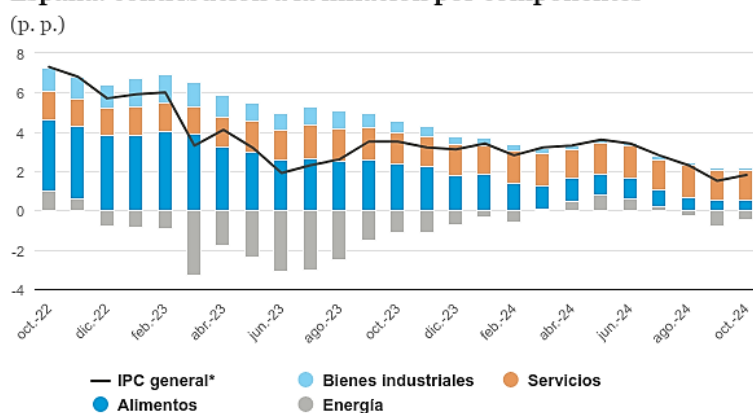


Economía española

La inflación en España se mantiene por debajo del 2% en octubre. El INE confirma que en octubre la inflación general se situó en el 1,8% interanual (0,3 p. p. más que en septiembre) y la inflación subyacente en el 2,5% (+0,1 p. p. respecto al mes anterior). Este ligero repunte se produjo, sobre todo, en los componentes más volátiles: el componente energético moderó su caída hasta el -3,7% interanual (-6,5% interanual en septiembre) y la inflación de los alimentos subió hasta el 2,2% interanual (+0,2 p. p.), influenciada por la primera subida del IVA de los alimentos esenciales. La inflación de los alimentos no elaborados subió 0,5 p. p., hasta el 1,3% interanual, mientras que la de los alimentos elaborados se mantuvo en el 2,5% interanual. Por último, la inflación núcleo se mantuvo en el 2,4% interanual: la inflación de los servicios se mantuvo en el 3,3% interanual, mientras que la inflación de los bienes industriales sin productos energéticos subió 0,1 p. p., hasta el 0,5% interanual (véase la [Nota Breve](#)).

España: contribución a la inflación por componentes



Nota: *Variación interanual.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

La actividad de las grandes empresas en España se aceleró en septiembre. En septiembre, las ventas interiores de las grandes empresas (deflactadas y corregidas de efectos estacionales y de calendario) aumentaron un 3,6% interanual y cerraron el 3T 2024 con un crecimiento promedio interanual del 2,7% (1,3 p. p. más que en el 2T). En términos intermensuales, el aumento de septiembre fue del 1,1%. El avance de las ventas interiores a lo largo del 3T se sostuvo en las ventas destinadas a consumo y bienes de capital (3,4% y 3,0% interanual en el 3T, respectivamente) y, en menor medida, en las ventas destinadas a bienes intermedios (2,4%). Asimismo, las ventas al exterior crecieron a mayor ritmo que las importaciones (2,8% vs. 2,3% interanual en el 3T, respectivamente). En cuanto al empleo, el crecimiento de las remuneraciones salariales por empleado se frenó ligeramente hasta el 3,8% interanual en el 3T 2024 (4,1% interanual en el 2T).

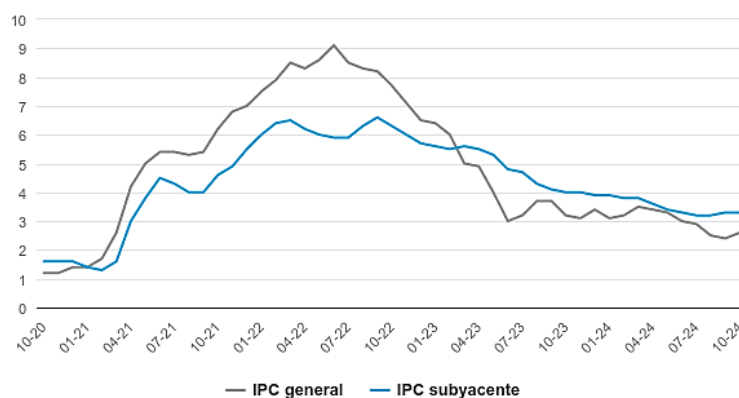
Economía internacional

Las perspectivas para Alemania siguen deteriorándose. El informe anual del Consejo Alemán de Expertos Económicos presenta un escenario de estancamiento de la economía alemana. Tras caer un 0,3% en 2023, el Consejo no descarta que el PIB pueda retroceder en 2024 un 0,1% y que apenas aumente un 0,4% en 2025, lo que supone un recorte de 0,3 p. p. y 0,5 p. p., respectivamente, de lo estimado en su informe de mayo. Estas previsiones, además, no incorporan todavía ningún efecto por una posible subida de aranceles por la Administración Trump, lo que, de producirse, tendría un impacto negativo en la actividad. El Bundesbank, que se sitúa en la banda pesimista, estima que un arancel del 10% restaría 1,0 p. p. al crecimiento alemán. Mientras, los indicadores que se publican inciden en la debilidad que ya presenta la economía: el índice de sentimiento económico ZEW cayó en noviembre y señala que el porcentaje de encuestados que espera un deterioro de la situación subió 3,5 p. p., hasta el 18,5%, mientras que los que confían en que se mantenga cayeron 1,3 p. p., hasta el 55,6%. En este contexto, parece que la moción de confianza del canciller Scholz será el 16 de diciembre, que podría terminar en elecciones anticipadas el 23 de febrero.

La inflación en EE. UU. repunta pero no se desvía del camino. En octubre, la inflación general subió al 2,6% interanual (+0,2% intermensual) desde el 2,4% de septiembre, mientras que la inflación núcleo, que excluye alimentos y energía, se mantuvo en el 3,3% interanual (+0,3% intermensual). El repunte de la inflación se debió en parte a la energía que, tras haber caído en el mes anterior, se quedó estancada en octubre y su efecto arrastre desinflacionista perdió fuerza. Por otro lado, el componente de vivienda *shelter*, que pesa un 35% de la cesta, se aceleró hasta el 0,4% intermensual y fue responsable del 50% del aumento mensual de la inflación general. En balance, si bien octubre no fue un mes de progreso sustancial hacia el objetivo del 2%, las variaciones intermensuales de los demás componentes de la cesta señalan que las dinámicas desinflacionistas no han desaparecido: los alimentos y demás servicios se moderaron y los bienes se mantuvieron contenidos (véase la [Nota Breve](#)).

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



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

Los indicadores de actividad económica en China mejoran en el inicio del 4T. En octubre, las ventas minoristas avanzaron un 4,8% interanual (3,2% en septiembre), el mejor dato desde febrero, mientras el ritmo de expansión de la producción industrial se moderó ligeramente al 5,3% interanual (5,4% en septiembre). Por otro lado, las exportaciones han repuntado de manera notable, creciendo un 12,7% interanual en octubre desde el 2,4% de septiembre; el sector exterior debería seguir contribuyendo de manera positiva al crecimiento chino a corto plazo. En este entorno, la inflación núcleo subió 0,1 p. p., hasta el 0,2% interanual, mientras que la general se ha moderado ligeramente, hasta el 0,3% interanual (0,1 p. p. por debajo del registro de septiembre), por la moderación de la inflación de la energía y de los alimentos. Ante un escenario de baja inflación y de niveles de crecimiento históricamente bajos, las autoridades chinas se están mostrando cautas. Tras la reciente reunión del órgano legislativo (el comité permanente del Congreso Nacional Popular), había una expectativa elevada sobre el anuncio de nuevas medidas de estímulo a la economía. Sin embargo, las medidas anunciadas van dirigidas a la absorción de deuda fuera de balance de los Gobiernos locales (se ha anunciado la emisión de 6 billones de yuanes, un 4,5% del PIB, a lo largo de los próximos tres años, que podrían extenderse a 10 billones a lo largo de cinco años) y al refuerzo de la solvencia de los mayores bancos.

El crecimiento de Japón se desaceleró en el 3T. La economía nipona creció un 0,2% trimestral en el 3T, una desaceleración respecto al crecimiento del 0,5% trimestral del 2T. La descomposición muestra una imagen dispar entre el comportamiento del consumo y la inversión. Por un lado, el consumo repuntó un 0,9% trimestral (+0,2 p. p. respecto al 2T), una señal alentadora de que el crecimiento de los salarios podría ayudar a sostener un periodo de crecimiento del consumo privado y un nivel de inflación más cercano al objetivo del 2%. Por otro lado, la inversión privada no residencial cayó un 0,2% trimestral frente al crecimiento del 0,9% trimestral del 2T, reforzando señales de debilidad de la economía nipona. En términos interanuales, la economía de Japón creció un 0,3% en el 3T.

Mercados financieros

Los inversores relajan su apetito por el riesgo tras la euforia poselectoral. Los inversores y los responsables de política monetaria continúan intentando estimar el impacto en la inflación y el crecimiento económico de las políticas de Trump, pese a la incertidumbre sobre su concreción. Así, Powell afirmó el jueves que no ve necesario acelerar más las bajadas de tipos, lo que ha disminuido la probabilidad cotizada en el mercado de una bajada de tipos en diciembre (del 80% antes de las elecciones al 60% actual). Paralelamente, los tipos soberanos de EE. UU. acumulan nuevos repuntes, en contraste con lo ocurrido en la rentabilidad de la deuda de la eurozona. Aquí, el negativo impacto de los aranceles y la inestabilidad política en Alemania (donde el actual Gobierno ha convocado una moción de confianza para diciembre, que se espera desemboque en elecciones anticipadas en febrero) han aumentado la probabilidad de nuevas y más agresivas bajadas por parte del BCE (la bajada de 50 p. b. en diciembre pasó de cotizar un 15% antes de las elecciones estadounidenses al 23% actual). En este contexto, el dólar se ha seguido apreciando, tanto frente al euro como frente al resto de sus pares, tanto emergentes como desarrollados, con especial intensidad frente al yen. En este entorno, los índices estadounidenses se han tomado una pausa de sus ganancias poselectorales y registran descensos tras llegar a tocar máximos históricos. Las bolsas europeas han tenido una ligera recuperación tras las intensas pérdidas de la semana anterior, soportadas por el entorno de tipos previsto. Por otro lado, los índices chinos han continuado acumulando pérdidas, lastrados por unos estímulos públicos que los inversores no estiman suficientes para reactivar el crecimiento económico y arrastrando al conjunto de los emergentes. En cuanto al mercado de materias primas, semana de pérdidas generalizadas, con los metales industriales lastrados por la debilidad esperada de la demanda china y el crudo por la fortaleza del dólar. Destaca, en sentido contrario, el alza de la referencia europea de gas natural, TTF, que repunta con fuerza en la semana, a medida que la bajada de temperaturas en el continente ha hecho aumentar su demanda y provocado una caída de inventarios.

		14-11-24	8-11-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,01	3,03	-3	-90	-99
	EE. UU. (SOFR)	4,49	4,52	-3	-84	-88
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,49	2,53	-4	-102	-153
	EE. UU. (SOFR)	4,24	4,22	+2	-53	-99
Tipos 2 años	Alemania	2,10	2,19	-9	-30	-91
	EE. UU.	4,34	4,25	+9	9	-57
Tipos 10 años	Alemania	2,34	2,37	-3	40	-30
	EE. UU.	4,44	4,30	14	56	-9
	España	3,05	3,11	-6	14	-62
	Portugal	2,79	2,87	-8	24	-53
Prima de riesgo (10 años)	España	71	74	-3	-25	-32
	Portugal	45	50	-5	-16	-23
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		5.949	5.996	-0,8%	24,7%	32,1%
Euro Stoxx 50		4.834	4.803	0,6%	6,9%	12,0%
IBEX 35		11.524	11.552	-0,2%	14,3%	19,5%
PSI 20		6.375	6.388	-0,2%	-0,3%	1,2%
MSCI emergentes		1.084	1.136	-4,5%	5,9%	10,3%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,053	1,072	-1,8%	-4,6%	-2,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,831	0,830	0,2%	-4,1%	-4,8%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,227	7,184	0,6%	1,8%	-0,3%
USD/MXN	pesos por dólar	20,404	20,177	1,1%	20,2%	18,0%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		96,0	98,1	-2,2%	-2,7%	-7,2%
Brent a un mes	\$/barril	72,6	73,9	-1,8%	-5,8%	-10,6%
Gas n. a un mes	€/MWh	46,2	42,4	9,0%	42,9%	-1,7%

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