrá aún mayor protagonismo, porque además de ser el mejor conductor de energía eléctrica (tan solo por detrás de la plata), el desarrollo de parques solares y eólicos y la fabricación de vehículos eléctricos requieren casi el doble de cantidad de cobre que las centrales eléctricas basadas en combustibles fósiles y automóviles de combustión fósil;⁴ y cada vez es más difícil y costoso extraer en nuevas minas metal en la misma cantidad y calidad. En tercer lugar, el desarrollo de la inteligencia artificial (IA) y los centros de datos. El entrenar modelos de IA y su posterior uso conlleva un notable incremento de la demanda de electricidad.⁵ Este aspecto requiere una red eléctrica lo suficientemente extensa y actualizada para poder asegurar el suministro, por lo que su crecimiento supondrá también un aumento de la demanda de metales.

No obstante, este escenario futuro no está exento de riesgos que puedan alterar la senda de incremento de la demanda, y de los precios, de los metales. De una parte, estaría el ritmo de ejecución de la transición energética, que depende de múltiples condicionantes y variará entre países. El producto final podría verse alterado por aspectos como el grado de compromiso de los Gobiernos de los países emergentes y/o de bajos ingresos, la falta de inversión (pública y privada) en proyectos a largo plazo, y por la irrupción de riesgos geopolíticos. Estos aspectos, asimismo, también afectarían de manera negativa a la expansión de la red eléctrica a nivel mundial. Otro de los riesgos residiría en el ritmo del desarrollo tecnológico. Habitualmente, los avances tecnológicos han conllevado un menor uso de metales o han producido un cambio en el uso (demanda) de un metal por otro, favoreciendo la relajación de los precios.

Beatriz Villafranca

Demanda de metales para la transición energética



Nota: * Incluyen neodimio, praseodimio, disprosio y terbio. La demanda de estos metales abarca actividades para la generación de energía de bajas emisiones, fabricación de vehículos eléctricos y baterías, red eléctrica y tecnología de hidrógeno.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Agencia Internacional de la Energía.

3. La Agencia Internacional de la Energía (IEA, por sus siglas en inglés) estima que la fabricación de un vehículo eléctrico requiere hasta seis veces más peso de metal que la fabricación de un coche de combustión térmica.

4. Véase [Thermal Management for EV Power Electronics 2024-2034: Forecasts, Technologies, Markets, and Trends](#), ID TechEx, marzo de 2024.

5. La IEA apunta a que una búsqueda en Google basada en ChatGPT consume casi 10 veces más electricidad que una búsqueda tradicional.

Tipos de interés (%)

	30-junio	31-mayo	Variación mensual (p. b.)	Variación acum. en 2024 (p. b.)	Variación interanual (p. b.)
Eurozona					
Refi BCE	4,25	4,50	-25	-25,0	25,0
Euríbor 3 meses	3,71	3,79	-7	-19,8	11,4
Euríbor 12 meses	3,58	3,71	-13	6,5	-56,7
Deuda pública a 1 año (Alemania)	3,21	3,43	-23	-5,3	-40,7
Deuda pública a 2 años (Alemania)	2,83	3,10	-26	42,9	-42,7
Deuda pública a 10 años (Alemania)	2,50	2,66	-16	47,6	6,3
Deuda pública a 10 años (España)	3,42	3,39	3	42,6	-2,1
Deuda pública a 10 años (Portugal)	3,25	3,26	-1	59,3	6,1
EE. UU.					
Fed funds (límite superior)	5,50	5,50	0	0,0	25,0
SOFR 3 meses	5,32	5,34	-2	-0,7	5,6
Deuda pública a 1 año	5,11	5,18	-7	34,8	-28,6
Deuda pública a 2 años	4,75	4,87	-12	50,4	-18,2
Deuda pública a 10 años	4,40	4,50	-10	51,7	54,2

Spreads de deuda corporativa (p. b.)

	30-junio	31-mayo	Variación mensual (p. b.)	Variación acum. en 2024 (p. b.)	Variación interanual (p. b.)
Itraxx Corporativo	61	53	9	2,9	-12,0
Itraxx Financiero Sénior	72	59	13	4,8	-12,6
Itraxx Financiero Subordinado	128	106	22	5,7	-29,6

Tipos de cambio

	30-junio	31-mayo	Variación mensual (%)	Variación acum. en 2024 (%)	Variación interanual (%)
EUR/USD (dólares por euro)	1,071	1,085	-1,2	-3,0	-1,8
EUR/JPY (yenes por euro)	172,390	170,620	1,0	10,7	9,2
EUR/GBP (libras por euro)	0,847	0,851	-0,5	-2,3	-1,5
USD/JPY (yenes por dólar)	160,880	157,310	2,3	14,1	11,2

Materias primas

	30-junio	31-mayo	Variación mensual (%)	Variación acum. en 2024 (%)	Variación interanual (%)
Índice CRB de materias primas	539,3	546,2	-1,3	5,7	-2,4
Brent (\$/barril)	86,4	81,6	5,9	12,2	15,8
Oro (\$/onza)	2.326,8	2.327,3	0,0	12,8	21,1

Renta variable

	30-junio	31-mayo	Variación mensual (%)	Variación acum. en 2024 (%)	Variación interanual (%)
S&P 500 (EE. UU.)	5.460,5	5.277,5	3,5	14,5	22,6
Eurostoxx 50 (eurozona)	4.894,0	4.983,7	-1,8	8,2	11,3
Ibex 35 (España)	10.943,7	11.322,0	-3,3	8,3	13,5
PSI 20 (Portugal)	6.480,1	6.870,8	-5,7	1,3	8,2
Nikkei 225 (Japón)	39.583,1	38.487,9	2,8	18,3	17,3
MSCI emergentes	1.086,3	1.049,0	3,6	6,1	8,1

¿La incertidumbre política condicionarará la economía internacional?

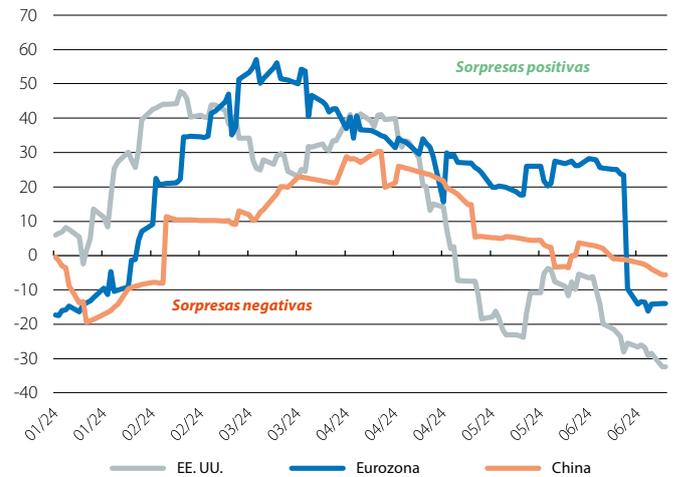
Recuperación más bien moderada en la eurozona. La recuperación económica en la eurozona se mantiene durante el 2T, pero pierde empuje en junio. Entre otros, el índice de clima empresarial PMI para la eurozona se mantuvo en junio en valores compatibles con crecimientos positivos, pero decepcionó al caer (50,8 vs. 52,2), arrastrado por un sector industrial que ahonda en su recesión (45,6 vs. 47,3); y el Ifo alemán, tras cuatro meses consecutivos creciendo, cayó en junio (89,3 vs. 88,6), alejándose del umbral de 100 que apunta a ritmos de crecimiento cercanos a su media de largo plazo. Por tanto, estos resultados se encuentran en línea con el escenario de crecimientos modestos esperado (tanto el consenso de analistas como CaixaBank Research prevemos un avance alrededor del 0,3% intertrimestral en el 2T) y situarían el crecimiento de la eurozona para el conjunto de 2024 en un sobrio 0,8%.

Aumento de la incertidumbre política en la eurozona. Parte del deterioro mostrado por los indicadores de confianza empresarial podría reflejar un aumento de incertidumbre política asociado al resultado de las elecciones al Parlamento europeo de junio, en tanto que estos indicadores se basan en encuestas realizadas justo después de los comicios. Aunque los partidos tradicionales mantuvieron la mayoría parlamentaria, el ascenso de las fuerzas en los extremos del espectro político se saldó en una convocatoria de elecciones legislativas anticipadas en Francia. Tras la segunda vuelta, la inesperada victoria de la coalición de izquierdas (NFP), que obtiene 182 de los 577 escaños de la Asamblea, y la resistencia del partido del presidente Macron (168 escaños) sitúan en tercer lugar al partido de Le Pen (143 escaños). El resultado es un Parlamento muy fragmentado en el que ninguna fuerza política tiene mayoría suficiente para imponer su agenda, lo que obligará a alcanzar pactos. Como se detalla en la [Coyuntura de Mercados financieros](#), todo ello generó dudas entre los inversores sobre la corrección de los desequilibrios fiscales y provocó turbulencias financieras en un contexto en el que Francia parte de un déficit y una deuda pública elevados (5,5% y 110,6% en 2023, respectivamente) y, además, en un mes en el que la Comisión Europea inició un proceso para abrir expedientes por déficit excesivo a la propia Francia, además de a Italia, Hungría, Polonia, Malta, Eslovaquia y Bélgica.

La inflación de la eurozona baja a menos velocidad. La inflación cayó 0,1 p. p. en junio, hasta el 2,5%, mientras que la inflación núcleo (que excluye alimentos y energía) se mantuvo en el 2,9%. Así, tras el fuerte descenso del último año y medio (la inflación había llegado al 10,6% en octubre de 2022), la bajada final hacia el objetivo del 2% se ha frenado, en tanto que la fuente de desinflación energética se agota (los precios energéticos se han estabilizado en términos interanuales, tras registrar caídas superiores al 10% a finales de 2023) y el esfuerzo recae en las partidas inerciales (como los servicios, que se mantuvieron en el 4,1% en junio).

Los indicadores en EE. UU. siguen dibujando un escenario de crecimiento todavía sólido, pero frenando. En junio, el

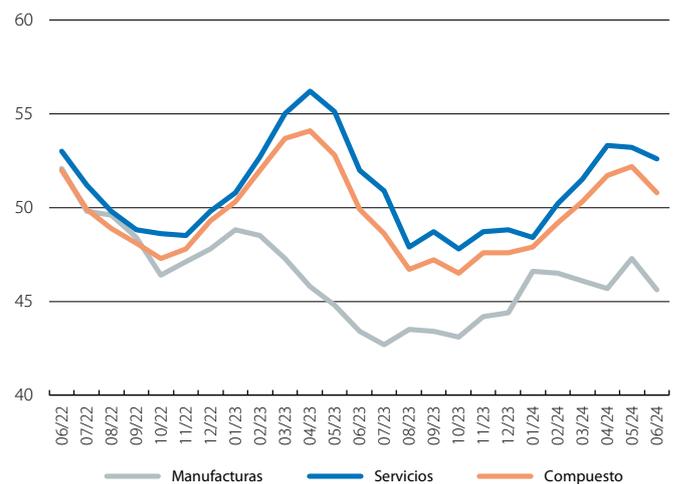
Índice de sorpresas económicas (Desviación respecto a lo esperado)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Citigroup.

Eurozona: PMI

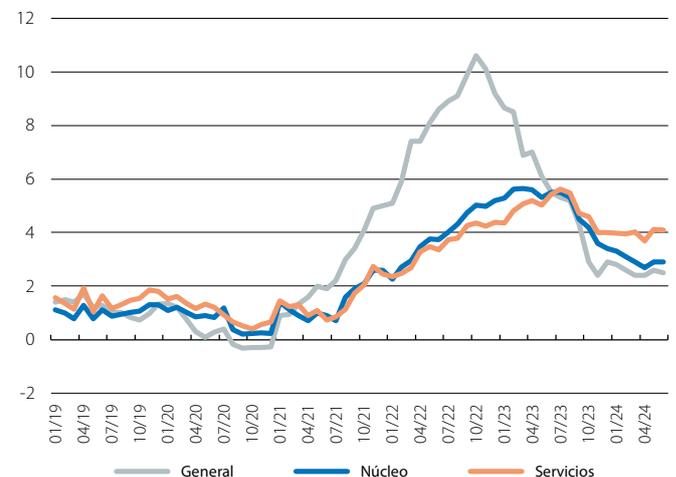
Índice (>50, expansión y <50, contracción)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global.

Eurozona: inflación

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

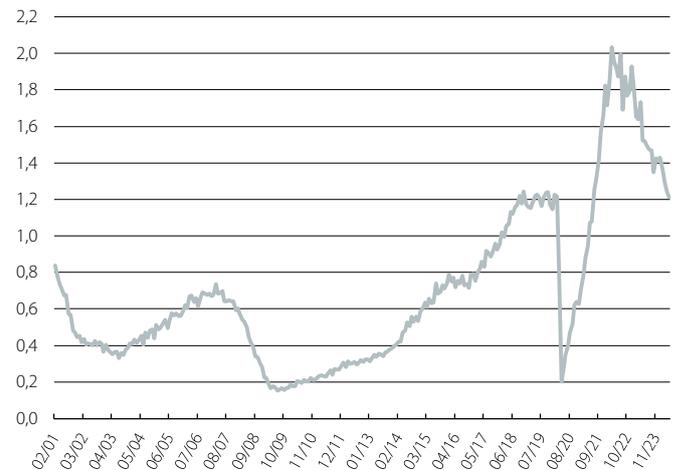
PMI compuesto se consolidó entre los niveles más elevados de los últimos dos años (54,6 vs. 54,5) y los *nowcastings* de la Fed de Nueva York y de Atlanta apuntan a crecimientos superiores al 0,5% intertrimestral en el 2T 2024 (0,3% en el 1T). No obstante, también se acumulan señales de una pérdida de impulso ordenada. En mayo, la creación de empleo sigue superando la media de los 12 meses previos y la tasa de paro se situó en el 4,0%, pero otros indicadores del mercado laboral anticipan cierta normalización. Así, la tasa de vacantes continúa reduciéndose (1,2 en mayo, desde máximos del 2,0) y el componente de empleo de los ISM, tanto en manufacturas como en servicios, señala una modesta ralentización en el ritmo de creación de empleo.

El consumo privado se modera, mientras que la inflación da mejores noticias. El consumo privado de EE. UU. creció menos de lo inicialmente estimado en el 1T (0,4% intertrimestral vs. estimación inicial del 0,6%) y la debilidad de las ventas minoristas en abril y mayo apunta a que este comportamiento se prolonga en el 2T. En este sentido, se estima que ya se ha agotado prácticamente todo el exceso de ahorro acumulado durante la pandemia. Respecto a la inflación en EE. UU., en mayo, y por segundo mes consecutivo, volvió a situarse por debajo de lo esperado por el consenso de analistas, tanto en la general (3,3% vs. 3,4% en abril) como en la núcleo (3,4% vs. 3,6%). Con todo, el componente de *shelter* (servicios relacionados con la vivienda) sigue mostrando una notable resistencia a caer (5,4% vs. 5,5% en abril), lo que condiciona la evolución de la inflación, dado que pesa más del 35% de la cesta del IPC. Este componente de *shelter* también se incluye en el índice de precios PCE, referencia para la Fed, aunque con un peso menor que en el IPC, lo que explica que la inflación medida con el PCE sea inferior, pero no evita que venga mostrando en los últimos meses una mayor inercia de lo esperado (2,6% vs. 2,8% en abril). Con ello, la Fed reiteró la prudencia respecto a empezar a bajar tipos.

Buenas perspectivas a corto plazo para China, pero persisten los riesgos a medio plazo. La economía china ofrece algunas señales mixtas, pero, en balance, sigue creciendo a buen ritmo, apoyada por las medidas económicas implementadas y el avance de las exportaciones (14,5% interanual en mayo), gracias al empuje por la venta de productos relacionados con la economía verde. Así, la inversión en capital fijo creció en el acumulado hasta mayo un 4,0% interanual, frente al 4,2% registrado en los cuatro primeros meses del año. Mientras, la producción industrial perdió algo de su empuje en mayo (5,6% vs. 6,7% interanual), mientras que las ventas minoristas lograron remontar (3,7% vs. 2,3% interanual). Respecto a la situación del mercado de la vivienda, las dificultades persisten y, pese a las medidas tomadas por el Gobierno, todavía no se ha logrado revertir la tendencia descendente de los precios. Por otro lado, en junio la UE anunció un arancel adicional de hasta un 38% a los vehículos eléctricos chinos de manera provisional (no más tarde del 5 de julio, y de forma definitiva en noviembre), una decisión que se suma a EE. UU. (donde quieren aplicar un arancel de casi un 100% a los coches eléctricos importados de China a partir del 1 de agosto) y a la medida de Turquía de aplicar una tarifa del 40% a cualquier vehículo fabricado en China (tanto híbridos como de combustión) desde el 7 de julio.

EE. UU.: vacantes de empleo

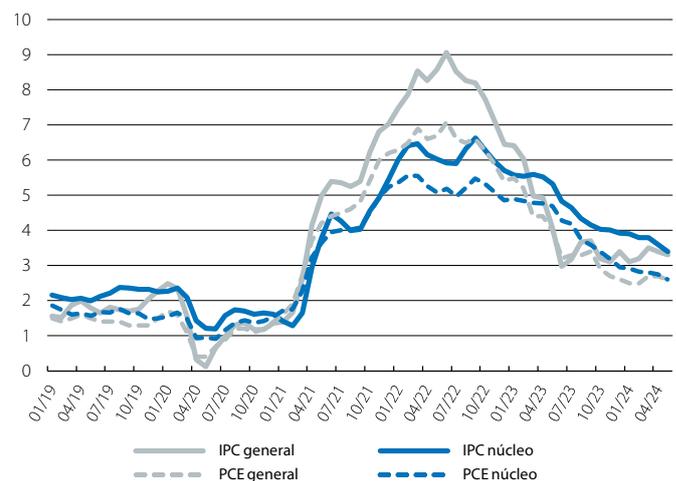
(Ratio de puestos de trabajo disponibles por cada desempleado)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

EE. UU.: medidas de inflación

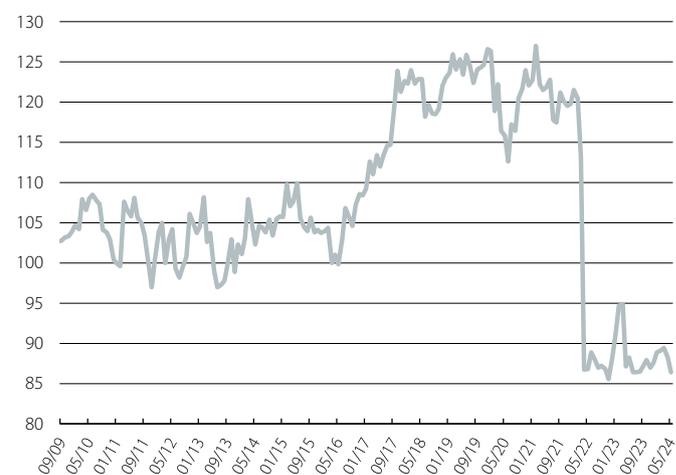
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

China: confianza del consumidor

Índice



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

¿Qué pasa con los consumidores chinos?

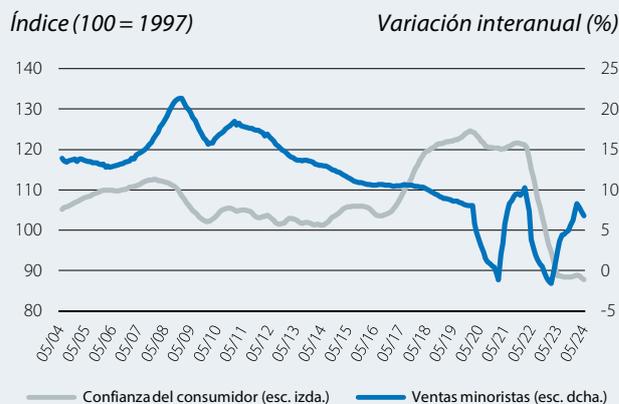
A primera vista, la economía china aguantó notablemente el *shock* que supuso la pandemia. Entre 2015 y 2019, creció a un ritmo promedio anual del 6,7%, mientras que desde el 1T 2023 sostuvo un ritmo de crecimiento superior al 5%. A nivel externo, sus exportaciones han crecido a un ritmo récord desde 2020 y han ganado cuota de mercado en tanto que algunas de sus industrias más punteras han alcanzado una posición de dominio global prácticamente indiscutido. Pero, a nivel interno, la situación es distinta. El consumo no acaba de tirar y la inversión sigue arrastrada por una crisis en el sector inmobiliario que parece no tener fin. En este entorno, las ventas minoristas han crecido un 5% en el último año (frente a un ritmo casi del 10% en 2015-2019) y la inversión está creciendo a un ritmo del 4% (3% en 2023, frente a más de un 7% en 2015-2019). Uno de los síntomas más visibles de esta debilidad de la demanda interna es la confianza de los consumidores, que se desplomó en el inicio de 2022 y no se ha recuperado desde entonces. En un artículo anterior de este informe, vimos que algunos indicadores económicos han evolucionado de manera muy distinta a los índices de confianza de los consumidores en EE. UU. y la eurozona. Las diferencias entre la evolución de unos y otros se pueden explicar por varios factores, entre los que destacan cambios de sensibilidad a determinadas variables económicas por parte de los hogares, sesgos cognitivos o cuestiones idiosincráticas de cada país o región.¹ ¿Y en China?

Falta de confianza y debilidad del consumo: ¿coyuntura o estructura?

A un entorno económico exigente a nivel interno, se añadieron presiones deflacionistas en los dos últimos años, como resultado de factores estructurales –como el declive poblacional– y coyunturales –un sector inmobiliario en corrección y la fuerte expansión de la capacidad productiva en el sector manufacturero durante la pandemia, que ha resultado en problemas de sobrecapacidad–. Asimismo, la ralentización del PIB nominal percibida por los consumidores ha sido más fuerte de lo que muestran las cifras de crecimiento real, con una desaceleración del crecimiento de cerca de un 9,0% en 2015-2019, a menos de un 5,0% en el último año.²

La desagregación por componentes del gasto per cápita desvela también algunos cambios en las preferencias de

China: confianza de los consumidores y ventas minoristas



Nota: Se utilizan promedios de 12 meses para ambas variables.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

consumo de los hogares chinos. Entre las partidas más importantes, destaca una fuerte ralentización del gasto en vivienda con respecto al periodo anterior a la pandemia, mientras que el gasto en alimentación incluso se ha acelerado. Igualmente, el consumo se ha ralentizado más en zonas urbanas que en zonas rurales.³

Estos factores, sumados al momento y la rapidez de la caída inicial, apuntan a un denominador común de la falta de confianza y la debilidad reciente del consumo de los hogares chinos: el sector inmobiliario. Y es que el desplome de la confianza de los consumidores prácticamente coincide en el tiempo con el rápido deterioro del índice del clima en el sector inmobiliario (véase el segundo gráfico). Eso sí, además, en un momento en el que el país se veía asolado por una nueva ola de contagios que llevó a extensos confinamientos en las mayores ciudades del país y amplificó las dificultades en el sector. Desde entonces, el índice de confianza de los consumidores no se ha recuperado.

Todo esto apunta a factores coyunturales detrás de la falta de confianza de los consumidores chinos –y, en cierta manera, específicos del país–. Pero hay también factores estructurales detrás de la falta de consumo en China. En Focus anteriores, hemos explorado algunos factores explicativos de la alta tasa de ahorro de los hogares (y correspondiente baja tasa de consumo) en el

1. Véase el Focus «[La percepción de la economía y sus paradojas](#)», en el IM04/2024.

2. Alguna evidencia científica reciente también sugiere que las estimaciones oficiales de crecimiento del PIB de algunos países con regímenes autocráticos podrían estar sobrevaloradas. Véase «Shining light on lies», *The Economist* (1 de octubre de 2022) y Martínez, L. (2022) «How much should we trust the dictator's GDP growth estimates?», *Journal of Political Economy*, 130 (10), 2731-2769.

3. Por otro lado, la ralentización del ritmo de crecimiento de la renta disponible fue algo más fuerte en los quintiles extremos de la distribución, esto es, entre los 20% con menores y mayores ingresos. Además del efecto renta negativo más fuerte en estos grupos, es razonable asumir que el efecto riqueza derivado de la crisis inmobiliaria está siendo más fuerte en los quintiles superiores de la distribución de ingresos. Por un lado, las caídas de precios están siendo más fuertes en las ciudades *Tier 1* (donde se concentran los ingresos más altos) y, por otro, este grupo suele tener una exposición elevada al sector.

país,⁴ cercana al 35%, muy superior a la registrada en economías avanzadas o en economías con un nivel de desarrollo similar, una tendencia que se ha reforzado en los últimos años. La encuesta trimestral de depositantes del Banco Popular de China recoge, desde 2020, una tendencia al alza en la proporción de encuestados que desean ahorrar más en el futuro, y una tendencia a la baja en los que desean invertir más. Con el *shock* doble de la pandemia y de la crisis inmobiliaria, los hogares chinos se están volviendo todavía más prudentes ante la incertidumbre sobre el futuro y la dificultad de encontrar alternativas de inversión atractivas.⁵

Confianza y consumo: causas y consecuencias

La crisis en el sector inmobiliario chino ha añadido una nueva dimensión al bajo consumo crónico que se observa en el país y se encuentra ahora en una especie de retroalimentación, a la vez causa y consecuencia de la falta de confianza de los consumidores.

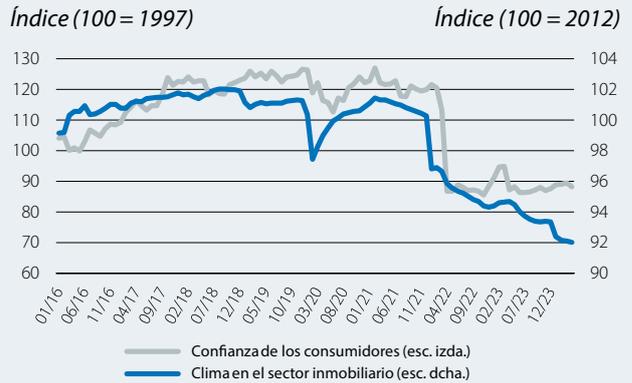
Además del inmobiliario, otros factores también han contribuido al deterioro del sentimiento económico, como la elevada tasa de paro juvenil, el empeoramiento del entorno económico en algunos sectores (como en los bienes de consumo duradero) o el aumento percibido de los riesgos externos. A corto plazo, es poco probable que se observe una recuperación sostenida de la confianza sin que se produzcan cambios de fondo en estas variables.

Las recetas clásicas de las autoridades chinas –más inversión y más exportaciones– parecen estar agotándose en un entorno de deuda elevada, rendimientos decrecientes de la inversión en infraestructuras, sobrecapacidad en el sector manufacturero, y de una cuota de mercado global en máximos, en un contexto de tensiones comerciales crecientes. Quizás la falta de confianza se pueda vincular a un factor más: las dudas de los hogares en que las autoridades chinas sean capaces de encontrar soluciones eficaces a una confluencia de crisis que se retroalimentan.

En este sentido, será particularmente interesante seguir el Tercer Pleno este mes de julio, la sesión plenaria en la que, cada cinco años, el Partido Comunista Chino suele discutir y anunciar las grandes reformas y prioridades en distintos ámbitos. Aunque los detalles suelen tardar en desvelarse, es posible que se señale una mayor apuesta por políticas del lado de la demanda, con medidas de apoyo directo a los hogares, expansión de programas de gasto social o un refuerzo de las medidas de apoyo al sector inmobiliario. Por otro lado, también podrían señalar un refuerzo de las «reformas» que se han visto en los últimos años, con

4. Véase, por ejemplo, el Focus «Los síntomas de China: más que COVID», en el IM12/2022.
 5. Por ejemplo, los principales índices bursátiles, como el Shanghai Composite y el Shenzhen Composite, están acumulando pérdidas desde el estallido de la crisis inmobiliaria, en verano de 2021.

China: confianza de los consumidores y clima en el sector inmobiliario



Nota: El índice de clima en el sector inmobiliario es un índice compuesto que mide la actividad agregada en el sector, utilizando indicadores de compraventas, de inversión inmobiliaria y de ventas de terrenos.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

China: confianza de los consumidores – decisiones futuras de consumo, ahorro e inversión



Nota: La encuesta de depositantes urbanos se realiza trimestralmente a una muestra de depositantes en 50 ciudades de grande, media y pequeña dimensión. Se eligen 50 depositantes de 400 bancos de manera aleatoria, con 20.000 participantes en total en cada trimestre. Entre otras preguntas sobre expectativas y sentimiento con relación a ingresos, empleo y precios, los participantes responden también a una pregunta sobre su voluntad de «consumir más», «ahorrar más» o «invertir más» en los próximos trimestres. Las tres opciones son mutuamente excluyentes.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco Popular de China (PBoC).

medidas de estímulo a la oferta y el fomento de la «seguridad económica» del país. Recientemente, las autoridades chinas han subrayado su enfoque en la calidad del crecimiento económico. ¿Estarán finalmente dispuestas a apostar por la fortaleza del consumo de la segunda mayor economía del mundo?

Luís Pinheiro de Matos

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

ESTADOS UNIDOS

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Actividad									
PIB real	1,9	2,5	2,4	2,9	3,1	2,9	–	–	–
Ventas al por menor (sin coches ni gasolina)	8,6	5,3	4,4	4,6	5,0	2,9	3,2	2,6	...
Confianza del consumidor (valor)	104,5	105,4	105,4	109,0	102,7	106,3	97,5	101,3	100,4
Producción industrial	3,4	0,2	0,0	–0,1	–0,1	–0,5	–0,8	0,1	...
Índice de actividad manufacturera (ISM) (valor)	53,5	47,1	46,7	47,6	46,9	49,1	49,2	48,7	48,5
Viviendas iniciadas (miles)	1.552	1.421	1.455	1.380	1.481	1.407	1.352	1.277	...
Case-Shiller precio vivienda 2.ª mano (valor)	307	312	308	316	321	324	327	...	...
Tasa de paro (% pobl. activa)	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7	3,8	3,9	4,0	4,1
Tasa de empleo (% pobl. > 16 años)	60,0	60,3	60,3	60,4	60,3	60,2	60,2	60,1	60,1
Balanza comercial ¹ (% PIB)	–3,8	–3,1	–3,2	–3,0	–2,9	–2,8	–2,9	–2,9	...
Precios									
Inflación general	8,0	4,1	4,0	3,5	3,2	3,2	3,4	3,3	...
Inflación núcleo	6,2	4,8	5,2	4,4	4,0	3,8	3,6	3,4	...

JAPÓN

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Actividad									
PIB real	1,2	1,8	2,2	1,5	1,0	–0,7	–	–	–
Confianza del consumidor (valor)	32,2	35,2	35,7	36,2	36,5	38,9	38,3	36,2	36,4
Producción industrial	0,0	–1,4	0,9	–3,6	–0,9	–4,3	–4,2	–0,5	...
Índice actividad empresarial (Tankan) (valor)	9,5	7,0	5,0	9,0	13,0	11,0	–	–	–
Tasa de paro (% pobl. activa)	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	2,6	2,6	...
Balanza comercial ¹ (% PIB)	–2,1	–3,0	–3,5	–2,7	–1,8	–1,2	–1,0	–1,0	...
Precios									
Inflación general	2,5	3,3	3,4	3,1	2,9	2,5	2,5	2,9	...
Inflación subyacente	1,1	3,9	4,2	4,3	3,9	3,2	2,4	2,2	...

CHINA

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Actividad									
PIB real	3,0	5,2	6,3	4,9	5,2	5,3	–	–	–
Ventas al por menor	–0,8	7,8	10,7	4,2	8,3	4,7	2,3	3,7	...
Producción industrial	3,4	4,6	4,5	4,2	6,0	5,8	6,7	5,6	...
PMI manufacturas (oficial)	49,1	49,9	49,0	49,7	49,3	49,7	50,4	49,5	49,5
Sector exterior									
Balanza comercial ^{1,2}	899	865	947	901	865	842	825	840	...
Exportaciones	7,1	–5,1	–5,4	–10,8	–3,3	–1,7	–1,0	6,6	...
Importaciones	0,7	–5,5	–7,0	–8,5	0,9	1,5	8,3	1,8	...
Precios									
Inflación general	2,0	0,2	0,1	–0,1	–0,3	0,0	0,3	0,3	...
Tipo de interés de referencia ³	3,65	3,45	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Renminbi por dólar	6,7	7,1	7,0	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3

Notas: 1. Saldo acumulado durante los últimos 12 meses. 2. Miles de millones de dólares. 3. Final del periodo.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Reserva Federal, Standard & Poor's, ISM, Departamento de Comunicaciones de Japón, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística china y Refinitiv.

EUROZONA

Indicadores de actividad y empleo

Valores, salvo indicación expresa

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Ventas al por menor (variación interanual)	1,2	-2,0	-2,2	-2,3	-0,8	-0,1	0,0	...	...
Producción industrial (variación interanual)	2,2	-2,1	-0,9	-4,7	-3,8	-4,7	-3,0	...	...
Confianza del consumidor	-21,9	-17,4	-26,9	-26,9	-26,9	-26,9	-14,7	-14,3	-14,0
Sentimiento económico	102,1	96,3	96,5	96,5	96,5	96,5	95,6	96,1	95,9
PMI manufacturas	52,1	51,2	44,7	43,2	43,6	43,9	45,7	47,3	45,8
PMI servicios	52,1	52,1	54,4	49,2	48,4	48,4	53,3	53,2	52,8
Mercado de trabajo									
Empleo (personas) (variación interanual)	2,3	1,4	1,5	1,4	1,2	1,0	-	-	-
Tasa de paro (% pobl. activa)	6,8	6,6	6,5	6,6	6,5	6,5	6,4	6,4	...
Alemania (% pobl. activa)	3,1	3,0	2,9	3,0	3,1	3,2	3,3	3,3	...
Francia (% pobl. activa)	7,3	7,4	7,4	7,4	7,5	7,4	7,3	7,4	...
Italia (% pobl. activa)	8,1	7,7	7,8	7,6	7,4	7,2	6,8	6,8	...
PIB real (variación interanual)	3,5	0,6	0,6	0,2	0,2	0,4	-	-	-
Alemania (variación interanual)	1,9	0,0	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-	-	-
Francia (variación interanual)	2,6	1,1	1,4	0,9	1,2	1,3	-	-	-
Italia (variación interanual)	4,2	1,0	0,6	0,6	0,7	0,7	-	-	-

Precios

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
General	8,4	5,5	6,2	5,0	2,7	2,6	2,4	2,6	2,5
Núcleo	3,9	5,0	5,5	5,1	3,7	3,1	2,7	2,9	2,9

Sector exterior

Saldo acumulado durante los últimos 12 meses en % del PIB de los últimos 4 trimestres, salvo indicación expresa

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Saldo corriente	-0,4	1,9	0,4	1,5	1,9	2,6	2,8	...	...
Alemania	4,3	6,2	4,9	6,0	6,2	6,5	6,7	...	...
Francia	-2,0	-0,7	-1,8	-1,3	-0,7	-0,6	-0,9	...	...
Italia	-1,6	0,5	-1,1	0,0	0,5	1,1	1,4	...	...
Tipo de cambio efectivo nominal¹ (valor)	90,9	94,7	94,6	95,9	95,1	95,2	95,1	95,3	94,9

Crédito y depósitos de los sectores no financieros

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Financiación del sector privado									
Crédito a sociedades no financieras ²	6,7	2,7	4,0	1,1	0,1	0,3	0,2	0,3	...
Crédito a hogares ^{2,3}	4,4	1,7	2,1	1,1	0,5	0,3	0,2	0,3	...
Tipo de interés de crédito a las sociedades no financieras ⁴ (%)	1,8	4,6	4,5	5,0	5,2	5,1	5,2	5,0	...
Tipo de interés de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda ⁵ (%)	2,0	4,4	4,3	4,7	4,9	4,8	4,8	4,8	...
Depósitos									
Depósitos a la vista	6,3	-8,5	-8,1	-11,3	-10,7	-8,8	-6,8	-5,6	...
Otros depósitos a corto plazo	4,5	21,1	22,5	23,2	21,0	18,4	15,6	14,7	...
Instrumentos negociables	3,7	20,4	22,0	20,4	19,8	20,1	22,6	17,5	...
Tipo de interés de los depósitos hasta 1 año de los hogares (%)	0,5	2,7	2,5	3,0	3,3	3,2	3,1	3,1	...

Notas: 1. Ponderado por el flujo de comercio exterior. Valores mayores significan apreciación de la moneda. 2. Datos ajustados de ventas y titulaciones. 3. Incluyen las ISFLSH. 4. Créditos de más de un millón de euros a tipo flexible y hasta un año de fijación del tipo oficial. 5. Préstamos a tipo flexible y hasta un año de fijación del tipo oficial.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, Banco Central Europeo, Comisión Europea, organismos nacionales de estadística y Markit.

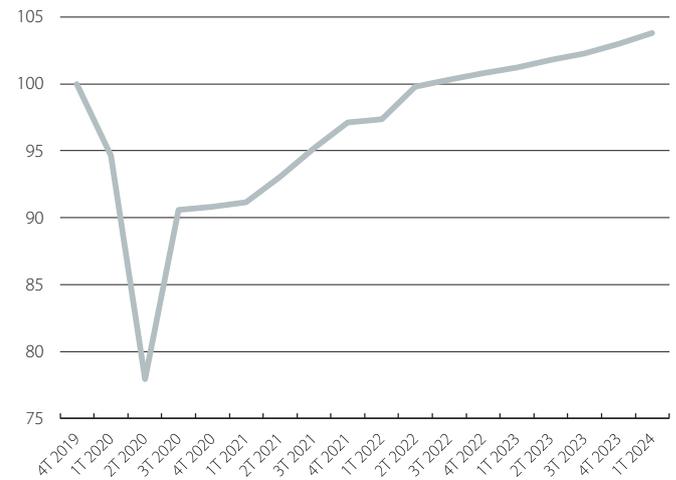
La economía española atraviesa un momento dulce

Dato de PIB muy dinámico en el 1T y revisado al alza. Según la nueva estimación realizada por el INE, el PIB creció un 0,8% intertrimestral en el 1T 2024, un 0,1 p. p. más de lo estimado originalmente. Detrás de este buen comportamiento hay varios elementos clave: el buen desempeño del mercado laboral, el impulso de unos dinámicos flujos de inmigración y los buenos datos de turismo internacional, que vuelven a superar las expectativas. Por el lado de la demanda interna, el crecimiento intertrimestral del consumo privado fue de un moderado 0,4%, el consumo público cayó un 0,6% intertrimestral y la inversión anotó un fuerte avance del 2,6% intertrimestral. Así, la contribución de la demanda interna al crecimiento intertrimestral del PIB fue de 0,3 p. p. (0,2 p. p. en la primera estimación). La demanda externa siguió siendo el principal motor del crecimiento, con una aportación al crecimiento intertrimestral del PIB de 0,5 p. p., gracias a un avance de las exportaciones del 3,3% intertrimestral, por encima del 2,2% de las importaciones. El avance de las exportaciones se vio propulsado por el excelente arranque del turismo este año: los servicios turísticos crecieron un espectacular 17,4% intertrimestral.

De cara a los próximos trimestres, esperamos un peso más preponderante de la demanda interna impulsada por la senda descendente de los tipos de interés, la tracción de los fondos europeos Next Generation y la fortaleza del mercado laboral; no en vano, la inversión, aunque repuntó de forma notable en el 1T 2024, se encuentra aún un 2,2% por debajo de los niveles del 4T 2019, y el consumo privado se sitúa tan solo un 0,5% por encima, a pesar de que la población haya aumentado un 3% desde 2019. La revisión al alza del crecimiento del PIB en el 1T 2024 introduce un ligero sesgo al alza sobre nuestra previsión de crecimiento del PIB para el conjunto de 2024, actualmente en el 2,4%.

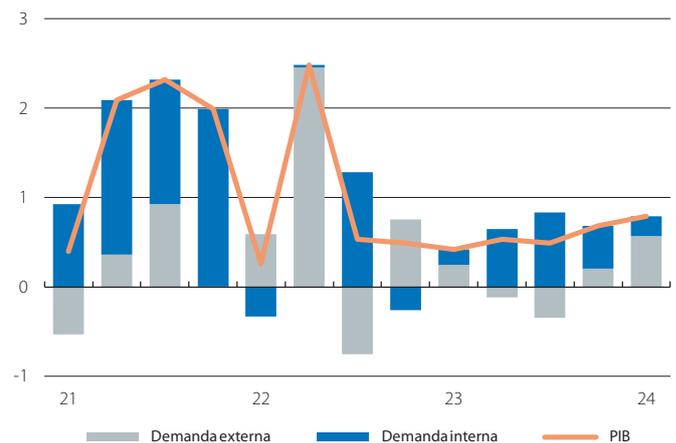
Los buenos datos de actividad del 2T con un mercado laboral pujante apuntan a otro trimestre muy dinámico. Cabe destacar especialmente la aceleración de la creación de empleo en el trimestre: en el conjunto del 2T, el número de afiliados, corregido de estacionalidad, creció un 0,8% intertrimestral, por encima del 0,7% del 1T. Esta cifra apunta a que el dato de PIB del 2T que se publicará a finales de julio será también dinámico. Con todo, se observó una creación de empleo algo más débil en junio que en los meses anteriores: en términos desestacionalizados, los afiliados crecieron en 31.300 personas frente a los más de 60.000 de mayo. En cuanto a los índices de sentimiento empresarial, el PMI de manufacturas volvió a situarse en junio por quinto mes consecutivo en zona expansiva (por encima de los 50 puntos), concretamente en los 52,6 puntos, contrastando con la contracción a nivel europeo (en junio, 45,8 puntos). Con todo, se observó un ritmo de expan-

España: PIB
Índice (100 = 4T 2019)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: contribución al crecimiento trimestral del PIB
(p. p.)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: PMI
Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

sión más lento y modesto que en mayo (54,0 puntos). Por su parte, el PMI de servicios se mantiene claramente en zona expansiva: en junio, se situó en los 56,8 puntos, prácticamente igual que en el mes de mayo (56,9), que había marcado el máximo de este índice en 13 meses.

Ligera moderación de la inflación general en junio gracias a los carburantes. La inflación general retrocedió 2 décimas en junio hasta situarse en el 3,4%, según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE, un dato por debajo de lo que esperábamos, retomando así la senda de corrección que se había truncado desde marzo. La desaceleración de la inflación general se debió principalmente a la bajada de precios de los carburantes, frente a la subida que experimentaron en junio de 2023. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye energía y alimentos no elaborados, en consonancia con lo esperado, se estabilizó en el 3%, en un contexto que se espera descendente pero muy gradual por la persistencia de la inflación de los servicios. Cabe anotar que los componentes no subyacentes continuarán viéndose afectados por la progresiva retirada de los descuentos fiscales: el Gobierno ha anunciado que el IVA de los alimentos básicos seguirá en el 0% hasta septiembre y subirá hasta el 2% entre octubre y diciembre (habitualmente es del 4%), mientras que el IVA de la pasta y del aceite de semilla seguirá en el 5% entre julio y septiembre para pasar al 7,5% entre octubre y diciembre (habitualmente es del 10%).

El dinamismo de la renta bruta disponible de los hogares tiene continuidad en el tramo inicial de 2024 y da alas a la tasa de ahorro. La renta bruta disponible nominal de los hogares sin desestacionalizar creció un notable 8,0% interanual en el 1T gracias en gran medida a la solidez del mercado laboral. Este avance fue superior al del gasto en consumo final de los hogares (5,3% interanual), lo que llevó a un nuevo aumento de la tasa de ahorro, que se situó en el 14,2% de la renta bruta disponible (dato estanco, corregido por estacionalidad). Se trata de un registro más alto que el del trimestre anterior (13,0%). En el conjunto de los últimos cuatro trimestres, la tasa de ahorro se alzó al 12,2% desde el 11,7% del 4T 2023.

España sortea el procedimiento de déficit excesivo por las mejores perspectivas en 2024. A pesar de que el déficit público en 2023 fue del 3,6% del PIB, el hecho de que se prevea un déficit del 3% en 2024 y por debajo de ese umbral en 2025 ha llevado a la Comisión Europea a no abrir este procedimiento sancionador para España. Los datos más recientes de ejecución presupuestaria avalan la reducción del déficit este año: hasta abril, el déficit consolidado de las Administraciones públicas, excluidas las corporaciones locales, fue del 0,39% del PIB, ligeramente inferior al 0,42% registrado en abril de 2023. En el acumulado hasta abril, los ingresos tributarios crecen un notable 6,5% interanual y las cotizaciones sociales un 7,1%, mientras que el gasto público aumenta un 4,9% interanual.

España: IPC

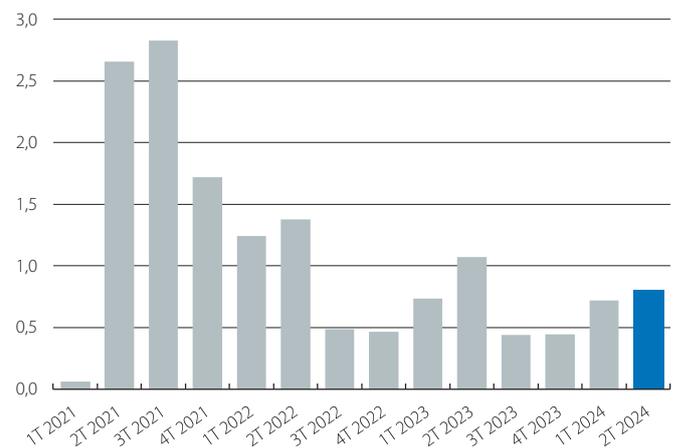
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: afiliados a la Seguridad Social

Variación intertrimestral (%)

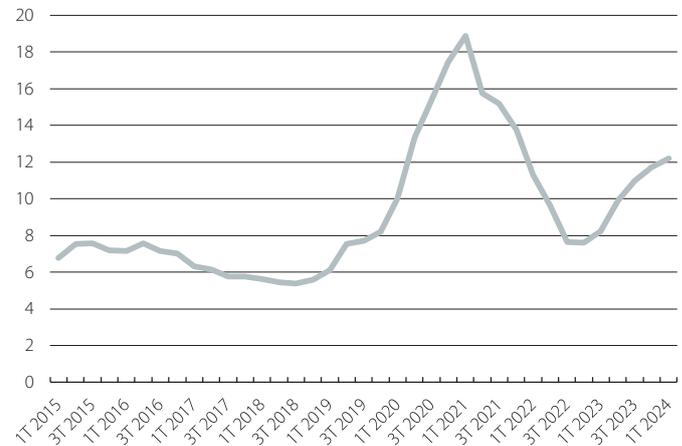


Nota: Serie desestacionalizada de afiliados que no están en ERTE.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITRAMISS.

España: tasa de ahorro de los hogares

(en % de la renta bruta disponible)



Nota: Acumulado de 4 trimestres.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Lo que el big data nos descubre sobre el consumo en España

En noviembre de 2022, CaixaBank Research lanzó el [Portal de economía en tiempo real](#),¹ una herramienta pionera para monitorizar la economía española a partir de los datos internos de la entidad, agregados y debidamente anonimizados. El portal contiene información en tiempo real sobre el consumo de los hogares, la desigualdad, la evolución de los salarios y los sectores inmobiliario y turístico. En junio de este año, el portal se ha ampliado con nuevas dimensiones de análisis y una mayor granularidad en los ámbitos de consumo y de turismo,² pasando de 800 a 2.200 series.

En el ámbito de consumo, el nuevo portal incorpora información de los recibos domiciliados, como el del agua, la luz, el gas y la telefonía.³ Además, aumenta el detalle sectorial del consumo, incluyendo información sobre moda, muebles o restauración, por citar algunos ejemplos (véase la tabla para un mayor detalle). Asimismo, se ha incorporado información sobre la evolución del comercio electrónico. Este artículo analiza la tendencia reciente del consumo utilizando los datos del portal.

Una de las condiciones indispensables de los nuevos indicadores económicos incorporados al portal es que sean de calidad. Para ello, los hemos comparado con otras variables de fuentes externas. En el primer gráfico, se puede observar cómo, a pesar de las diferencias en las definiciones entre las distintas fuentes de datos, las series siguen tendencias simi-

Desglose de subsectores de consumo disponibles en el portal de economía en tiempo real

- Sectores**
- Primera necesidad
 - Alimentos, bebidas y tabaco
 - Farmacias
 - Ocio y hostelería
 - Cultura y espectáculos
 - Restauración
 - Hoteles
 - Agencias de viajes
 - Transporte
 - Transporte (sin gasolineras)
 - Gasolineras
 - Comercio minorista
 - Moda
 - Muebles y decoración
 - Electrodomésticos y tecnología

Fuente: CaixaBank Research ([Portal de Economía en tiempo real](#), <https://realtimedeeconomics.caixabankresearch.com/>).

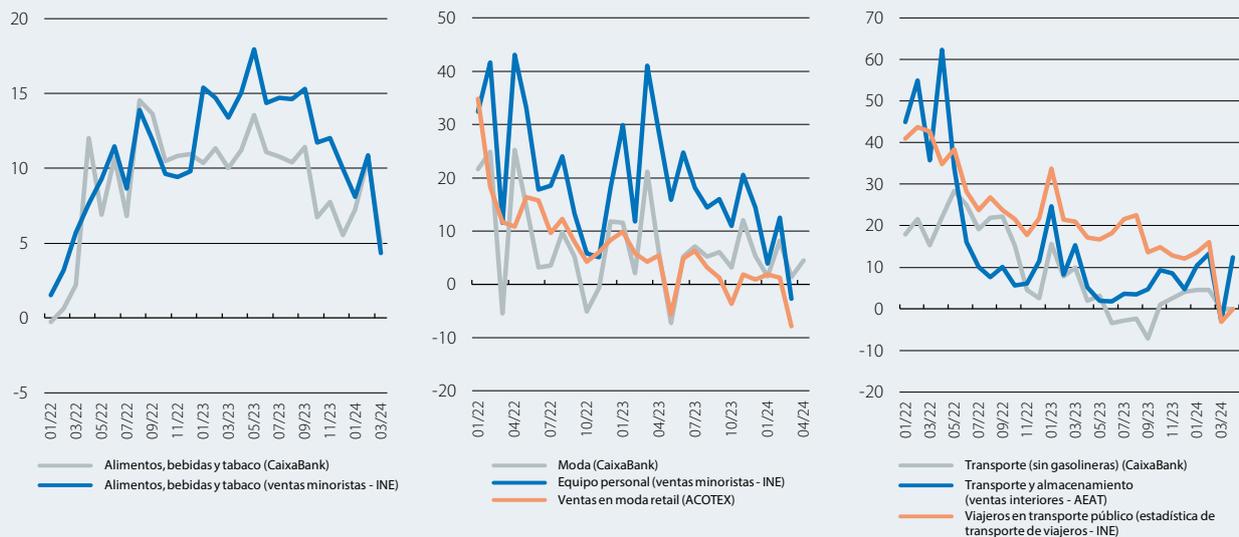
lares.⁴ Los indicadores elaborados a partir de datos internos permiten asimismo una mayor inmediatez temporal en el seguimiento, puesto que se publican mensualmente con un decalaje de pocos días después del cierre del mes.

Evolución del consumo en España según los datos internos de CaixaBank

El crecimiento de la economía española está sorprendiendo por su robustez en un contexto en el que los tipos de interés se mantienen altos y el crecimiento del resto

Comparativa del indicador de consumo para distintos sectores económicos con referencias externas

Variación interanual (%)



Nota: La serie de ventas minoristas para alimentación incluye los sectores 4711 y 472 y para equipo personal incluye los sectores 4751, 4771 y 4772.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos anonimizados de CaixaBank, del INE (ventas minoristas, estadística de transporte de viajeros), de ACOTEX y de la AEAT (ventas interiores).

- Véase el Focus «[Economía en tiempo real: el nuevo portal de CaixaBank Research](#)», para más detalle.
- Para turismo, se añade mayor nivel de desglose de los países de origen de los turistas y se publican nuevas series para analizar la evolución del turismo utilizando como base 100 el mismo mes de 2019 (referencia pre-COVID), además de las series existentes en variación interanual.
- Véase el Focus «[El gasto en recibos de los hogares españoles en 2023, un respiro tras un 2022 de infarto](#)» en el IM02/2024, para más detalle.
- Véase el documento metodológico del portal de economía en tiempo real para mayor detalle de la construcción y validación de los indicadores: https://www.caixabankresearch.com/es/nota-metodologica_rte.

de la eurozona está mostrando debilidad. En estos últimos meses, la actividad económica se ha visto impulsada por el buen desempeño del mercado laboral, unos flujos de inmigración aún vigorosos y los buenos datos de turismo internacional. Además, se espera que el consumo privado siga siendo dinámico, dado que la renta de los hogares irá recuperando el poder adquisitivo y el BCE se espera que siga reduciendo los tipos de interés. ¿Está siendo así?

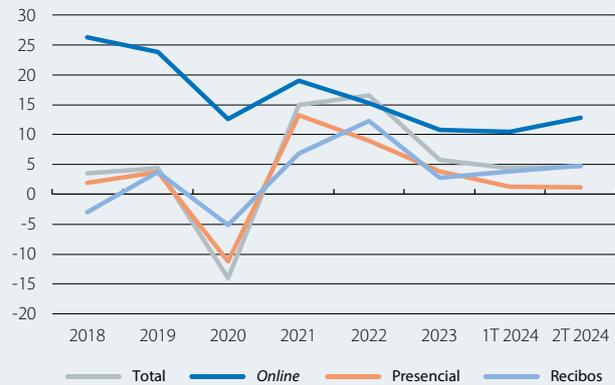
El consumo de los españoles cerró el 2T creciendo un 4,7%, lo que representa una leve aceleración con respecto al 1T y un ritmo de avance muy similar al de 2023, aunque la inflación se ha moderado ligeramente. Entre las distintas partidas de gasto, destaca la realizada por comercio electrónico, con una tasa de crecimiento del 12,9% en el 2T 2024, 2 p. p. por encima del registro de 2023. También el gasto en recibos sigue creciendo de forma notable, un 4,9% en el 2T 2024, debido en parte al aumento del gasto en el recibo del agua.

El gasto en consumo presencial ha mantenido un ritmo de crecimiento más moderado en el 2T, con un avance del 1,2% (1,3% en el 1T 2024), pero con diferencias importantes entre los distintos epígrafes que lo componen. En positivo, destaca el gasto en cultura y espectáculos, con un crecimiento del 2,3% en el trimestre, y en restauración, con un aumento del 4,6%. También el gasto en alimentos sigue registrando un aumento destacable, del 3,7%, aunque mantiene una clara tendencia a la baja, en parte, gracias a las menores presiones inflacionistas.

Las partidas de gasto presencial que presentan un comportamiento más débil son las referidas a muebles y decoración, y electrodomésticos y tecnología. En ambos casos, el gasto aumentó de forma importante durante la pandemia. Desde entonces, su evolución ha sido más floja que el resto de las partidas de gasto presencial. De todas formas,

España: evolución del consumo por medio de pago

Variación interanual (%)



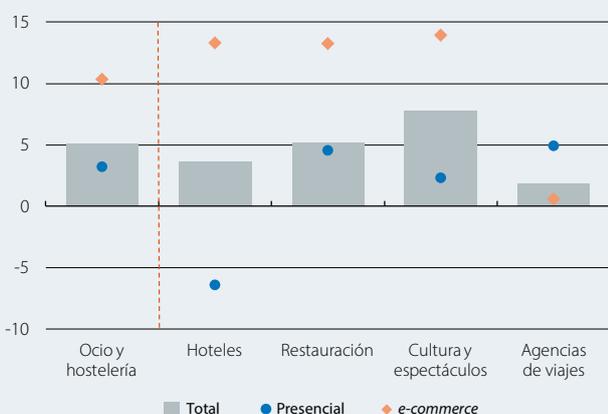
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos.

cabe destacar que en el caso del gasto en electrodomésticos se está produciendo un cambio de patrón de consumo hacia una mayor importancia de la compra de este bien vía comercio electrónico. Así, mientras que esta partida de gasto presencial apenas creció un 1,1% interanual en el 2T 2024, vía *online* el aumento se situó en el 8,9%. En muebles y decoración y en moda se observa una tendencia similar, con un creciente protagonismo del gasto *online* en detrimento del gasto presencial. En el portal, podemos observar cómo los jóvenes son, con diferencia, el colectivo que realiza una mayor proporción del gasto vía *online*. Pero también podemos constatar cómo gradualmente las personas de mayor edad van adaptando su patrón de gasto a este canal.

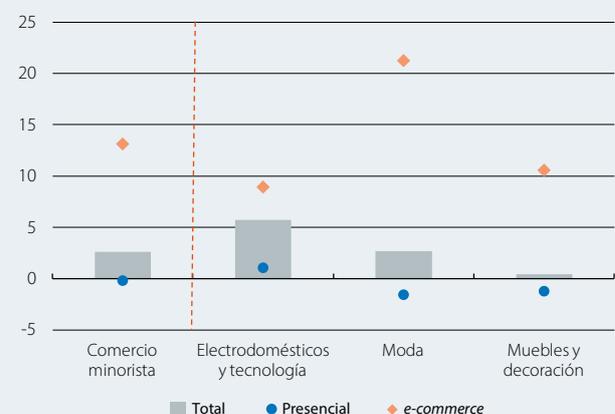
Zoel Martín Vilató y Josep Mestres Domènech

España: consumo por subsectores

Variación interanual (%), promedio 2T 2024



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos.



La competitividad del sector turístico español: fortalezas y debilidades

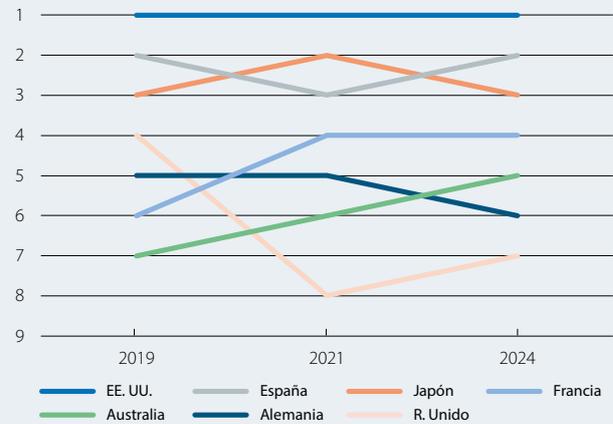
El turismo internacional a nivel global ha crecido de forma muy significativa en los últimos trimestres y está muy cerca de recuperar los niveles prepandemia: en el 1T 2024 se situó solamente un 3% por debajo de los niveles de 2019, según el barómetro de turismo de la ONU.¹ El sector turístico español fue de los primeros en recuperarse: entre los 10 principales destinos del mundo, España fue el segundo país, tras Turquía, en superar el número de turistas internacionales de antes de la pandemia. De este modo, con 85 millones de turistas, España batió su propia marca histórica y se situó en la segunda posición del *ranking* internacional de llegada de turistas en 2023, por detrás de Francia (100 millones) y por delante de EE. UU. (66,5 millones).^{2,3}

Más allá del número de visitantes, el principal reto del sector turístico es seguir creciendo de forma sostenible y equilibrada. Para ello, es importante prestar atención a otros ámbitos de carácter estructural, que permitan hacer un buen diagnóstico sobre las fortalezas con las que cuenta el sector, para seguir potenciándolas, y aquellas debilidades que hay que abordar para que el crecimiento sea sostenible a largo plazo. Un buen punto de partida para dicho diagnóstico lo proporciona el Índice de Desarrollo de Viajes y Turismo (TTDI, por sus siglas en inglés),⁴ un índice de referencia que mide el conjunto de factores y políticas que permiten el desarrollo sostenible y resiliente del sector turístico de forma comparada en 119 países. Según el TTDI de 2024, el sector turístico español ocupa una posición muy destacada en el *ranking* mundial, con la segunda posición, por detrás de EE. UU. y por delante de Japón y Francia, y subiendo una posición respecto a la anterior edición de 2022.

El TTDI se estructura en cinco subíndices que, a su vez, abarcan distintos pilares (17 en total). Entre ellos, España destaca positivamente en los recursos culturales y naturales, en el entorno facilitador (especialmente en salud e higiene, seguridad y protección, conectividad TIC y la fuerza laboral) así como en la mayoría de las infraestructuras relacionadas con el sector turístico (destacan la calidad de las infraestructuras aeroportuarias y la calidad de la planta hotelera). Por otra parte, el subíndice de las condiciones facilitadoras del turismo y los viajes se ve penalizado por el pilar de la competitividad precio, pilar en el que España

1. Véase [UN Tourism World Tourism Barometer | Global Tourism Statistics \(unwto.org\)](https://www.unwto.org).
 2. Véase el artículo «El sector turístico español seguirá creciendo con fuerza en 2024-2025», en el Informe Sectorial de Turismo del 25 2024.
 3. En términos de gasto turístico internacional, España también es el segundo país en el *ranking* mundial, por detrás de EE. UU. y por delante del Reino Unido.
 4. El TTDI es un índice elaborado por el Foro Económico Mundial. En 2024 se publicó la segunda edición de este índice, que es una evolución del Índice de Competitividad en Viajes y Turismo (TTCI), publicado desde 2007.

Evolución del ranking del Índice de Desarrollo de Viajes y Turismo



Nota: El Índice de Desarrollo de Viajes y Turismo (TTDI) 2024 es la segunda edición de un índice que evolucionó a partir del Índice de Competitividad en Viajes y Turismo (TTCI), publicado desde 2007.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Foro Económico Mundial.

Índice de Desarrollo de Viajes y Turismo

Índice (mín. 1 - máx. 7)

	España	Francia	Italia	Portugal	Turquía
Travel & Tourism Development Index	5,2	5,1	4,9	4,8	4,4
Entorno facilitador	5,6	5,7	5,4	5,7	4,4
Condiciones facilitadoras del turismo y los viajes	4,8	4,3	4,4	4,6	5,2
Infraestructuras	5,5	5,3	4,9	4,8	4,2
Recursos naturales, culturales y no recreativos	5,5	5,6	5,3	3,9	4,2
Sostenibilidad	4,3	4,1	4,1	4,4	3,9

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Travel & Tourism Report 2024.

ocupa la posición 94, similar a la que ocupan Francia (102), Italia (105) o Portugal (93), debido a la presencia de países altamente competitivos en cuanto a precios (por ejemplo, Turquía ocupa la posición 40 en esta dimensión).

Según el TTDI, el principal aspecto donde el sector turístico español presenta un mayor recorrido de mejora es en el ámbito de la sostenibilidad (España ocupa la posición 42 en este subíndice). Entre los distintos aspectos de sostenibilidad contemplados (sostenibilidad medioambiental, socioeconómica y de la demanda), el ámbito de la demanda es el que presenta una puntuación más baja. En concreto, los aspectos a mejorar serían la todavía elevada estacionalidad (mejora respecto a 2019, pero sigue siendo alta en comparativa internacional) y la elevada concentración geográfica del turismo en atracciones culturales y naturales.

Judit Montoriol Garriga

La disparidad entre los ocupados y las horas trabajadas en España

Tras dejar atrás la crisis de la COVID-19, el mercado laboral español está teniendo un comportamiento muy positivo. El empleo supera ampliamente los niveles prepandemia. Concretamente, en el 1T 2024 ya se encuentra más de un 8% por encima de los registros del 1T 2019 (en términos de Contabilidad Nacional)¹ y duplica el crecimiento acumulado del PIB, del 3,7%. En cambio, las horas efectivas trabajadas han crecido a un menor ritmo desde entonces, apenas un 1,3%. Esto se ha traducido en un descenso de las horas trabajadas por trabajador (PTETC) del 6,3%. De esta forma, mientras que la productividad por trabajador acumula una caída del 4,0%, la productividad por hora trabajada ha crecido un 2,5%.

¿A qué responde el descenso del número de horas trabajadas por ocupado? En principio, no se ha debido a un efecto composición entre trabajadores a tiempo completo y a tiempo parcial, puesto que, según la EPA, mientras que los ocupados a tiempo completo han aumentado un 10,5% desde el 1T 2019, los ocupados a tiempo parcial solo han crecido un 1,4%. Una de las causas ha sido el mayor volumen de horas durante las que los ocupados se ausentaron de su puesto de trabajo por diversos motivos.

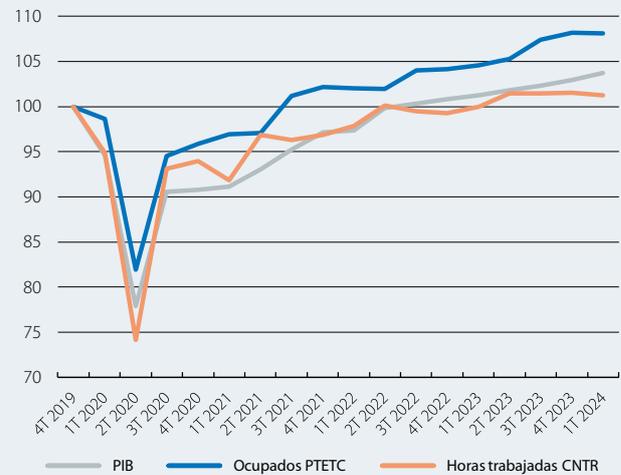
Con datos de la EPA, en el 1T 2024 el 9,8% de los ocupados (casi 2,1 millones) no trabajaron en la semana de referencia, 885.000 por vacaciones, 113.000 por permisos por nacimiento y, sobre todo, 971.000 por enfermedad, accidente o incapacidad temporal (IT).²

Según los datos de la Seguridad Social (S. S.),³ el porcentaje de horas que no se trabajaron por diversos motivos distintos a vacaciones ascendió al 6,3% de las horas cotizadas en el 4T 2023, frente al 4,8% registrado en el 4T 2019. El 86,2% de las horas que no se trabajaron se debieron a bajas por IT, el 12,8% por otras prestaciones (por nacimiento y cuidado de menores o por riesgo durante el embarazo o la lactancia) y el 1,0% por estar en situación de ERTE. El número medio de horas no trabajadas por cotizante al Régimen General se situó en 27,5 en el trimestre, siete horas más que en el mismo periodo de 2019.

En el conjunto de 2023, las horas cotizadas totales crecieron un 10,8% respecto a 2019, mientras que las horas efectivas trabajadas aumentaron un 9,1%. El número medio de horas no trabajadas por cotizante ascendió en el año a 107,5 (el 6,1% de las horas cotizadas), frente a las 80,3 de

1. En términos de puesto de trabajo equivalente a tiempo completo (PTEC).
 2. Tal y como la define el MISSM, es la imposibilidad de trabajar por enfermedad común o profesional, accidente laboral o no, menstruación incapacitante o interrupción del embarazo.
 3. Informe trimestral de horas cotizadas y horas efectivas: [Seguridad Social: Estadísticas \(seg-social.es\)](#). Es una estadística basada en datos administrativos, elaborada a partir de las cotizaciones sociales abonadas por las empresas; la serie arranca en el 1T 2019.

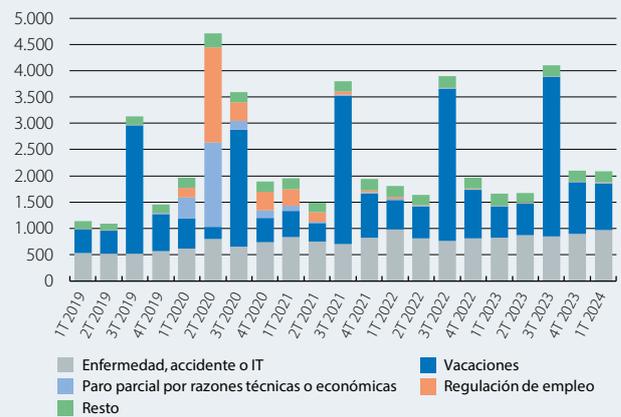
España: PIB, empleo y horas trabajadas
Índice (100 = 4T 2019)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (CNTR).

España: ocupados que no han trabajado en la semana de referencia

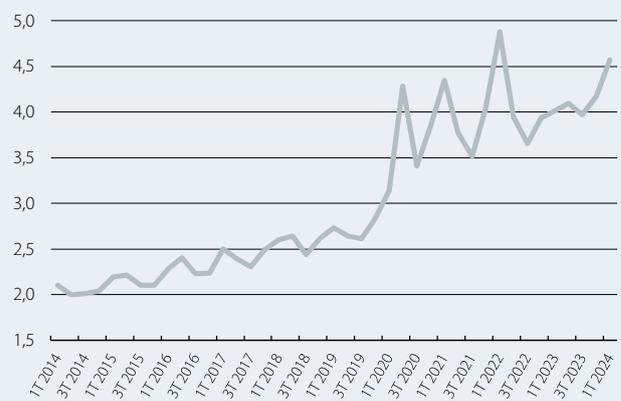
(Miles)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (EPA).

España: tasa de absentismo por IT

(% sobre el total de ocupados)



Nota: Ocupados que se ausentaron del trabajo por enfermedad, accidente o IT.
 Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (EPA).

2019 (4,7% de las horas cotizadas). El número de horas no trabajadas en el año equivaldría al empleo de casi un millón de personas.

Las horas no trabajadas por IT supusieron en el 4T 2023 el 5,4% de las horas cotizadas (4,0% antes de la pandemia). Desde el 4T 2019 las horas no trabajadas por este motivo han crecido nada menos que un 48,3%, casi cinco veces más que las horas cotizadas totales.

Si acudimos a la encuesta trimestral de coste laboral (ETCL) del INE,⁴ obtenemos resultados muy similares a los comentados anteriormente, pero algo más actualizados y desagregados por sectores y actividades. En este caso, el absentismo total se situó en el 6,8% de las horas pactadas⁵ en el 1T 2024, 2 décimas más que en el trimestre anterior, y la ratio más alta desde el 1T 2022. Considerando únicamente el absentismo por IT, la tasa en el 1T fue del 5,2% (5,0% en el 4T 2023). Ambas cifras superan claramente las previas al estallido de la pandemia (1T 2019): 5,2% para el absentismo total y 3,8% para el absentismo por IT.

Por actividades, el mayor absentismo en el 1T 2024, con tasas superiores al 8,0%, correspondía a actividades administrativas, Administración pública, suministro de agua y, sobre todo, sanidad, donde alcanzó el 10,5% de las horas pactadas. En cambio, en las actividades profesionales e inmobiliarias la tasa no llegaba al 4,0%. Respecto a las cifras del mismo trimestre de 2019, el aumento del absentismo es generalizado, excepto en actividades inmobiliarias, donde se reduce muy levemente (apenas 2 décimas). Los mayores aumentos (por encima de los 2 puntos) se registran en suministro de agua, actividades administrativas y otros servicios. Por otro lado, de este análisis se desprende una elevada dispersión del absentismo por actividades, que incluso se ha ampliado en los últimos años: si en 2019 la diferencia entre la tasa más alta y la más baja era de 5,2 puntos, en 2024 es de 7,3 puntos.

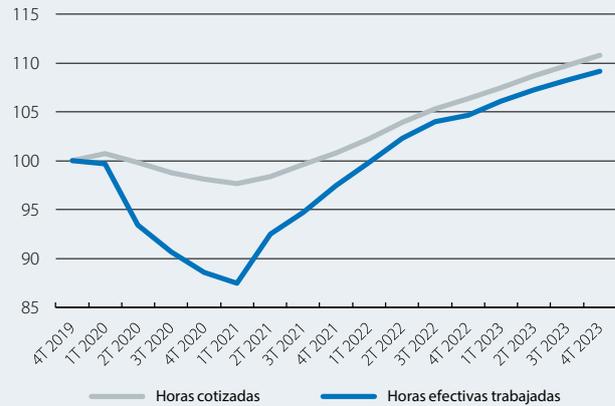
El aumento del absentismo se observa en prácticamente todos los países de la eurozona, lo que sugiere que lo ocurrido los últimos años ha tenido un impacto persistente y generalizado. Si comparamos la ratio de absentismo laboral española con las de los países de la eurozona, España se encuentra en la parte alta del ranking, si bien por debajo de economías como Alemania y Francia. Sin embargo, España destaca por el fuerte crecimiento del absentismo desde la pandemia. De hecho, somos el segundo país donde más ha crecido respecto al mismo trimestre de

4. Se trata de una encuesta con amplia cobertura, ya que abarca una muestra de unas 28.000 empresas de todo el país, entre ellas todas las que cuentan con más de 500 trabajadores.

5. Horas no trabajadas, descontadas las ausencias por vacaciones y fiestas; incluye, por tanto, los días de baja por IT; los días de permiso por maternidad, adopción y motivos personales; los descansos como compensación por horas extraordinarias, etc. En cuanto a las horas pactadas, son las horas legalmente fijadas por acuerdo verbal, contrato individual o convenio colectivo entre el trabajador y la empresa.

España: horas trabajadas y cotizadas

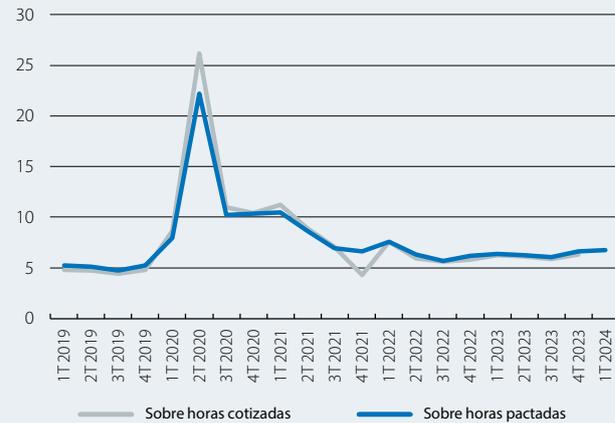
Número (100 = 4T 2019)



Notas: Afiliados al Régimen General. Media móvil de 4 trimestres.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MISSM.

España: tasa de absentismo

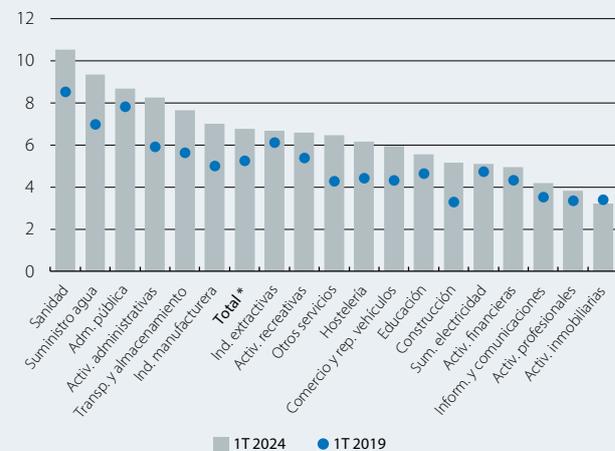
Horas no trabajadas (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (ETCL) y del MISSM.

España: tasa de absentismo por actividades

Horas no trabajadas (en % sobre horas pactadas)



Nota: * Industria, construcción y servicios (excepto empleados de hogar).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (ETCL).

2019, en concreto 4 puntos, solo por detrás de Malta. Si consideramos exclusivamente el absentismo por IT, el aumento respecto al 1T 2019 también ha sido intenso, pasando del 2,7% al 4,6%.

Si nos centramos en el absentismo laboral derivado de la IT, las cifras hablan por sí solas: en 2023 se registraron más de 8,1 millones de bajas por contingencia común, con un coste para la S. S. que superó los 13.000 millones de euros en prestaciones económicas, cifras que sobrepasan en un 36% y un 55%, respectivamente, las de 2019.⁶

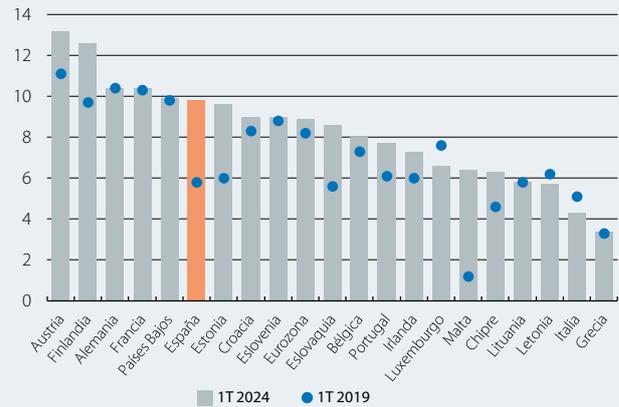
El aumento del absentismo ha procedido del incremento del número de casos y no de la duración media de las bajas, que, incluso, se sitúa por debajo de los niveles pre-pandemia; en concreto, la duración media de los procesos de incapacidad temporal por contingencia común (ITCC) finalizados el año pasado fue ligeramente superior a los 36 días para los trabajadores por cuenta ajena, frente a los 38,6 días de media en 2015-2019. Pese a este descenso de la duración media, se ha producido un fuerte aumento de los procesos de ITCC de larga duración, de más de 365 días, que en diciembre de 2023 ascendían a 100.734, frente a los 32.664 procesos a finales de 2019, lo que podría deberse a los retrasos en los trámites de los expedientes de incapacidad permanente.

El aumento del absentismo por IT, sin entrar en las causas que lo provocan, que son muchas, incide negativamente en la productividad y en los costes laborales de las empresas, con especial impacto en las pymes, y aumenta los costes para la S. S. y la carga burocrática sobre el sistema sanitario. Es fundamental una agilización de la carga burocrática y asistencial para seguir apoyando de forma efectiva a los trabajadores que no pueden trabajar, una gestión e inspección adecuadas con el fin de atajar las prácticas abusivas y las ineficiencias, y una mayor colaboración de la S. S. con las mutuas que reduzca la presión sobre los servicios de salud.

Nuria Bustamante y Sergio Díaz

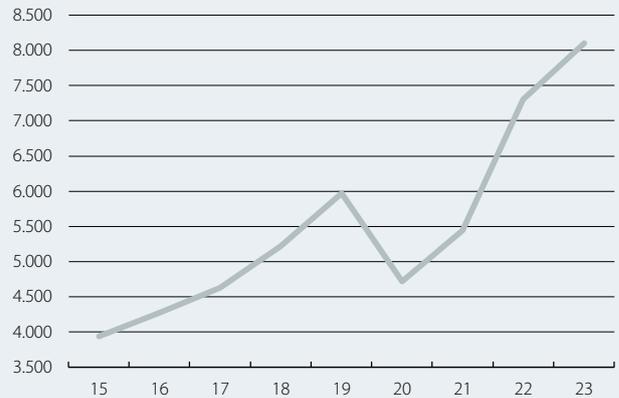
6. A esto habría que añadir el coste que asumen las empresas: por un lado, los costes directos, derivados de (i) la prestación económica entre el 4.º y el 15.º día, (ii) los complementos y mejoras que, en su caso, puedan recogerse en los convenios colectivos, y (iii) las cotizaciones a la S. S. que deben seguir abonando durante la baja; por otro lado, los costes indirectos, asociados al valor de los bienes y servicios que se dejan de producir. Para más información, véase AMAT (2024), «El absentismo laboral derivado de la incapacidad temporal por contingencias comunes (ITCC)», ejercicio 2023.

Eurozona: tasa de absentismo por países
(% sobre el total de ocupados)



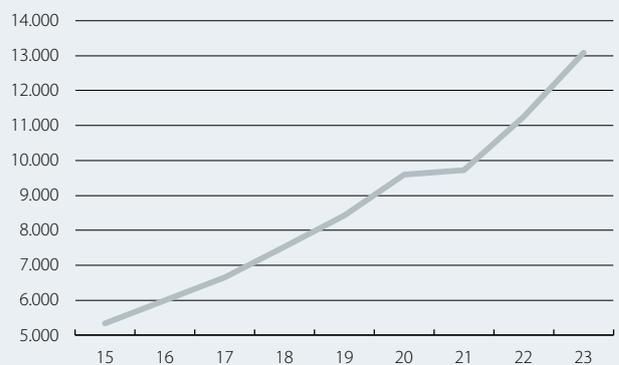
Nota: Ocupados de 20 a 64 años que se ausentaron del trabajo.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

España: bajas iniciadas por IT
(Miles)



Nota: Bajas por incapacidad temporal por contingencias comunes.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MISSM.

España: gasto de la Seguridad Social en prestaciones por IT
(Millones de euros)



Nota: Bajas por incapacidad temporal por contingencias comunes.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MISSM y cuentas de Mutuas Colaboradoras.

Indicadores de actividad y empleo

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Industria									
Índice de producción industrial	2,2	-1,2	-2,2	-2,2	-0,7	0,0	0,8	0,4	...
Indicador de confianza en la industria (valor)	-0,8	-6,5	-5,2	-8,2	-8,1	-5,2	-4,3	-6,3	-5,8
PMI de manufacturas (valor)	51,0	48,0	48,5	47,3	45,9	50,7	52,2	54,0	52,3
Construcción									
Visados de obra nueva (acum. 12 meses)	15,4	1,3	1,7	4,3	0,8	2,9	3,9	...	...
Compraventa de viviendas (acum. 12 meses)	29,0	0,2	3,2	-3,3	-9,1	-10,3	-8,5	...	...
Precio de la vivienda	7,4	4,0	3,6	4,5	4,2	6,3	...	...	...
Servicios									
Turistas extranjeros (acum. 12 meses)	129,8	18,9	40,7	21,9	18,9	15,8	14,9	14,2	...
PMI de servicios (valor)	52,5	53,6	56,0	50,9	51,2	54,3	56,2	56,9	56,8
Consumo									
Ventas comercio minorista ¹	2,3	2,5	2,4	2,1	2,8	1,0	0,3	0,2	...
Matriculaciones de automóviles	-3,0	18,5	9,9	6,9	11,9	4,2	23,1	3,4	2,2
Indicador de confianza de los consumidores (valor)	-26,5	-19,2	-19,1	-16,1	-19,0	-17,2	-14,6	-14,4	-14,1
Mercado de trabajo									
Población ocupada ²	3,6	3,1	3,2	3,4	3,6	3,0	-	-	-
Tasa de paro (% de la población activa)	13,0	12,2	11,7	11,9	11,8	12,3	-	-	-
Afiliados a la Seguridad Social ³	3,9	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,4	2,4	2,5
PIB	5,8	2,5	2,0	1,9	2,1	2,5	-	-	-

Precios

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
General	8,4	3,6	3,1	2,8	3,3	3,1	3,3	3,6	3,4
Subyacente	5,1	6,1	6,2	6,0	4,5	3,5	2,9	3,0	3,0

Sector exterior

Saldo acumulado durante los últimos 12 meses en miles de millones de euros, salvo indicación expresa

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Comercio de bienes									
Exportaciones (variación interanual, acum. 12 meses)	22,9	-1,4	12,3	4,5	-1,4	-6,9	-5,3	...	...
Importaciones (variación interanual, acum. 12 meses)	33,4	-7,2	10,7	-1,2	-7,2	-9,8	-7,9	...	...
Saldo corriente	8,2	37,7	28,7	35,8	37,7	39,2	40,3	...	...
Bienes y servicios	16,3	60,1	42,6	54,6	60,1	62,0	63,2	...	...
Rentas primarias y secundarias	-8,1	-22,4	-14,0	-18,8	-22,4	-22,8	-22,9	...	...
Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación	20,7	53,7	42,6	50,0	53,7	53,5	54,9	...	...

Crédito y depósitos de los sectores no financieros⁴

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2022	2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	04/24	05/24	06/24
Depósitos									
Depósitos de hogares y empresas	4,9	0,6	0,4	-0,3	0,4	2,5	2,5	3,3	...
A la vista y ahorro	7,9	-4,5	-4,0	-6,9	-7,6	-6,6	-5,7	-4,4	...
A plazo y preaviso	-19,6	52,2	40,5	69,8	90,2	104,4	86,9	76,1	...
Depósitos de AA. PP.	9,5	8,8	6,8	11,3	9,4	-1,5	-2,6	-1,1	...
TOTAL	5,2	1,1	0,9	0,5	1,1	2,2	2,2	3,0	...
Saldo vivo de crédito									
Sector privado	0,7	-2,5	-2,2	-3,4	-3,7	-2,9	-2,3	-2,0	...
Empresas no financieras	0,9	-3,4	-2,7	-4,6	-5,2	-4,0	-3,2	-2,9	...
Hogares - viviendas	1,0	-2,6	-2,4	-3,4	-3,3	-2,8	-2,4	-2,0	...
Hogares - otras finalidades	-0,6	-0,2	-0,4	0,0	-0,5	-0,3	0,0	0,5	...
Administraciones públicas	0,2	-3,4	-3,3	-4,6	-5,5	-2,9	-3,6	-3,5	...
TOTAL	0,7	-2,6	-2,3	-3,4	-3,8	-2,9	-2,4	-2,1	...
Tasa de morosidad (%)⁵	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	...	...

Notas: 1. Dato deflactado, excluye estaciones de servicio. 2. EPA. 3. Datos medios mensuales. 4. Datos agregados del sector bancario español y residentes en España. 5. Dato fin del periodo.

Fuentes: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Economía, MITMA, MISSM, INE, S&P Global PMI, Comisión Europea, Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales y Banco de España.

La economía portuguesa, suma y sigue

Los indicadores de actividad más recientes apuntan a que el 2T podría sorprender positivamente. El indicador de clima económico se mantuvo sin cambios en el 2T, mientras que la confianza en el sector industrial está mejorando y las perspectivas de producción se han fortalecido. En la misma línea, el sentimiento de los hogares muestra una tendencia positiva y los indicadores parciales del consumo sugieren que el gasto de las familias se mantiene dinámico. Los indicadores relacionados con la inversión también auguran un comportamiento positivo, con una aceleración de las importaciones de bienes de capital. El sector exterior presenta una evolución positiva, si bien una aceleración más marcada de las importaciones podría limitar la contribución de la demanda externa al crecimiento del PIB.

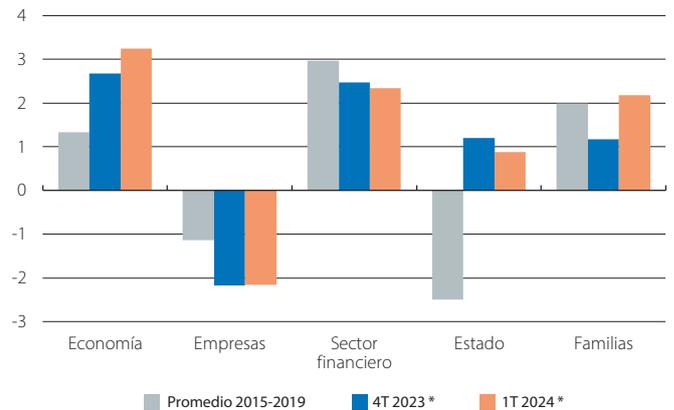
La capacidad de financiación de la economía portuguesa aumentó en el 1T y se situó en 8.760 millones de euros en el acumulado de 12 meses, el 3,2% del PIB, medio punto más que a finales de 2023. Esta evolución fue consecuencia del aumento del 3,2% del ahorro total de la economía, un aumento del 4% en el saldo de transferencias recibidas del resto del mundo (incluyen los fondos europeos) frente a una inversión casi estable, que solo aumentó un 0,2%. Por sectores, las empresas son las que más ahorran y las que más transferencias de capital reciben, pero también las que más invierten, lo que se traduce en unas necesidades de financiación del 2,2% del PIB. En el resto de sectores, la situación se invierte: el ahorro supera la inversión, contribuyendo así a que la economía tenga capacidad de financiación. En el caso de las familias, su tasa de ahorro aumentó hasta el 8% de la renta disponible, el nivel más alto desde 2014, reflejando el mayor crecimiento de la renta (8,4% vs. 5,3% el consumo), apoyado en el fuerte crecimiento de la masa salarial (empleo y salarios) en un 10,6%. Por último, el sector público anotó un superávit del 0,9% del PIB.

La inflación retomó la tendencia a la baja en junio. Tras el shock del mes anterior, el IPC volvió a situarse por debajo del 3% en junio. En concreto, cayó 0,3 p. p. hasta el 2,8% y la subyacente descendió 0,4 p. p. hasta el 2,3%. Aunque todavía se esperan fluctuaciones en 2024, prevemos una trayectoria más favorable y que la inflación se mantendrá por debajo del 3%, es decir, el camino hacia la desinflación parece consolidado.

Las viviendas continúan revalorizándose en 2024. Por tercer trimestre consecutivo, en el 1T 2024 la variación intertrimestral del índice de precios de la vivienda se ralentizó (0,6% vs. 1,3% anterior), si bien los precios crecen a un ritmo interanual intenso, un 7%. El número de transacciones cayó un 3,1% trimestral y un 4,1% en tasa interanual, aunque la tendencia apunta a una estabilización en torno a las 30.000 viviendas/trimestre (por encima de la media prepandemia de 25.300/trimestre).

Portugal: capacidad/necesidad de financiación de la economía

(% del PIB) *

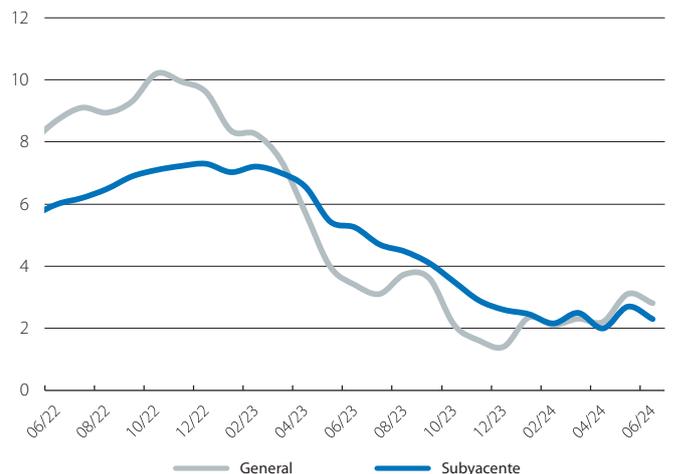


Nota: * Acumulado en los últimos 4 trimestres.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Portugal.

Portugal: IPC

Variación interanual (%)

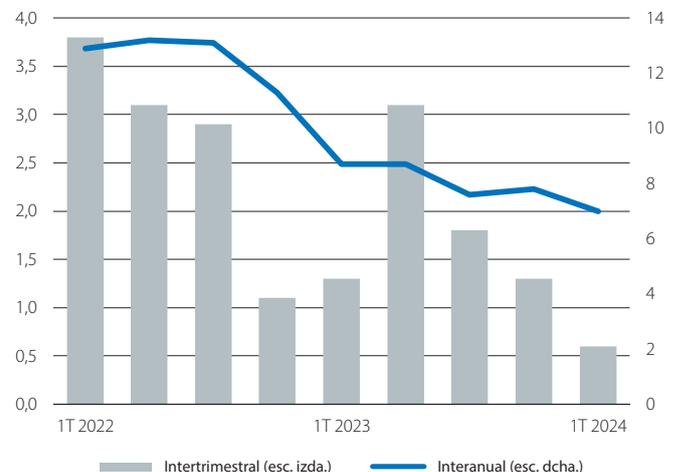


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

Portugal: índice de precios de la vivienda

Variación (%)

Variación (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

Indicadores de actividad y empleo

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	04/24	05/24	06/24
Índice coincidente de actividad	5,7	3,3	3,3	2,6	2,1	...	1,8	1,6	...
Industria									
Índice de producción industrial	0,8	-3,1	-4,5	-3,5	1,4	...	5,6	0,9	...
Indicador de confianza en la industria (valor)	-3,4	-7,4	-9,0	-9,3	-7,9	-6,7	-6,8	-6,8	-6,5
Construcción									
Permisos de construcción - vivienda nueva (número de viviendas)	6,2	6,5	10,0	2,7	-20,3	...	3,5	...	...
Compraventa de viviendas	1,3	-18,7	-18,9	-11,4	-4,1	...	-	-	-
Precio de la vivienda (euro / m ² - tasación)	13,8	9,1	8,1	6,4	5,5	...	7,0	6,6	...
Servicios									
Turistas extranjeros (acum. 12 meses)	158,9	19,1	24,9	19,1	13,1	...	11,0	10,2	...
Indicador de confianza en los servicios (valor)	15,2	7,6	5,8	1,7	6,3	4,3	6,4	5,0	1,4
Consumo									
Ventas comercio minorista	5,5	1,1	0,6	0,6	1,8	...	0,6	2,5	...
Indicador coincidente del consumo privado	3,9	2,4	2,7	2,1	2,1	...	2,4	2,7	...
Indicador de confianza de los consumidores (valor)	-29,7	-28,6	-22,8	-27,2	-24,6	-18,7	-20,4	-18,5	-17,2
Mercado de trabajo									
Población ocupada	2,3	2,0	2,2	1,6	1,8	...	1,8	1,3	...
Tasa de paro (% de la población activa)	6,2	6,5	6,1	6,6	6,8	...	6,4	6,5	...
PIB	6,8	2,3	1,9	2,1	1,5	...	-	-	-

Precios

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	04/24	05/24	06/24
General	7,8	4,4	3,5	1,7	2,2	2,7	2,2	3,1	2,8
Subyacente	5,6	5,1	4,4	3,0	2,3	2,3	2,0	2,7	2,3

Sector exterior

Saldo acumulado durante los últimos 12 meses en miles de millones de euros, salvo indicación expresa

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	04/24	05/24	06/24
Comercio de bienes									
Exportaciones (variación interanual, acum. 12 meses)	23,2	-1,1	3,0	-1,1	-5,1	...	-3,6	...	...
Importaciones (variación interanual, acum. 12 meses)	31,7	-4,2	1,1	-4,2	-7,6	...	-6,1	...	...
Saldo corriente	-2,8	3,6	4,1	3,6	5,1	...	6,3	...	...
Bienes y servicios	-4,7	3,3	2,1	3,3	4,6	...	4,6	...	...
Rentas primarias y secundarias	1,9	0,4	2,0	0,4	0,5	...	1,7	...	...
Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación	-0,5	7,2	7,3	7,2	8,8	...	10,0	...	...

Crédito y depósitos de los sectores no financieros

Porcentaje de variación sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación expresa

	2022	2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	04/24	05/24	06/24
Depósitos ¹									
Depósitos de hogares y empresas	6,4	-2,3	-2,6	-2,3	2,7	...	3,5	5,1	...
A la vista y ahorro	7,3	-14,8	-9,4	-14,8	-11,2	...	-10,3	-7,4	...
A plazo y preaviso	5,2	14,8	6,9	14,8	20,2	...	20,9	20,3	...
Depósitos de AA. PP.	12,4	-12,4	5,5	-12,4	9,1	...	3,6	-0,2	...
TOTAL	6,5	-2,6	-2,4	-2,6	2,9	...	3,5	4,9	...
Saldo vivo de crédito ¹									
Sector privado	1,7	-1,5	-1,8	-1,5	-0,8	...	-0,6	-0,3	...
Empresas no financieras	-0,6	-2,1	-3,5	-2,1	-1,7	...	-1,7	-1,4	...
Hogares - viviendas	3,2	-1,5	-0,9	-1,5	-0,9	...	-0,6	-0,2	...
Hogares - otras finalidades	2,9	0,2	-0,8	0,2	2,0	...	2,5	2,6	...
Administraciones públicas	-2,7	-5,5	-1,4	-5,5	5,9	...	-1,4	-4,6	...
TOTAL	1,6	-1,7	-1,8	-1,7	-0,5	...	-0,6	-0,4	...
Tasa de morosidad (%)²	3,0	2,7	2,9	2,7	2,7	...	-	-	-

Notas: 1. Residentes en Portugal. Las variables de crédito no incluyen titulaciones. 2. Dato fin del periodo.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal, Banco de Portugal y Refinitiv.

A través de nuestros estudios, contribuimos a estimular el debate y el intercambio de opiniones entre todos los sectores de la sociedad, y favorecer la divulgación de los temas clave del entorno socioeconómico de nuestro tiempo. Tanto el Informe Mensual como el resto de publicaciones de CaixaBank Research están disponibles en: www.caixabankresearch.com

Te recomendamos:

Notas Breves de Actualidad Económica y Financiera



Valoración de los principales indicadores macroeconómicos de España, Portugal, la eurozona, EE. UU. y China, y de las reuniones del Banco Central Europeo y de la Reserva Federal.

Monitor de consumo



Análisis mensual de la evolución del consumo en España mediante técnicas *big data*, a partir del gasto con tarjetas emitidas por CaixaBank, del gasto de no clientes en TPV CaixaBank y de los reintegros en cajeros CaixaBank.

Flash de divisas



Informe *flash* sobre la evolución del tipo de cambio del euro con las principales divisas: dólar estadounidense, libra esterlina, yen japonés y yuan chino. Ofrece un análisis técnico, estructural y predictivo.

Informe Sectorial de Turismo 2S 2024



Las cifras récord que ha alcanzado el turismo en España en los primeros meses de 2024 y los efectos del cambio climático en el sector resaltan la necesidad de seguir mejorando la gestión de los flujos y apostar por la innovación y la inversión, para minimizar las externalidades negativas de la actividad y tender hacia un modelo menos estacional y que refuerce la sostenibilidad.

Observatorio Sectorial



Informe 360º sobre la situación y las perspectivas de los sectores de actividad en España. Profundizamos en las dinámicas subyacentes de la evolución macroeconómica, ofreciendo una visión transversal del comportamiento de los sectores de actividad a lo largo del tiempo.

Informe Sectorial Inmobiliario 1S 2024



Hacemos balance de un 2023 más positivo de lo esperado en el sector inmobiliario y ofrecemos nuestras previsiones para 2024-2025. También analizamos el papel de la demografía en la demanda de vivienda en España, las perspectivas para el mercado inmobiliario comercial español y la evolución de los mercados inmobiliarios de las principales economías avanzadas.



Síguenos en:  www.caixabankresearch.com  @CABK_Research  Newsletter  CaixaBank

El Informe Mensual es una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa. Se permite la reproducción parcial del Informe Mensual siempre que se cite la fuente de forma adecuada y sea remitida una copia al editor.

© CaixaBank, S.A., 2024
© Banco BPI, 2024

Diseño y producción: www.cegeglobal.com
Depósito Legal: B. 10511-1980 ISSN: 1134-1947

