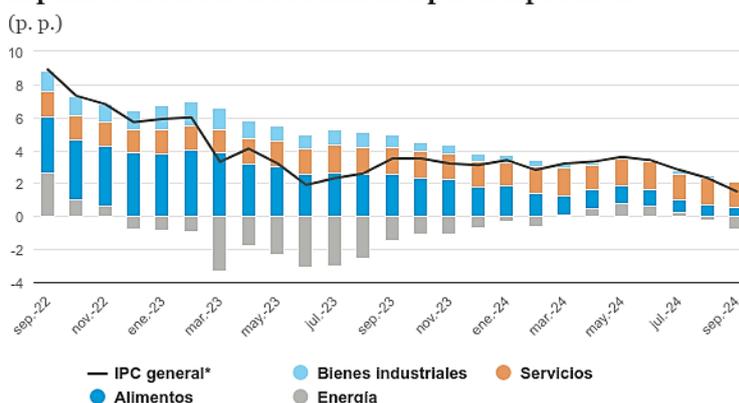


Economía española

La creación de empleo recupera cierto dinamismo en octubre en España. La afiliación media, en términos desestacionalizados, aumenta en 77.947 trabajadores en las dos quincenas que van entre el 15 de septiembre y el 15 de octubre, siendo el mayor aumento desde marzo. En las mismas quincenas del año pasado, el crecimiento de los afiliados fue de 60.464 trabajadores. La tasa interanual se acelera 1 décima, hasta el 2,4%.

La sorpresa a la baja de la inflación en España en septiembre fue generalizada. El INE confirma que en septiembre la inflación general se situó en el 1,5% interanual (0,8 p. p. menos que en agosto) y la inflación subyacente en el 2,4% (0,3 p. p. menos que en agosto). El desglose confirma que el descenso de la inflación fue generalizado en los principales componentes, entre los cuales destacan carburantes y alimentos. La inflación del componente energético se situó en el -6,5% interanual, arrastrada a la baja por un precio del barril de Brent en mínimos en septiembre y por unos efectos base favorables. La inflación de los alimentos confirma la trayectoria a la baja al caer con fuerza por tercer mes consecutivo, hasta el 2,1% interanual. El buen dato también se extiende a la inflación núcleo (compuesta por los precios de servicios y bienes industriales), que cayó 2 décimas, hasta el 2,4% interanual, por el descenso de la inflación de los servicios, concentrado en los relacionados con el turismo (véase la [Nota Breve](#)).

España: contribución a la inflación por componentes



Nota: *Variación interanual.

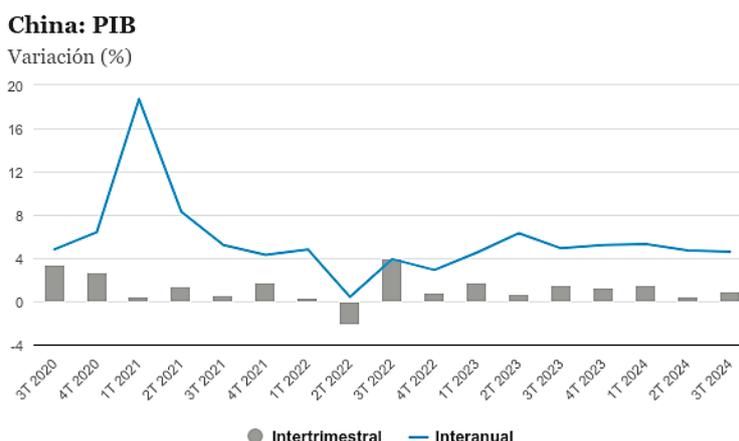
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

El Gobierno español ha entregado el Plan fiscal y estructural a la Comisión Europea. Se trata de un Plan a siete años (2025-2031) para cumplir con las nuevas reglas fiscales europeas. Se fija como objetivo una bajada del déficit público desde el 3,0% del PIB en 2024 hasta el 0,8% en 2031 y del saldo primario del -0,4% del PIB en 2024 al +2,0% en 2031. Con este ajuste fiscal, la deuda pública española en porcentaje del PIB descendería desde el 102,5% en 2024 hasta el 90,6% en 2031 y al 76,8% en 2041. El Plan presenta el crecimiento del gasto primario neto de nuevas medidas de ingresos en 2025-2031, consistente con este ajuste fiscal; en promedio sería del 3% entre 2025 y 2031, yendo de más (+3,7% en 2025) a menos (+2,4% en 2031). Y basa sus estimaciones en un crecimiento del PIB potencial promedio del 1,6% en 2025-2031 (del 1,1% en 2031).

Economía internacional

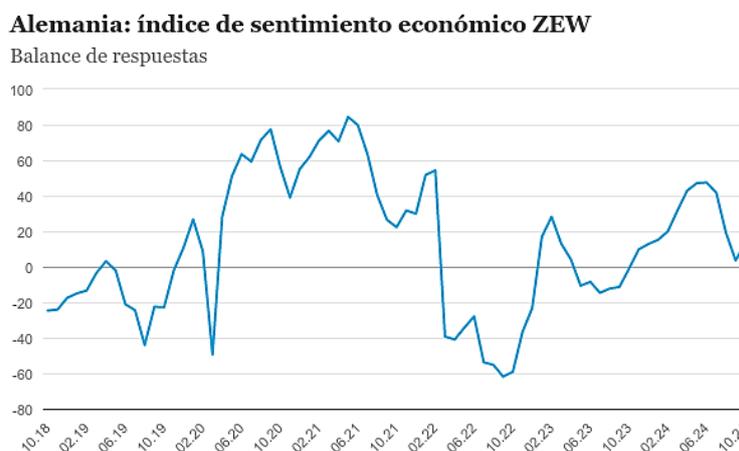
La economía china creció un 4,6% interanual en el 3T, a la espera de más estímulos. El crecimiento registrado este trimestre está en línea con la previsión del consenso de analistas y es ligeramente inferior a lo registrado en el trimestre anterior (4,7% interanual). En términos intertrimestrales, el PIB creció un 0,9% en el 3T, frente a un avance del 0,5% en el trimestre anterior (revisado a la baja). En positivo, los indicadores de actividad desvelan un final de trimestre mejor de lo esperado. En septiembre, la producción industrial se expandió un 5,4% interanual (vs. 5,1% en julio y 4,5% en agosto). Por otro lado, las ventas minoristas crecieron un 3,2% interanual (vs. 2,7% en julio y 2,1% en agosto), una

aceleración alentadora con respecto a los meses anteriores, posiblemente explicada por el efecto de los incentivos al consumo anunciados por las autoridades chinas a lo largo de los últimos meses. En este entorno, las presiones desinflacionistas se acumulan. En septiembre, la inflación núcleo (que excluye energía y alimentos) se situó en el 0,1% interanual, su nivel más bajo desde enero de 2010 (excluido un breve periodo en enero y febrero de 2021). A pesar de que la economía china ha ganado impulso este trimestre, todavía muestra importantes señales de debilidad, con el consumo interno y el sector inmobiliario como principales focos de preocupación. En este sentido, se espera una aceleración de los estímulos fiscales en el tramo final del año (véase la [Nota Breve](#)).



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nac. Estad. china.

La recuperación mostrada por algunos indicadores no oculta un final de año débil en la eurozona. Así, el índice de sentimiento económico ZEW para Alemania, después de tres meses de caídas importantes, sube en octubre más de lo esperado, pero se mantiene entre los niveles más bajos del año. Además, en la misma encuesta se publica que el porcentaje de encuestados que no espera cambios sustanciales en la situación actual alemana sube hasta casi el 57% (+5,3 p. p.). Por otro lado, la producción industrial de la eurozona, excluida la construcción, subió en agosto un 1,8% mensual, tras el -0,5% anterior. Buena parte de este repunte se explicaría por un efecto rebote en Alemania (3,4% mensual vs. -3,3% de julio) y por el notable aumento en Irlanda (4,5% mensual vs. 7,5%), que se caracteriza por la elevada volatilidad de sus estadísticas. También cabe destacar el empuje que mostró en Francia (1,4% mensual vs. 0,2% anterior), mientras que en Italia y España prácticamente se estancó. En balance, no parece que nos encontremos ante el inicio de un cambio de tendencia en el sector, y la mejora de la industria en la eurozona en agosto podría ser puntual y transitoria, como apuntaba el nuevo descenso registrado por el índice PMI manufacturero en septiembre (45,0 vs. 45,8 de agosto).



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del ZEW alemán.

Los datos indican que la economía de EE. UU. avanza con fuerza. Las ventas minoristas aumentaron un 0,4% mensual en septiembre y el indicador que excluye automóviles y gasolina –los elementos más volátiles– creció un 0,7% mensual, una aceleración respecto al mes anterior (+0,3% mensual). Así, las ventas minoristas se incrementaron en todos los meses del 3T 2024, lo que confirma la fortaleza del consumo privado, el principal motor de crecimiento de la economía estadounidense. Por otro lado, la producción industrial cayó un 0,3% mensual, por factores temporales (huelgas en Boeing y el paso del huracán Helene), pero no se aprecian signos que puedan generar preocupación sobre una importante desaceleración de la economía. Las disrupciones por los fenómenos meteorológicos también tuvieron un ligero impacto en el mercado de trabajo, como se evidenció en el repunte de peticiones iniciales de subsidio por desempleo hace dos semanas, aunque el efecto ya se ha empezado a diluir y estas cayeron la semana pasada. Con todo, los datos refuerzan nuestra expectativa de un continuado dinamismo de la economía americana y, de hecho, la Fed actualizó su *nowcast* de crecimiento del PIB en el 3T del 0,79% trimestral al 0,84% (del 3,2% al 3,4% anualizado).

Mercados financieros

La divergencia económica entre EE. UU. y la eurozona se deja notar en los tipos de interés. Los datos de alta frecuencia conocidos en la semana continúan apuntando a una economía de EE. UU. que no pierde dinamismo, y las declaraciones de diferentes miembros del FOMC apuntaron a que la Fed debería proceder con cautela ante nuevos recortes de tipos. Esto ha dejado los tipos soberanos de EE. UU. prácticamente planos, a medida que el mercado descontaba una Fed ligeramente más pausada en su senda de recortes. En la eurozona, por otro lado, los tipos soberanos acumulan cesiones en la semana, con estrechamiento de diferenciales periféricos, tras rebajar el BCE 25 p. b. los tipos de interés y reconocer la debilidad de la economía. Sobre la renta variable, no obstante, también han pesado otros factores. Así, los principales índices nacionales de la eurozona han presentado ganancias, con la excepción del holandés AEX, lastrado por los malos resultados de ASML en el trimestre. La gran capitalización de esta compañía también hizo que los agregados de la eurozona, como el EuroStoxx 50, cayeran en la semana. Pese a que las dudas sobre el desempeño del sector tecnológico en general también contagiaron a las bolsas estadounidenses y el Nasdaq cayó ligeramente en la semana, el S&P500 acumuló avances gracias a las compañías de menor capitalización. Por otro lado, los índices bursátiles chinos continuaron mostrando una gran volatilidad, con unos inversores que continúan intentando evaluar la eficacia de las medidas de estímulo monetario y fiscal. En cuanto a las divisas, el dólar ha capitalizado con fuerza la divergencia económica entre EE. UU. y el resto del mundo, apreciándose frente a sus principales pares, y en particular frente al euro. Por último, en el mercado de materias primas destaca tanto la caída en el precio del crudo, a medida que la probabilidad de una guerra abierta e inminente entre Israel e Irán disminuyó (porque la probabilidad de que Israel ataque las instalaciones petrolíferas y nucleares iraníes parece reducida), como la caída de los metales industriales, lastrados por las dudas respecto a la demanda china.

Tercera bajada de tipos del BCE, y primera con tono *dovish*. El BCE recortó los tipos de interés en 25 p. b. por tercera vez desde junio y, como anticipaban los mercados financieros, bajó el tipo *depo* hasta el 3,25%. Este recorte, acordado por unanimidad, fue acompañado de un cierto cambio de tono en la visión del escenario económico: en negativo, el BCE señaló una mayor debilidad en la actividad económica; pero, en positivo, destacó que esto se tradujo en más confianza para doblegar definitivamente la inflación (Lagarde incluso apuntó que esperan alcanzar el objetivo del 2% un poco antes de lo previsto hace un mes). De hecho, esta misma semana Eurostat rebajó la inflación estimada de septiembre: finalmente, la inflación general de la eurozona fue del 1,7% interanual (1,8% en la estimación inicial), destacando los servicios, con una inflación del 3,9% interanual (vs. 4,0% estimado inicialmente, y segundo menor registro de los últimos dos años). Tras la reunión del BCE, los mercados asignaban una probabilidad del 100% a otro recorte de 25 p. b. en diciembre (y casi un 50% de probabilidad a que el recorte sea de 50 p. b.) (véase la [Nota Breve](#)).

		17-10-24	11-10-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,22	3,18	4	-69	-77
	EE. UU. (SOFR)	4,62	4,65	-3	-71	-80
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,72	2,82	-11	-80	-148
	EE. UU. (SOFR)	4,09	4,14	-5	-68	-137
Tipos 2 años	Alemania	2,15	2,24	-9	-25	-105
	EE. UU.	3,97	3,96	+1	-28	-125
Tipos 10 años	Alemania	2,21	2,27	-6	26	-72
	EE. UU.	4,09	4,10	-1	21	-82
	España	2,92	3,01	-10	1	-114
	Portugal	2,67	2,78	-11	12	-99
Prima de riesgo (10 años)	España	71	75	-4	-25	-43
	Portugal	46	51	-5	-15	-27
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		5.841	5.815	0,5%	22,5%	35,4%
Euro Stoxx 50		4.947	5.004	-1,1%	9,4%	20,5%
IBEX 35		11.905	11.720	1,6%	18,0%	29,2%
PSI 20		6.716	6.756	-0,6%	5,0%	9,3%
MSCI emergentes		1.135	1.160	-2,1%	10,9%	20,4%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,083	1,094	-1,0%	-1,9%	2,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,832	0,837	-0,6%	-4,0%	-4,1%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,123	7,067	0,8%	0,3%	-2,6%
USD/MXN	pesos por dólar	19,842	19,280	2,9%	16,9%	8,7%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		98,3	100,8	-2,5%	-0,3%	-7,1%
Brent a un mes	\$/barril	74,5	79,0	-5,8%	-3,4%	-18,6%
Gas n. a un mes	€/MWh	39,7	39,9	-0,6%	22,6%	-22,0%

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