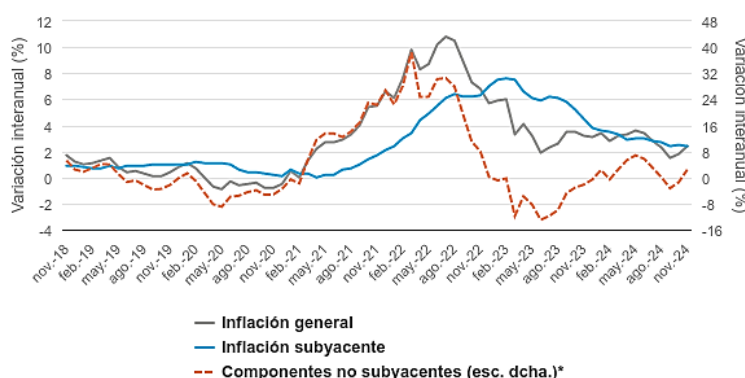


## Economía española

**Los servicios en España se aceleran en septiembre impulsados por el turismo, mientras que el comercio minorista se ve lastrado por la alimentación y las estaciones de servicios en octubre.** El índice de producción del sector servicios avanzó un 5,7% interanual en septiembre, lo que supone una fuerte aceleración respecto al 3,1% de agosto y un cierre del 3T en un promedio del 3,7%. En términos intermensuales (corregido de efectos estacionales y de calendario) el avance fue del 2,3%. Las pernoctaciones hoteleras avanzaron un 4,7% interanual en octubre y superaron la media del 3T (2,5%) en un dato que refleja la robustez del sector turístico y su tendencia hacia crecimientos más intensos fuera de temporada. Las pernoctaciones avanzaron, sobre todo, impulsadas por las internacionales (+6,7% interanual), ya que las domésticas se mantuvieron planas (+0,1% interanual). Por su parte, la variación mensual del índice de comercio al por menor en términos reales se mantuvo plana en octubre. Sin embargo, el índice sin estaciones de servicio creció un 0,1% intermensual con un claro contraste entre la caída intermensual del 0,5% en alimentación y el avance del 0,4% intermensual en el resto de bienes.

**La inflación general en España aumenta hasta el 2,4% interanual en noviembre, pero la subyacente se estabiliza.** La inflación general subió 6 décimas en noviembre hasta situarse en el 2,4% interanual y la inflación subyacente cayó 1 décima hasta el 2,4% interanual, según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE. La subida de la inflación general se debe principalmente al comportamiento de los precios de la electricidad y de los carburantes. Tanto el dato de inflación general como el de inflación subyacente se sitúan por debajo del rango esperado por CaixaBank Research en el escenario vigente elaborado en septiembre (véase la [Nota Breve](#)).

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 tasa de morosidad sigue estable en septiembre.** La tasa de morosidad del crédito al sector privado se mantuvo estable en septiembre de 2024 al situarse en el 3,43% (3,44% en agosto). El ligero descenso se debió exclusivamente al mayor saldo vivo de crédito (+3.440 millones de euros), ya que los dudosos apenas variaron (+17 millones de euros). Con respecto a diciembre de 2023, la morosidad se ha reducido en 11 p. b.

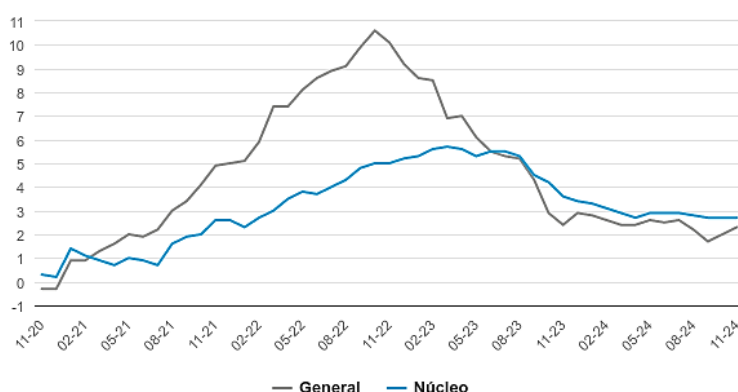
## Economía internacional

**La actividad prolonga su deterioro en la eurozona mientras la inflación vuelve a subir.** Por un lado, la confianza empresarial (índice Ifo) en Alemania incide en la delicada situación del país, al caer en noviembre 0,8 puntos, hasta 85,7 (100 es el umbral que indica crecimientos cercanos a su media). Por otro, el índice de sentimiento económico de la eurozona apenas se recuperó en noviembre de las caídas de los meses previos, al subir solo 0,1 puntos, hasta 95,8, resultado que se explica por la caída en Alemania (-1,3 puntos, hasta 88,8) y, en menor medida, de Italia. En Francia recupera parte del fuerte retroceso del mes previo, pero se mantiene claramente por debajo del umbral de 100. En el

mismo informe se publican las expectativas de precios, que suben de forma generalizada, sobre todo entre los consumidores, lo que reflejaría que, a corto plazo, no veremos mejoras significativas en inflación. En este sentido, la inflación de la eurozona subió en noviembre 0,3 p. p., hasta el 2,3% interanual, debido al menor ritmo de caída del componente de energía (-1,9% vs. -4,6% interanual de octubre), mientras que la inflación núcleo se mantiene -por tercer mes consecutivo- en el 2,7% interanual, sostenida por una inflación en servicios anclada en valores elevados (3,9% interanual vs. 4,0% del mes anterior). Esta evolución refuerza la perspectiva de que el BCE realice un nuevo recorte de tipos gradual en diciembre (-25 p. b.) (véase la [Nota Breve](#)).

### Eurozona: IPCA

Variación interanual (%)



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

**Se mantiene el dinamismo de la economía estadounidense.** La segunda estimación del PIB del 3T 2024 ha confirmado el 0,7% de avance intertrimestral (se ha producido una ligera revisión a la baja del consumo privado, que se ha compensado con la mejora del desempeño de la inversión), un sólido crecimiento por encima de la tendencia. El deflactor del PCE subyacente -referencia de precios clave para la Fed- aumentó un 0,27% intermensual en octubre, dejando la tasa interanual en el 2,8%, todavía por encima del objetivo. Esto, junto con los indicadores de actividad que se van conociendo del 4T 2024 que apuntan a que la actividad estadounidense sigue avanzando con paso firme (como los PMI de noviembre, la ligera aceleración del gasto de los hogares en el arranque del último trimestre o el buen comportamiento de la renta personal), harán más difícil las decisiones a tomar por parte del FOMC en su próxima reunión. El mercado asigna una probabilidad del 65% a que la Fed vuelva a bajar tipos en diciembre, aunque los próximos datos de IPC e IPP serán claves.

## Mercados financieros

**Los inversores, entre Trump y la debilidad de la eurozona.** En EE. UU. la rentabilidad de los *treasuries* cayó en la semana tras el anuncio de Trump de que designará a Scott Bessent, considerado como relativamente ortodoxo en el plano fiscal, secretario del Tesoro. Por otro lado, los datos macro conocidos en la semana, que mostraron tanto la resiliencia del ciclo de actividad como la resistencia a la baja de la inflación, deberían facilitar el gradualismo de la Fed en las bajadas de tipos que varios miembros defendieron en la pasada reunión, según hemos conocido en las actas publicadas esta semana. En la eurozona también cayó la rentabilidad de los bonos soberanos. Las encuestas de clima empresarial y confianza del consumidor conocidas en la semana siguen mostrando una acusada debilidad en los países del núcleo, mientras que los diversos miembros del BCE que se han pronunciado en la semana han mostrado una importante divergencia en sus mensajes respecto a la rapidez y el nivel de llegada de este ciclo de bajadas, apuntando a tensiones en el seno del Consejo de Gobierno de la institución en 2025. Además, la crisis presupuestaria francesa ha generado una elevada volatilidad en su prima de riesgo, que ya se sitúa 10 p. b. por encima de la española y en algún momento superando a la griega. Tras el respaldo de la Comisión Europea al plan presupuestario del Gobierno, este debe ahora aprobar los presupuestos en un Parlamento en el que no tiene mayoría y poco dispuesto a aprobar la consolidación

fiscal planteada por el Gobierno (de en torno al 1,2% del PIB). Las diferencias políticas podrían terminar en una moción de censura al Gobierno, y la falta de presupuestos eventualmente podría suponer interrupciones en el normal funcionamiento de la Administración. La renta variable también ha continuado cotizando esta divergencia a ambos lados del Atlántico, con los índices estadounidenses acumulando subidas en la semana, frente a las caídas de los europeos. En cuanto a los emergentes, las caídas de los índices agregados se debieron a la debilidad de la bolsa brasileña, donde el plan de consolidación fiscal del Gobierno no ha convencido a los inversores, en un contexto de depreciación de la divisa (-3,5% frente al dólar en la semana) y elevadas presiones inflacionarias que demandará un mayor endurecimiento monetario. Respecto al resto de divisas, debilidad generalizada del dólar, en particular frente al euro y frente al yen, que se fortalece tras la publicación de unos indicadores adelantados de precios que, de confirmarse, presionarían al Banco de Japón para nuevas subidas de tipos (actualmente, los implícitos del mercado monetario cotizan con una probabilidad del 60% una subida de 25 p. b. en la reunión de diciembre). Por último, en el mercado de materias primas, el petróleo acumula caídas en la semana tras la reducción del riesgo geopolítico en Oriente Próximo con el alto el fuego acordado entre Israel y Hezbolá.

		28-11-24	22-11-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,94	3,02	-8	-97	-104
	EE. UU. (SOFR)	4,50	4,52	-2	-83	-88
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,46	2,49	-3	-105	-152
	EE. UU. (SOFR)	4,31	4,30	+1	-46	-90
Tipos 2 años	Alemania	2,00	1,99	+1	-40	-84
	EE. UU.	4,23	4,37	-14	-2	-42
Tipos 10 años	Alemania	2,13	2,24	-12	18	-31
	EE. UU.	4,26	4,40	-14	38	0
	España	2,84	2,97	-13	-6	-59
	Portugal	2,60	2,73	-13	5	-47
Prima de riesgo (10 años)	España	72	73	-1	-24	-29
	Portugal	47	48	-1	-14	-17
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		5.999	5.969	0,5%	25,8%	31,8%
Euro Stoxx 50		4.759	4.789	-0,6%	5,2%	8,9%
IBEX 35		11.611	11.657	-0,4%	15,1%	15,4%
PSI 20		6.431	6.409	0,3%	0,5%	-0,1%
MSCI emergentes		1.080	1.087	-0,7%	5,5%	9,8%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,055	1,042	1,3%	-4,4%	-3,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,832	0,831	0,1%	-4,0%	-3,7%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,245	7,248	0,0%	2,0%	1,7%
USD/MXN	pesos por dólar	20,428	20,438	0,0%	20,4%	18,2%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		97,7	99,0	-1,2%	-0,9%	-4,5%
Brent a un mes	\$/barril	73,3	75,2	-2,5%	-4,9%	-11,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	46,3	47,0	-1,6%	43,0%	14,6%

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