

Economía española

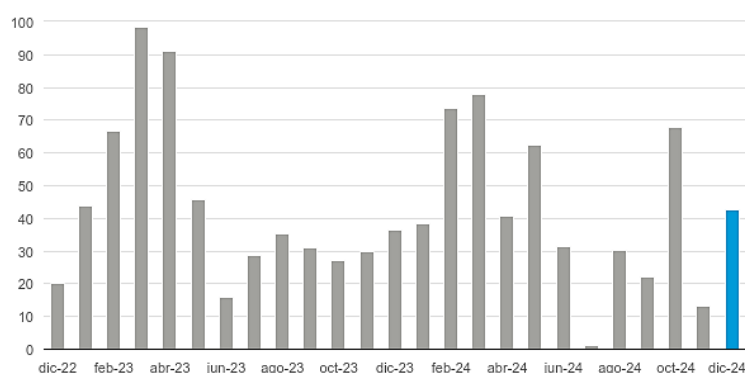
La economía española se mantuvo dinámica durante el 3T gracias al tirón del consumo. En la segunda estimación del PIB del 3T 2024, el INE confirmó que el crecimiento de la economía se situó en el 0,8% intertrimestral, un ritmo de crecimiento similar al del 2T. De este modo, el PIB mantuvo el dinamismo de los trimestres pasados y se situó un 6,6% por encima del nivel del 4T 2019. En positivo, destacan el crecimiento del consumo de los hogares y del consumo público, con un avance del 1,2% y del 2,5% intertrimestral, respectivamente. En sentido opuesto, la inversión cayó un 1,3% intertrimestral y el sector exterior drenó 0,2 p. p. al crecimiento intertrimestral. Respecto a los principales indicadores de actividad del 4T, los PMI avanzaron con fuerza en diciembre, mientras que las ventas minoristas y de grandes empresas en términos reales se desaceleraron respecto a los meses anteriores al crecer un 1,0% y un 2,9% interanual, respectivamente (2,6% y 2,7% interanual en el 3T). Por otro lado, el índice de producción industrial retrocedió un 0,4% interanual en noviembre.

El turismo internacional en España continuó robusto en noviembre. Las llegadas de turistas internacionales crecieron un 10,3% interanual en noviembre, alcanzando los 5,7 millones, mientras que el gasto turístico internacional aumentó un 16,0% interanual, superando los 7,7 miles de millones de euros. Ambas cifras representan un máximo histórico para un mes de noviembre. El sector turístico se mantiene como uno de los motores de la economía española; nuestras estimaciones apuntan a que habría contribuido al crecimiento del PIB español en 2024 en torno a 0,8 p. p. del 2,8% que prevemos actualmente.

El empleo en España cerró 2024 con buen tono. La afiliación a la Seguridad Social aumentó en diciembre en 35.500 personas (0,17% mensual), cifra que supera la del mismo mes de 2023 (29.937, un 0,14%), aunque es inferior al promedio anotado en los diciembres de 2014-2019 (64.325, un 0,36%). En términos desestacionalizados, la subida mensual fue de 42.700 afiliados, mejorando los registros de octubre y noviembre (40.444 personas de media), de modo que en el conjunto del 4T 2024 el crecimiento trimestral de los afiliados se situó en el 0,5% frente al 0,3% del 3T. El balance del ejercicio en términos de creación de empleo es muy positivo, con un aumento a finales de año de 502.000 afiliados, un 2,4% más que el año anterior.

España: afiliados a la Seguridad Social*

Variación intermensual (miles)

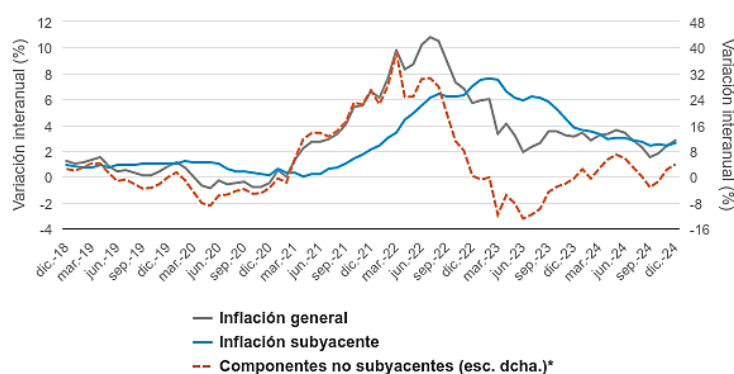


Nota: *Serie desestacionalizada.

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

La inflación en diciembre repuntó por tercer mes consecutivo por los carburantes. La inflación general subió 4 décimas en diciembre, hasta situarse en el 2,8% interanual, y la inflación subyacente se incrementó 2 décimas, hasta el 2,6% interanual, según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE. La inflación ha aumentado en los meses del último trimestre después de alcanzar en septiembre su mínimo desde principios de 2021. A pesar del repunte, los datos tanto de inflación general como de subyacente se situaron por debajo del rango esperado por CaixaBank Research en el escenario vigente (elaborado en septiembre), ya que los precios de la energía se han mantenido más contenidos de lo esperado. De confirmarse el dato del avance, el promedio de la inflación general en 2024 se situaría en el 2,8% interanual (3,5% en 2023) y el de la inflación subyacente en el 2,9% (6,0% en 2023).

España: evolución del IPC

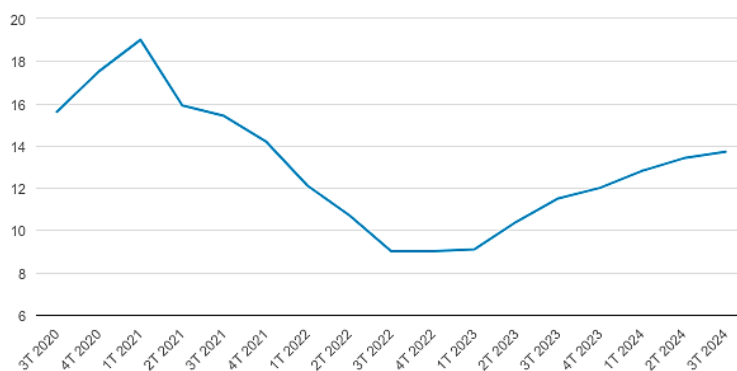


Notas: *Agregado de alimentos no elaborados y productos energéticos. Se calcula descontando el componente subyacente del IPC.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

La renta de los hogares mantiene un ritmo de crecimiento elevado a nivel agregado que impulsa la tasa de ahorro. En concreto, la renta bruta disponible de los hogares creció un 8,2% interanual en el 3T, mientras que el gasto en consumo final avanzó un 6,6% interanual. Como resultado, la tasa de ahorro aumentó hasta el 13,7% (dato acumulado de cuatro trimestres), lo que supone un aumento de 0,3 p. p. respecto al 2T 2024. Además, el dato se sitúa claramente por encima del promedio registrado entre 2015 y 2019 (7,3%). Todo ello permite confiar en que, gracias a este colchón, el consumo de los hogares podrá seguir creciendo en los próximos trimestres y se mantendrá como un importante factor de apoyo a la economía española. En cuanto a otros indicadores macrofinancieros, en noviembre el nuevo crédito a vivienda y consumo siguió creciendo con fuerza. En el acumulado del año la nueva concesión de hipotecas (sin renegociaciones) creció un 24,7% interanual y el nuevo crédito con finalidad consumo lo hizo un 18,7%. Y la tasa de morosidad en octubre continuó contenida al situarse en el 3,41%, muy similar al 3,43% de septiembre. La levísima bajada se debió al menor volumen de dudosos (-300 millones de euros), ya que el saldo vivo apenas varió.

España: tasa de ahorro*

(% de la renta bruta disponible)



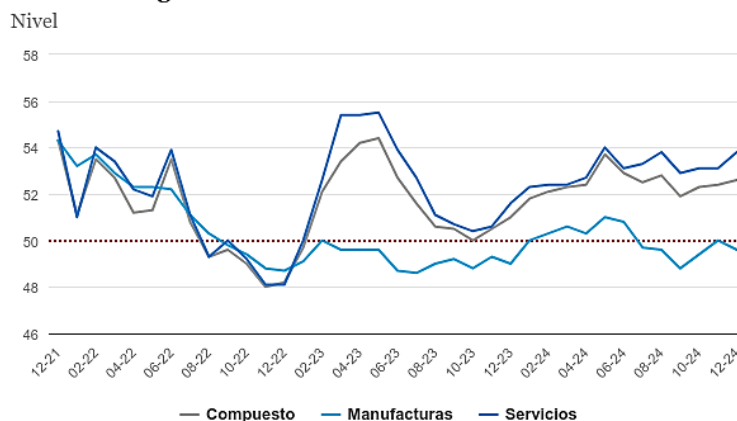
Nota: *Acumulado de 4 trimestres.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Los hogares y las empresas españolas han continuado reduciendo la ratio de endeudamiento en porcentaje del PIB. En el 3T 2024, la deuda de las sociedades no financieras (en términos nominales y no consolidada) aumentó en 13.000 millones respecto al 2T (+1,0%), mientras que la deuda de los hogares anotó una caída de 8.745 millones (-1,2%). En porcentaje de PIB, las ratios de endeudamiento, tanto de hogares como de empresas, se moderaron. En particular, la deuda de las empresas se situó en el 80,9% del PIB (-0,5 p. p. respecto al 2T), ratio similar a la de mediados de 2002. Por su parte, la deuda de los hogares se situó en el 44,1% del PIB (-1,3 p. p. respecto al 2T), similar a la de mediados del 2000. Por el lado de los activos financieros de los hogares, estos han aumentado en 23.189 millones de euros en el 3T 2024 (43.330 millones por efectos de revalorización que más que compensaron las ventas netas de activos por valor de 20.149 millones), hasta situarse en el 195,9% del PIB (197,6% en el 2T 2024).

Economía internacional

La solidez del avance del sector servicios impulsa el crecimiento de la actividad económica global. El PMI compuesto de actividad global terminó el año registrando su tercer ascenso consecutivo hasta los 52,6 puntos (2 décimas más que en noviembre). Este nuevo avance se debió, en gran medida, a la fortaleza mostrada por el sector servicios, donde la producción y los nuevos pedidos experimentaron incrementos notables. La actividad manufacturera, por el contrario, retrocedió hasta terreno contractivo (por debajo de los 50 puntos), a consecuencia de la ralentización de la demanda y el comercio internacional. Esta variabilidad en los datos manufactureros, la incertidumbre sobre la política de aranceles que implementará Trump y la persistencia de las presiones alcistas en los costes afectaron negativamente a la confianza empresarial, que cayó al nivel más bajo en tres meses. A nivel geográfico también se impuso la disparidad por países. La actividad creció con fuerza en India, España (véase la sección de Economía española) y EE. UU. En China, los indicadores compuestos mostraron la mejora del crecimiento económico tras los estímulos fiscales del 4T 2024, aunque el ritmo de crecimiento se moderó en diciembre (el PMI Caixin compuesto se situó en 51,4 puntos frente a 52,3 del mes anterior). Por el contrario, en las principales economías de la eurozona, Alemania, Francia e Italia, la debilidad siguió dominando un mes más.

Indicadores globales PMI

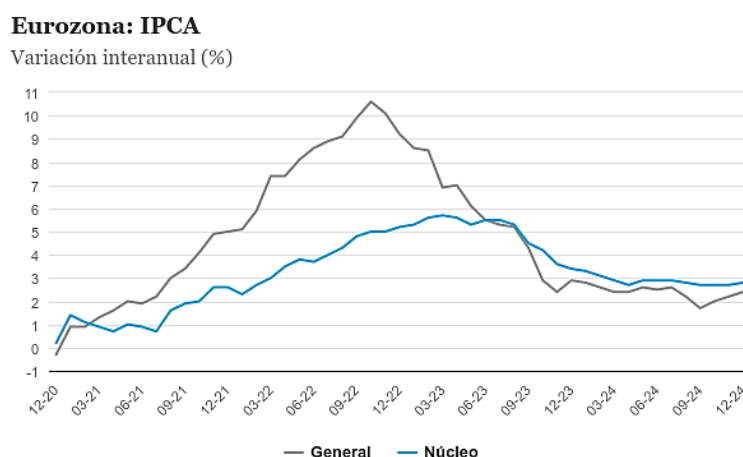


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

La economía de EE. UU. arranca el 2025 desde una posición sólida. Los ISM de diciembre apuntan a una economía que habría terminado el 2024 con fuerza. El sector de servicios fue, de nuevo, el que tiró con fuerza de la economía, como muestra el repunte del ISM de 52,1 a 54,1 puntos, destacando la sorpresa negativa del fuerte incremento del componente de precios pagados hasta los 64,4 puntos (+6 puntos). El de manufacturas, aunque se mantuvo por debajo del umbral que marca expansión de actividad (50 puntos), mejoró hasta los 49,3 desde los 48,4 de noviembre. Lo más destacable es que dentro del sector de manufacturas, el componente de nuevos pedidos repuntó hasta los 52,5 puntos, una señal de recuperación en la producción de cara al inicio de 2025, que podría estar influenciada por una acumulación de bienes importados para anticiparse ante la introducción de nuevos aranceles por parte de Trump. Por otro lado, el mercado laboral también mostró señales de avanzar hacia la normalización. Los datos de vacantes del informe JOLTS de noviembre mostraron un aumento hasta los 8,1 millones desde los 7,8 millones de noviembre, el nivel más alto desde mayo, llevando el número de vacantes por desempleado a 1,03. La tasa de despidos se mantuvo baja (1,1%) y se produjo una caída en la tasa de renunciaciones y de contrataciones, que sugiere que la normalización del mercado de trabajo viene por una reducción de las contrataciones (300.000 contrataciones menos en 2024) y no por un aumento de los despidos. Así también se confirmó en la encuesta de empleo privado ADP, en la que la creación de empleo se moderó, de 146.000 nuevos empleos en noviembre a 122.000 en diciembre.

La actividad no gana tracción en la eurozona. La publicación final de los PMI de diciembre confirmó las señales de estancamiento de las cifras preliminares conocidas antes de Navidad, así como la contraposición entre unos servicios en crecimiento moderado (51,6 puntos) y unas manufacturas débiles (45,1). El PMI compuesto fue ligeramente mejor de lo estimado inicialmente, pero en los 49,6 puntos en diciembre (49,3 en el promedio del 4T) siguió sin superar el

umbral de 50 puntos que indica una expansión de la actividad. Del mismo modo, el indicador de sentimiento económico elaborado por la Comisión Europea (ESI) se volvió a debilitar en diciembre, ante un deterioro de la confianza en la industria, la construcción y los consumidores, que se compensó parcialmente por una mejora del sentimiento en el sector servicios. En los 93,7 puntos (vs. promedio histórico de 100), el ESI tocó mínimos de 15 meses, mientras que el EEI (indicador de expectativas de empleo) bajó hasta los 97,3 puntos, un mínimo de casi cuatro años que apunta a un enfriamiento en la creación de empleo. Con todo, los niveles de desempleo se mantienen bajos (la tasa de paro del 6,3% en noviembre es un mínimo histórico) y ofrecen un sostén a la actividad económica y al consumo de los hogares, con unas ventas minoristas que avanzaron un 1,2% interanual en noviembre. En este contexto de languidez de la actividad, la inflación general de la eurozona aumentó 2 décimas hasta el 2,4% interanual en diciembre, mientras que la núcleo se mantuvo en el 2,7% interanual, dando un paso más (aunque todavía no definitivo) hacia el objetivo del 2% del BCE (véase la [Nota Breve](#)).



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

Mercados financieros


















Los inversores comienzan 2025 atentos a los mismos riesgos con los que cerraron 2024. El dinamismo de la economía estadounidense, que afronta como principales riesgos un escenario político volátil y unas presiones inflacionistas que no terminan de remitir por completo, y la respuesta de la Fed a esas incógnitas siguen copando la atención inversora en el inicio del año. Así, en la semana, diversos miembros de la Fed han declarado que el ritmo de futuras bajadas de tipos es incierto en este contexto, si bien las expectativas inversoras no han variado significativamente en la semana y continúan pronosticando entre una y dos bajadas de tipos en 2025. En la eurozona, el ajuste de expectativas ha sido ligeramente mayor tras la publicación del dato de inflación y por diversas noticias contradictorias sobre los planes arancelarios de la Administración Trump. Así, los implícitos del mercado monetario han dejado de descontar como seguros cuatro recortes de tipos en 2025. También las rentabilidades soberanas en las economías desarrolladas, en particular en las referencias a más largo plazo, han repuntado con fuerza, influidas también por el previsible aumento del gasto público. Así, la rentabilidad de las referencias a 10 años ha repuntado en torno a 10 p. b. en la semana a ambos lados del Atlántico, con la salvedad de la británica, que acumula una subida de más de 20 p. b. (máximos desde 2008). En renta variable, el repunte en las rentabilidades soberanas ha lastrado a los índices estadounidenses, en particular a las compañías más pequeñas y a las tecnológicas, pero ha favorecido a los europeos, impulsados por la subida de las compañías financieras y, en particular, el sector bancario. En cuanto a la divisa, el euro cierra la semana prácticamente plano frente al dólar y levemente apreciado frente al resto de pares, tanto por la depreciación de la esterlina, por las preocupaciones fiscales mencionadas, como por la del yuan, lastrado tanto por las noticias sobre los aranceles de Trump como por las dudas respecto al ciclo chino. Por último, en el mercado de materias primas destaca la caída del precio de la referencia europea de gas natural, el TTF holandés, presionado por factores de oferta favorables: por un lado, la llegada de gas natural licuado está consiguiendo amortiguar la pérdida de flujos rusos a través de Ucrania y, por otro, las previsiones son que las temperaturas suban levemente en las próximas semanas.

Las actas de la reunión del FOMC confirman la cautela con la que avanzará la Fed en 2025. Las actas de la reunión de diciembre del FOMC mostraron un mensaje y un tono muy similar al que usó Jerome Powell en la rueda de prensa tras la reunión. En concreto, señalaron que se acordó en que se está en el (o cerca del) punto en el que sería apropiado bajar la velocidad de la distensión monetaria. Además, se mostró una preocupación por los datos de inflación a finales de año y, así, la mayoría de los miembros del FOMC juzgaron como «finamente equilibrada» la decisión de bajar los tipos de interés en 25 p. b. Finalmente, las actas confirmaron lo que ya había anunciado Powell en cuanto a las futuras políticas económicas del presidente electo Trump: algunos miembros ya han incorporado su potencial efecto en sus modelos de previsiones y, en general, hubo consenso sobre la incertidumbre alrededor de la magnitud y efectos en los cambios de políticas comerciales (aranceles) y migratoria.

		9-1-25	3-1-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,79	2,73	6	8	-115
	EE. UU. (SOFR)	4,29	4,29	+0	-2	-104
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,55	2,45	+11	9	-108
	EE. UU. (SOFR)	4,19	4,16	+3	2	-65
Tipos 2 años	Alemania	2,23	2,16	+7	15	-42
	EE. UU.	4,26	4,28	-2	2	-10
Tipos 10 años	Alemania	2,57	2,43	14	20	36
	EE. UU.	4,69	4,60	9	12	66
	España	3,23	3,11	12	17	5
	Portugal	3,01	2,90	10	16	16
Prima de riesgo (10 años)	España	66	68	-2	-3	-30
	Portugal	44	48	-4	-4	-20
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		5.918	5.942	-0,4%	0,6%	23,7%
Euro Stoxx 50		5.018	4.871	3,0%	2,5%	12,3%
IBEX 35		11.899	11.652	2,1%	3,1%	18,2%
PSI 20		6.398	6.445	-0,7%	0,3%	-3,1%
MSCI emergentes		1.066	1.073	-0,6%	-0,8%	7,8%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,030	1,031	-0,1%	-0,5%	-6,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,837	0,830	0,9%	1,1%	-2,8%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,332	7,322	0,1%	0,4%	2,2%
USD/MXN	pesos por dólar	20,511	20,633	-0,6%	-1,5%	20,8%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		100,5	98,5	2,0%	1,7%	3,0%
Brent a un mes	\$/barril	76,9	76,5	0,5%	3,1%	0,2%
Gas n. a un mes	€/MWh	45,0	49,6	-9,3%	-8,0%	45,4%

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

Datos previstos del 13 al 19 de enero de 2025

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
13	 China	Balanza comercial	Dic.	-	692,8
14	 Italia	Producción industrial (interanual)	Nov.	-	-3,6%
	 EE. UU.	NFIB	Dic.	100,5	101,7
15	 España	IPC (interanual)	Dic.	-	2,8%
	 Eurozona	Producción industrial (interanual)	Nov.	-1,9%	-1,2%
	 Francia	IPC (interanual)	Dic.	1,8%	1,8%
	 EE. UU.	IPC (interanual)	Dic.	2,9%	2,7%
16	 Alemania	IPC (interanual)	Dic.	-	2,6%
	 Italia	IPC (interanual)	Dic.	-	1,4%
	 EE. UU.	Ventas minoristas (mensual)	Dic.	0,5%	0,7%
17	 EE. UU.	NAHB	Ene.	-	46
	 Eurozona	IPC (interanual)	Dic.	2,4%	2,3%
	 EE. UU.	Producción industrial (interanual)	Dic.	0,3%	-0,1%
	 EE. UU.	Viviendas iniciadas	Dic.	1.315 mil	1.289 mil
	 China	PIB (interanual)	4T 2024	5,0%	4,6%
	 China	Producción industrial (interanual)	Dic.	5,4%	5,4%
	 China	Ventas minoristas (interanual)	Dic.	3,5%	3,0%

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

PULSO ECONÓMICO es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.