

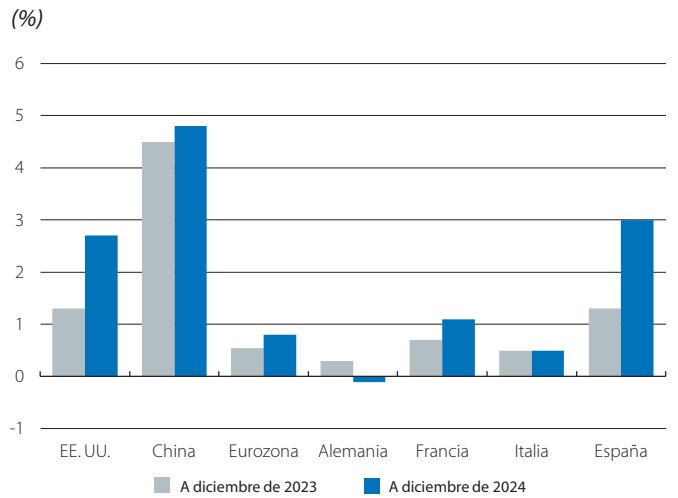
## Año de desafíos en una economía internacional de mayor madurez cíclica

**Resiliencia, madurez cíclica y desafíos.** En 2024, la economía internacional mostró una notable resiliencia y los datos disponibles sugieren que el PIB mundial podría haber crecido ligeramente por encima del 3%. La actividad se vio apoyada por la robustez del mercado laboral, cierta recuperación del poder adquisitivo de los hogares y la perspectiva de una distensión de las condiciones financieras, en un año en el que la inflación siguió bajando y terminó cerca, aunque todavía algo por encima, de los objetivos de las autoridades monetarias. Probablemente estos vientos de cola sigan soplando a favor en 2025, aunque con menos fuerza, por la propia madurez del ciclo económico, mientras que el mapa de riesgos seguirá presentando desafíos exigentes, especialmente en términos de conflictos y tensiones geopolíticas y de incertidumbres sobre política comercial. Por otro lado, detrás de la resiliencia global hay una notable disparidad regional. En EE. UU. la actividad sigue firme y el crecimiento del PIB está batiendo expectativas, mientras que en la eurozona el PIB no termina de despegar, lastrado por la debilidad del núcleo. Y, en China, las dificultades del sector inmobiliario y un débil comportamiento de la demanda doméstica continúan pesando sobre la economía, si bien la solidez del sector exterior ayuda a mantener un crecimiento cercano, aunque inferior, al 5,0%.

**Solidez del mercado laboral, con indicios de moderación.** Los últimos indicadores resaltan tanto el papel de soporte jugado por el mercado laboral como la perspectiva de que este apoyo pierda algo de impulso en adelante. Tanto en EE. UU. como en la eurozona coexisten unas bajas tasas de paro (4,2% y 6,3%, respectivamente) y un elevado nivel de empleo (algo superior al 70% entre la población de 15 a 64 años). Sin embargo, en EE. UU. el paro acumula un aumento de 0,8 p. p. desde su mínimo de 2023, mientras que la creación de empleo se ha desacelerado desde más de 250.000 nuevos puestos de trabajo mensuales a principios de año hasta los 130.000 en el promedio de octubre y noviembre (distorsiones relacionadas con huracanes y huelgas en esos meses hacen que el promedio sea más informativo que los volátiles +36.000 puestos de octubre y +227.000 de noviembre). En la eurozona, la tasa del 6,3% supone un paro en mínimos de la serie histórica, pero los indicadores de sentimiento apuntan a un enfriamiento en la creación de empleo, tanto en los índices PMI (en diciembre, el componente de empleo tocó mínimos de cuatro años) como en el indicador de la Comisión Europea (disminuyendo sostenidamente en 2024 y con un último dato de noviembre levemente inferior al promedio histórico).

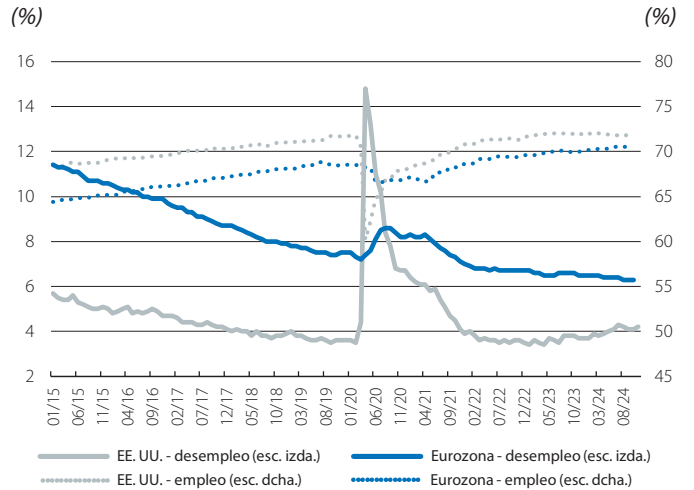
**Desinflación: confianza en el último kilómetro, resistencias en la última milla.** El descenso generalizado de la inflación a lo largo de 2024 también supuso un apoyo a la actividad, especialmente al ayudar a la recuperación del poder adquisitivo de los hogares y abrir la puerta a la distensión de la política monetaria. En la eurozona, la inflación general cerró el año con un 2,4% en diciembre, pero lo más significativo fue el descenso sostenido de la inflación núcleo, pasando del 3,4% en diciembre de 2023 al 2,7% en diciembre de 2024, y cuya inercia refuerza la confianza en que la inflación debería asentarse definitivamente en el obje-

### Crecimiento del PIB en 2024: expectativas del consenso de analistas (%)



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

### Economías avanzadas: empleo y desempleo (%)

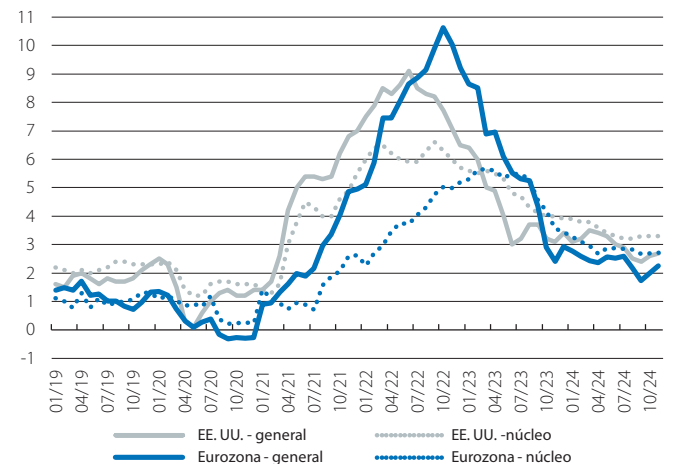


Nota: La tasa de desempleo es respecto al total de población activa, y la tasa de empleo respecto a la población total del grupo de edad (15-64 años).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la OCDE.

### Economías avanzadas: IPC

#### Variación interanual (%)



Notas: IPCa para la eurozona. Núcleo excluye alimentos y energía.

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

tivo del 2% del BCE ya en 2025. En EE. UU., la inflación también se moderó a lo largo del año (IPC general +2,7% en noviembre de 2024 vs. 3,4% en diciembre de 2023), pero en los últimos meses han aumentado los temores de una mayor resistencia en las presiones subyacentes, tanto por las señales de los datos (inflación núcleo estable en el 3,2%-3,3% desde el verano, según el IPC, e incluso con cierto repunte según el índice preferido de la Fed, el PCE, cuya inflación núcleo aceleró del 2,6% en verano al 2,8% en noviembre) como por la perspectiva inflacionista de las políticas económicas de la nueva Administración Trump.

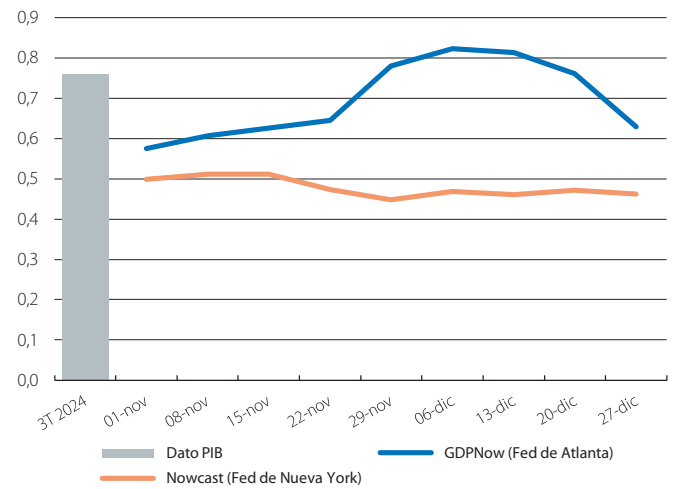
**La actividad estadounidense sigue robusta.** El consumo de los hogares sigue impulsando el crecimiento económico en EE. UU. y, tras contribuir con 0,6 p. p. al avance intertrimestral del 0,8% del PIB en el 3T, los últimos datos reflejan un consumo dinámico también en el último trimestre del año. Así, las ventas minoristas aumentaron un 0,5% intermensual en octubre y aceleraron al 0,7% en noviembre. En la misma línea de robustez, el PMI compuesto repuntó hasta los 55,4 puntos en diciembre, impulsado por el sector servicios (56,8), y el promedio del 4T (54,8) se situó por encima del promedio del 3T (54,3). Con todo ello, y a pesar de la debilidad del sector manufacturero (su PMI, en los 49,4 puntos en diciembre, siguió en zona contractiva, mientras que la producción industrial se contrajo un 0,4% intermensual en octubre y un 0,15% en noviembre), los *trackers* del PIB apuntan a que la economía podría crecer alrededor del 0,5%-0,6% intertrimestral en el 4T.

**La economía de la eurozona no consigue ganar tracción.** El PMI compuesto de la eurozona mejoró en diciembre, pero sin superar el umbral de 50 puntos que sugiere crecimientos positivos de la actividad (49,6 vs. 48,3 en noviembre), a pesar del estímulo que representa la campaña de Navidad para el sector servicios (51,6 vs. 49,5 de noviembre), mientras que en manufacturas hay pocos visos de reactivación (PMI estancado en los 45 puntos). La flaqueza de los indicadores afecta a las dos grandes economías del área, con un PMI compuesto de diciembre en zona contractiva tanto en Alemania (48,0) como en Francia (47,5). En el caso de Alemania, otros indicadores de opinión y clima empresarial reflejan el mismo mensaje de debilidad: el indicador empresarial Ifo cayó en diciembre hasta los 84,7 puntos, el mínimo desde mayo de 2020, y el índice de sentimiento económico ZEW de diciembre apuntó que más de la mitad de los encuestados no espera cambios en la situación actual.

**Aceleración a corto plazo en China.** El dinamismo continuado del sector exterior, el aumento del apoyo fiscal y cierta mejora de las perspectivas del inmobiliario podrían llevar a una aceleración del gigante asiático a corto plazo. Así, el PMI de servicios (Caixin) aceleró en diciembre hasta los 52,2 puntos (máximo de siete meses), mientras que el PMI manufacturero se mantuvo en expansión (50,5 puntos, aunque perdiendo fuerza frente a los 51,5 de noviembre). Por otro lado, en noviembre la producción industrial mantuvo un ritmo de expansión similar al de los meses anteriores, registrando un crecimiento interanual del 5,4%, mientras que las ventas minoristas volvieron a reflejar debilidad de la demanda interna, con un crecimiento del 3,0% interanual (vs. 4,8% en octubre, 2,7% en el 3T). Por su parte, la inversión creció un 3,3% interanual hasta noviembre (vs. 3,4% acumulado del año hasta octubre), una ligera desaceleración, pero que mantiene niveles de inversión elevados (en términos reales), dadas las fuertes caídas de los precios de bienes de capital a lo largo de los últimos años.

**EE. UU.: PIB del 3T y proyecciones 4T 2024**

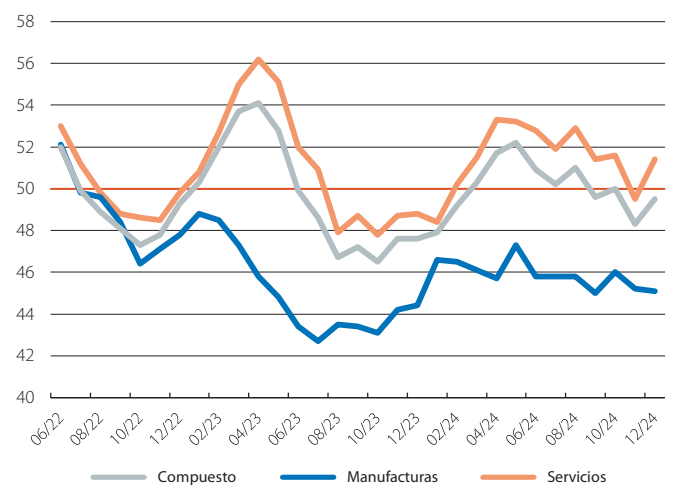
Variación intertrimestral (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BEA, de la Fed de Atlanta y la Fed de Nueva York.

**Eurozona: PMI**

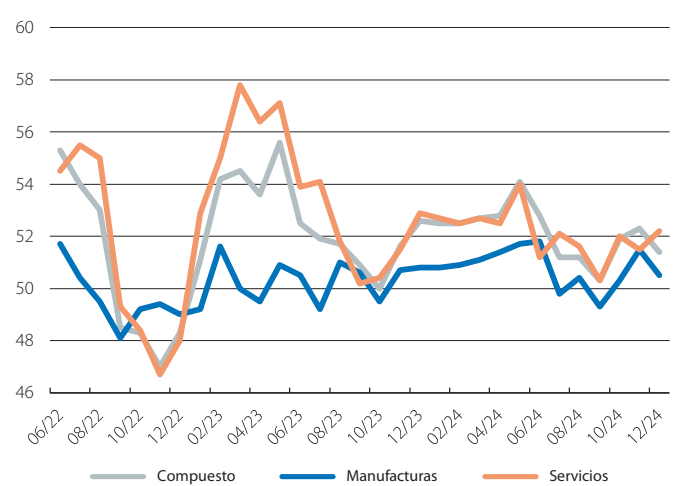
Índice



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

**China: PMI Caixin**

Índice



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