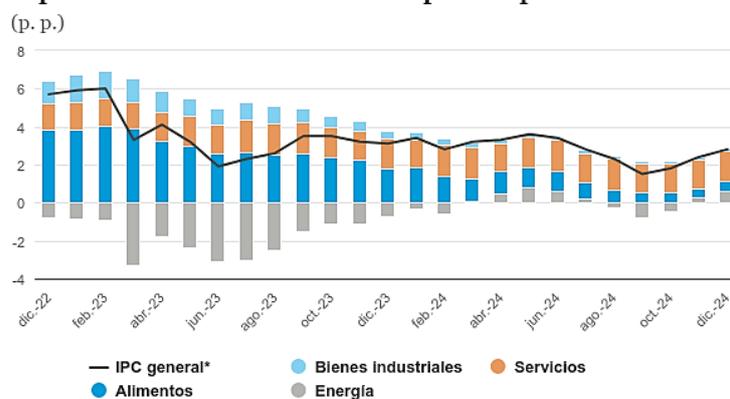


Economía española

La inflación en España cerró 2024 encarada hacia el objetivo del 2%. El promedio de la inflación general en 2024 fue del 2,8% interanual, un descenso de casi 8 décimas respecto al año pasado. La caída fue más marcada en la inflación núcleo (que excluye energía y alimentos), que cayó desde un promedio del 4,4% hasta el 2,7% interanual por el fuerte descenso de la inflación de los bienes industriales. Los servicios mostraron más resistencia a bajar y se mantuvieron en el 3,5% interanual. La inflación de los alimentos fue el componente que más se moderó a lo largo de 2024: 7,5 p. p. menos, hasta el 3,6% interanual. Por otro lado, la normalización de los precios de la energía situó la inflación del componente energético en un promedio del 1,0% interanual, donde contrastan la caída del precio de los carburantes (3,3% interanual) y la fuerte subida de la electricidad (9,4% interanual) (véase la [Nota Breve](#)).

España: contribución a la inflación por componentes

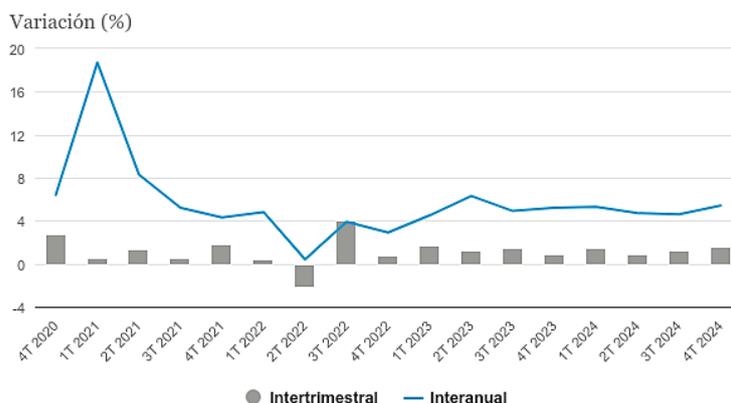


Nota: *Variación interanual.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Economía internacional

El PIB de China creció un 5,0% en 2024, por encima de las expectativas y en línea con el objetivo oficial. En el 4T 2024, la economía china creció un 1,6% intertrimestral (frente al 1,3% del 3T, revisado 0,4 p. p. al alza). Por su parte, el crecimiento interanual fue del 5,4% (vs. 4,6% del 3T), las mayores tasas de crecimiento desde la primera mitad de 2023, cuando la economía china se recuperaba de un largo periodo de políticas COVID cero. Los indicadores de actividad reflejan un 4T de menos a más. La producción industrial se expandió un 6,2% interanual en diciembre (vs. 5,4% en noviembre y 5,0% en el 3T), en un entorno de buen comportamiento de la demanda externa y de mejoras del lado de la demanda interna, beneficiándose del apoyo de las medidas anunciadas desde el verano por las autoridades chinas. Las ventas minoristas crecieron un 3,7% interanual en diciembre (vs. 3,0% en noviembre y 2,7% en el 3T). La inversión en áreas urbanas creció un 3,2% interanual en el conjunto del año (frente a un aumento del 3,9% en la primera mitad del año). En este contexto de reacceleración de la economía, las presiones deflacionistas parecen haberse moderado en los últimos meses. A pesar de que en diciembre la inflación general ha caído al 0,1% interanual (vs. 0,2% en diciembre), mínimo desde marzo, esto se ha debido principalmente a los alimentos (que han caído del 1,0% al -0,5% interanual). La inflación núcleo se ha recuperado hasta el 0,4% interanual en diciembre (desde el 0,1% de septiembre, mínimo desde 2021), y los precios de producción han ido estabilizándose en la segunda mitad del año (véase la [Nota Breve](#)).

China: PIB

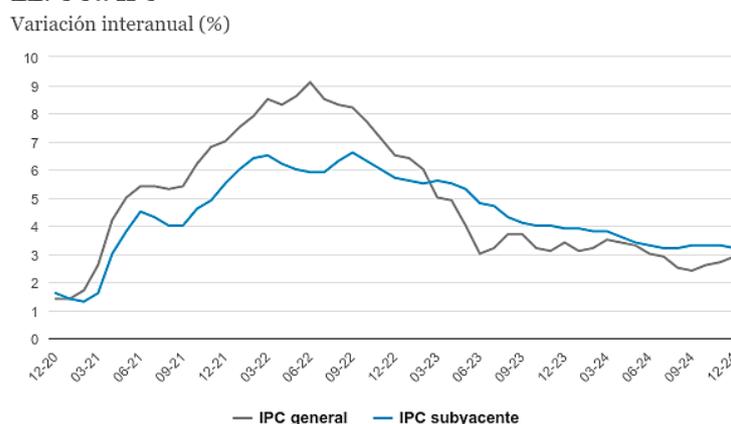


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nac. Estad. china.

Alemania, en recesión en 2024, por segundo año consecutivo. El PIB, en términos ajustados de precio y de efecto calendario, retrocedió en 2024 un 0,2%, tras el -0,1% de 2023. Este resultado es compatible con una variación intertrimestral del PIB en el 4T 2024 en el rango del +0,0%/-0,2%, dato que se publicará el 30 de enero. Mientras, en Francia prosiguen las negociaciones para sacar adelante los presupuestos para 2025, en los que el nuevo Gobierno de Bayou plantea una reducción del déficit fiscal menos ambiciosa que la propuesta por su antecesor: 5,4% del PIB (5,0% anterior), tras el 6,2% del PIB esperado en 2024, si bien mantienen como objetivo situarlo en el 3,0% en 2029 (aunque en un entorno de bajo crecimiento no será fácil de lograr). Una de las claves para conseguir un acuerdo pasaría por revertir el aumento en la edad de jubilación de dos años hasta los 64, aprobado por Macron, lo que aseguraría el apoyo de los socialistas. En cualquier caso, el nuevo presupuesto no estará listo para el próximo 21 de enero, cuando la Comisión discutirá las recomendaciones sobre los planes de ajuste fiscal a medio plazo presentados en otoño por buena parte de los Estados miembros.

Los datos del mercado laboral y de inflación en EE. UU. refuerzan la expectativa de una Fed más cauta. El dato de empleo de diciembre sorprendió por la fortaleza que mostró el mercado laboral. La tasa de paro cayó 1 décima hasta el 4,1% y se crearon 256.000 nuevos empleos, frente a los 165.000 anticipados por el consenso, dejando un promedio de creación de empleo en el 4T superior al del trimestre anterior. Por otro lado, la inflación general de diciembre repuntó 0,2 p. p., hasta el 2,9% interanual, sobre todo por los componentes más volátiles. En particular, una menor caída de los precios energéticos (-0,5% interanual en diciembre vs. -3,1% en noviembre, y que en términos intermensuales se aceleraron un 2,6% tras haber caído durante la mayor parte del año) y un repunte en los alimentos. En cambio, la inflación núcleo sorprendió moderándose 1 décima hasta el 3,2% interanual, tras haberse mantenido estancada en el 3,3% desde agosto (véase la [Nota Breve](#)). Así, se confirmó que el proceso desinflacionista de fondo no ha desaparecido, solo avanza más lento de lo anticipado y permitirá a la Fed continuar con la distensión monetaria en 2025. El ritmo lento de reducción de la inflación y la fortaleza del mercado laboral señalarían una velocidad de bajadas de los tipos oficiales más lenta.

EE. UU.: IPC



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

Mercados financieros

El buen dato de inflación subyacente en diciembre en EE. UU. relaja la preocupación inversora por la inflación. Semana de menos a más en los mercados financieros. Tras comenzar con la resaca de los buenos datos del mercado laboral en EE. UU. de diciembre publicados el pasado viernes, que indujeron repuntes en la rentabilidad de la deuda soberana estadounidense (y un cierto arrastre en la europea) y supusieron que los implícitos del mercado monetario pasaran a descontar una única bajada de tipos de la Fed en todo 2025, la atención inversora se centró en las presiones inflacionistas y en el informe del IPC de diciembre. Su publicación el miércoles confirmó unas positivas dinámicas desinflacionistas en la núcleo, que causaron una fuerte caída en la rentabilidad de la deuda soberana a ambos lados del Atlántico. También supusieron que la probabilidad descontada en el mercado de que la Fed llevara a cabo dos recortes de tipos este año subiera del 15% al 70%. Esta tendencia también se favoreció por diversas declaraciones, tanto de los miembros de la Fed que se pronunciaron en la semana con un sesgo *dovish* como de distintos miembros de la futura Administración Trump. Estos plantearon desde que las tasas arancelarias podrían aumentar progresivamente en los próximos meses hasta que los recortes de gasto público anunciados serán una palanca para controlar el déficit público, en un intento por contener las presiones inflacionistas y el repunte de los tipos a largo plazo. En la eurozona, se produjeron caídas en los diferenciales periféricos favorecidos por la confirmación de una contracción del PIB en Alemania en 2024. Por otro lado, las perspectivas de que el Gobierno francés consiga aprobar el presupuesto de 2025, y de que el Consejo Europeo acepte un déficit en torno al 5,5% del PIB, han favorecido a la bolsa francesa, con el índice CAC 40 liderando los avances de las bolsas europeas. En el caso de los índices estadounidenses, los aún elevados niveles de tipos y la publicación el jueves de un dato de ventas minoristas por debajo de lo esperado en diciembre les hace cerrar la semana en negativo. En cuanto a las divisas, tanto el euro como el dólar se han mantenido prácticamente planos en la semana, y destaca la depreciación de la libra, lastrada tanto por el mal dato de crecimiento de la economía en noviembre tras la publicación de los planes fiscales del nuevo Gobierno como por una inflación que, pese a reducirse en diciembre, sigue en niveles elevados y superiores a los de sus pares. Por último, en el mercado de materias primas, destaca la fuerte caída de los precios del gas natural, en una semana volátil marcada tanto por las perspectivas de un tiempo algo más cálido las próximas semanas como por la incertidumbre respecto a la política de la Administración Trump sobre las exportaciones estadounidenses de crudo y a las sanciones a los hidrocarburos rusos.

		16-1-25	10-1-25	Var. semanal	Acumulado 2025	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,74	2,77	-2	3	-116
	EE. UU. (SOFR)	4,29	4,29	+0	-2	-102
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,56	2,56	-0	10	-103
	EE. UU. (SOFR)	4,21	4,18	+3	4	-48
Tipos 2 años	Alemania	2,23	2,28	-5	15	-47
	EE. UU.	4,23	4,38	-15	-1	-13
Tipos 10 años	Alemania	2,55	2,60	-5	18	23
	EE. UU.	4,61	4,76	-15	4	51
	España	3,19	3,27	-8	13	-6
	Portugal	2,97	3,04	-6	13	-18
Prima de riesgo (10 años)	España	64	67	-3	-6	-30
	Portugal	43	44	-2	-6	-41
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		5.937	5.827	1,9%	0,9%	25,3%
Euro Stoxx 50		5.107	4.977	2,6%	4,3%	16,0%
IBEX 35		11.841	11.721	1,0%	2,6%	20,0%
PSI 20		6.494	6.300	3,1%	1,8%	2,7%
MSCI emergentes		1.067	1.057	0,9%	-0,8%	11,3%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,030	1,024	0,6%	-0,5%	-5,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,842	0,839	0,3%	1,7%	-2,0%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,332	7,333	0,0%	0,4%	1,9%
USD/MXN	pesos por dólar	20,844	20,716	0,6%	0,1%	21,2%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		104,2	102,5	1,7%	5,5%	7,8%
Brent a un mes	\$/barril	81,3	79,8	1,9%	8,9%	4,4%
Gas n. a un mes	€/MWh	46,2	45,0	2,7%	-5,4%	66,9%

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

Datos previstos del 20 al 26 de enero de 2025

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
20	 España	Comercio exterior de bienes	Nov.	-	-
	 España	Compraventa de viviendas (interanual)	Nov.	-	51,3%
	 Japón	Producción industrial (interanual)	Dic.	-	-2,8%
21	 España	Producción del sector servicios (IPSS)	Nov.	-	-
	 Alemania	Sentimiento económico ZEW	Ene.	-	15,7
22	 España	Morosidad	Nov.	-	72,9%
23	 Eurozona	Avance de confianza del consumidor	Ene.	-	-14,5
	 Japón	Balanza comercial	Dic.	-117,6¥	-110,3¥
24	 Eurozona	Avance PMI compuesto	Ene.	-	49,6
	 EE. UU.	Avance PMI compuesto	Ene.	-	55,4
	 EE. UU.	Venta de viviendas de 2.ª mano	Dic.	0,5%	4,8%
	 Japón	IPC (interanual)	Dic.	-	2,9%

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