

Nota semanal de coyuntura

19 de julio de 2024



NIPO: 221-24-001-0. Elaborado por la Subdirección General de Coyuntura y Previsiones Económicas, Dirección General de Análisis Económico (Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa). Catálogo de publicaciones de la Administración General del Estado, disponible en la página de la Junta de Coordinación de Publicaciones Oficiales.



Índice de contenidos¹

I. Resumen ejecutivo	4
II. Indicadores de economía española	5
Indicador de actividad del sector servicios	5
Índice de cifra de negocios de la industria	6
Compraventa de viviendas	7
Hipotecas constituidas sobre vivienda	9
Consumo aparente de cemento	11
Pasajeros aéreos internacionales	12
Comercio exterior de mercancías	14
Deuda de las Administraciones Públicas	18
Previsiones de la Airef	19
Previsiones del Panel de Funcas	21
III. Indicadores de economía internacional	23
Índice de producción del sector de la construcción de la zona euro	23
Índice de producción industrial de la zona euro	25
Índice armonizado de precios al consumo de la zona euro	26
IV. Materias primas y tipos de interés	31
Materias primas	31
Tipos de interés	33
V. Calendario de publicaciones en la próxima semana	34
VI. Cuadro resumen	35

¹ Elaborado con información publicada entre las 12h del 12 de julio y las 12h del 19 de julio. Las series están disponibles en BDSICE.



I. Resumen ejecutivo

El saldo comercial de mercancías mejoró ligeramente en mayo, mientras las compraventas e hipotecas de viviendas se debilitaron. El Gobierno ha publicado el Informe de Situación de 2024, situando la previsión de crecimiento del PIB en 2024 en el 2,4%. La Airef y el panel de Funcas han revisado también sus previsiones al alza, proyectando también un 2,4% para 2024. Eurostat confirma una inflación de la zona euro en junio del 2,5%.

El comercio exterior de mercancías evolucionó en mayo a ritmos algo inferiores a lo habitual, especialmente las importaciones, conduciendo a una ligera disminución del déficit comercial hasta el 2,8% del PIB en suma móvil de 12 meses. Por su parte, la deuda pública evolucionó favorablemente, contrayéndose un 0,3% intermensual, frente al aumento de 0,7% promedio en el mismo mes de 2015-2019. En el sector de la construcción, tanto la compraventa de viviendas como las hipotecas se contrajeron en mayo y el tipo de interés medio de estas últimas disminuyó ligeramente. Asimismo, el índice de la cifra de negocios en la industria se contrajo en términos desestacionalizados, un -0,8%, y el indicador de actividad del sector servicios se mantuvo estable.

En cuanto a los indicadores de junio, los pasajeros aéreos anotaron un máximo histórico para dicho mes, mientras que el consumo aparente de cemento se contrajo.

En materia de previsiones, tanto la Airef como el Panel de Funcas han revisado al alza su previsión de crecimiento de la economía española para 2024 hasta el 2,4%, igualando la estimación del Gobierno publicada esta semana en el Informe de Situación.

Respecto a los indicadores internacionales, en mayo la producción industrial de la zona euro retrocedió, lastrada por los sectores de la confección y los vehículos de motor. En paralelo, la producción de la construcción también descendió; por países, Alemania y Francia registraron retrocesos, mientras que en España la producción de la construcción evolucionó de forma favorable, anotando el mayor incremento de entre las grandes economías de la zona euro.

Finalmente, en junio la inflación interanual de la zona euro descendió hasta el 2,5%, situándose la subyacente en el 2,8% y confirmando los datos de avance. En términos intermensuales, los precios aumentaron por encima del promedio de la serie histórica, impulsados por el marcado avance de la subyacente.

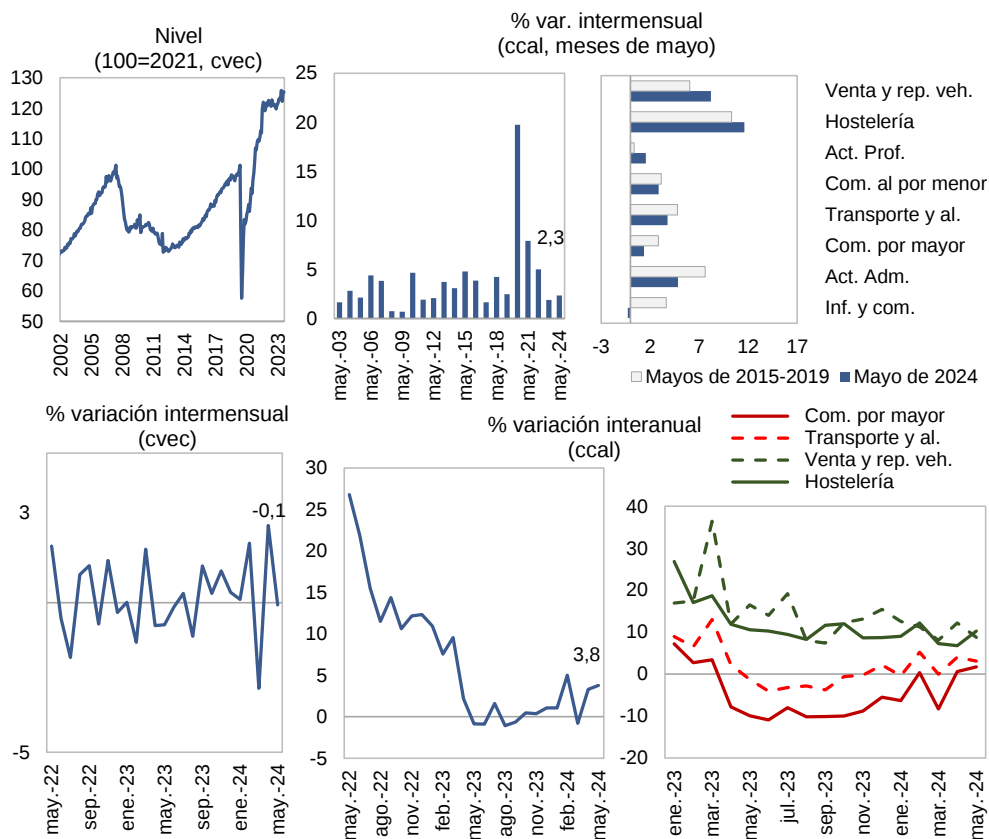
II. Indicadores de economía española

Indicador de actividad del sector servicios

El indicador de actividad del sector servicios registró un aumento del +2,3% intermensual corregido de calendario, dato ligeramente inferior al promedio para el mismo mes en 2015-2019 (3,4%) evolucionó ligeramente peor de lo habitual en mayo, registrando un, frente al +3,4% como promedio. Los sectores con evolución más débil fueron información y comunicaciones y actividades administrativas y servicios auxiliares, mientras que venta y reparación de vehículos, hostelería y actividades profesionales, científicas y técnicas fueron los sectores con evolución más favorable.

Corregido además de estacionalidad, se mantuvo prácticamente estable, anotando una ligera caída intermensual del -0,1% (+2,6% en el mes anterior), con las tasas más desfavorables en actividades administrativas y servicios auxiliares (-0,7%) y en comercio al por mayor (-0,2%), frente a las más elevadas en hostelería (+2,3%) e información y comunicaciones (+0,7%). En comparación con un año antes, el ICNS corregido de calendario anotó un +3,8% interanual, registrando aumentos en todos los sectores. Los sectores con crecimientos más relevantes fueron hostelería (+10,2%) y venta y reparación de vehículos (+8,7%) frente a los menores en comercio al por mayor (+1,7%) y transporte y almacenamiento (+3,1%).

Cifra de negocios en el sector servicios



Fuente: INE.

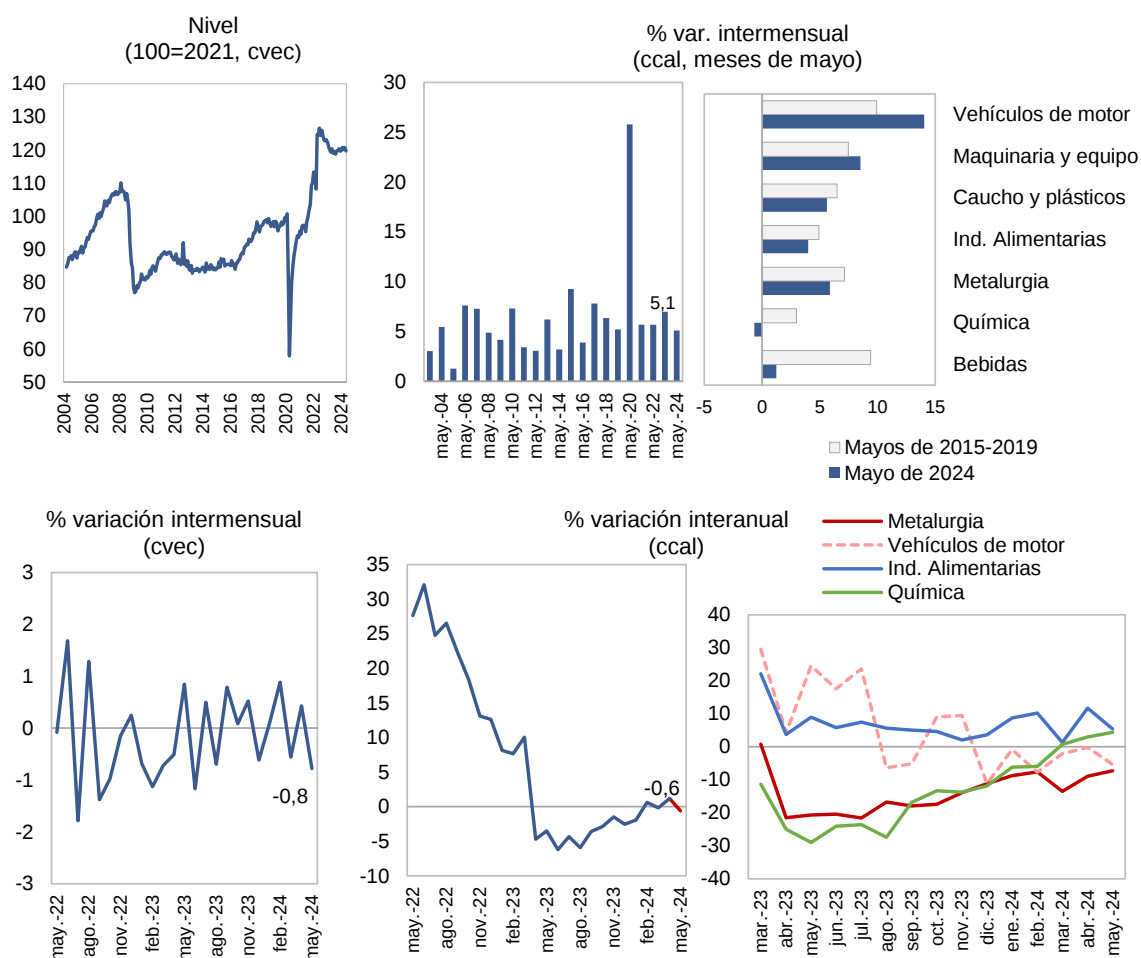
Índice de cifra de negocios de la industria

El índice de cifra de negocios en la industria (ICNI), corregido de calendario, aumentó un 5,1% intermensual en mayo de 2024, ligeramente por debajo del 6,5% como promedio para el mismo periodo de 2015-2019. Los sectores de actividad que presentaron una evolución menos favorable fueron bebidas y química, mientras que vehículos de motor y maquinaria y equipo evolucionaron mejor de lo habitual.

Corregido además de estacionalidad, la facturación en la industria cayó un -0,8%, registrando todos los sectores descensos, destacando industrias alimentarias (-1,5%) y vehículos de motor (-1,4%), mientras que química fue la única que no experimentó cambios.

En comparación con un año antes, el ICNI anotó un descenso del -0,6% interanual, corregido de calendario. Los sectores que registraron un crecimiento más destacable fueron industrias alimentarias (5,4%) y química (4,4%), mientras que el resto experimentaron caídas, destacando metalurgia (-7,3%) y vehículos de motor (-5,3%).

Índice de cifra de negocios de la industria

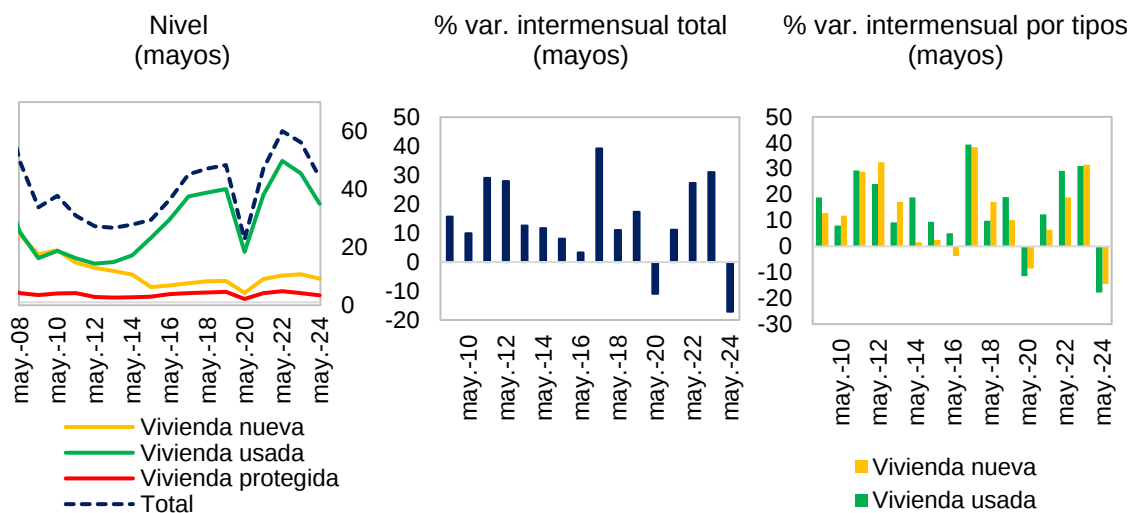


Fuente: INE.

Compraventa de viviendas

Las compraventas de viviendas se contrajeron en mayo, un -17,1% intermensual, tras el favorable dato del mes anterior, que a su vez pudo estar influido por el calendario de Semana Santa. Tomando la media del trimestre marzo-abril-mayo para abstraernos de estos efectos, se observa una caída respecto a febrero del -10,4%, frente al aumento habitual (5,7% de media en 2015-2019). Por tipos, la caída en mayo se explica por una caída tanto de la vivienda usada como de la nueva. En términos interanuales, el indicador muestra una elevada volatilidad desde marzo, arrojando en mayo una caída del -21,5%, afectado tanto por la débil cifra de mayo de este año, como como por un efecto base asociado buen dato de mayo del año pasado.

Compraventa de viviendas

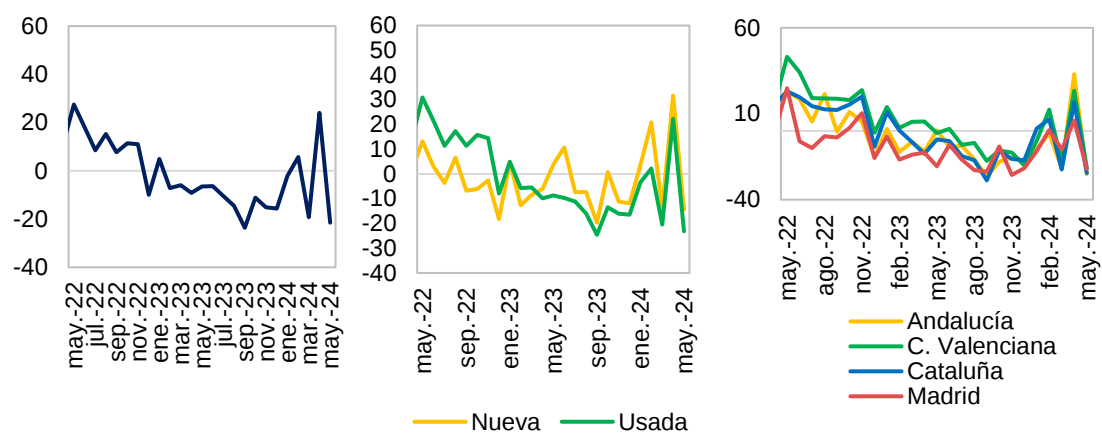


% variación interanual

Total

Por tipos

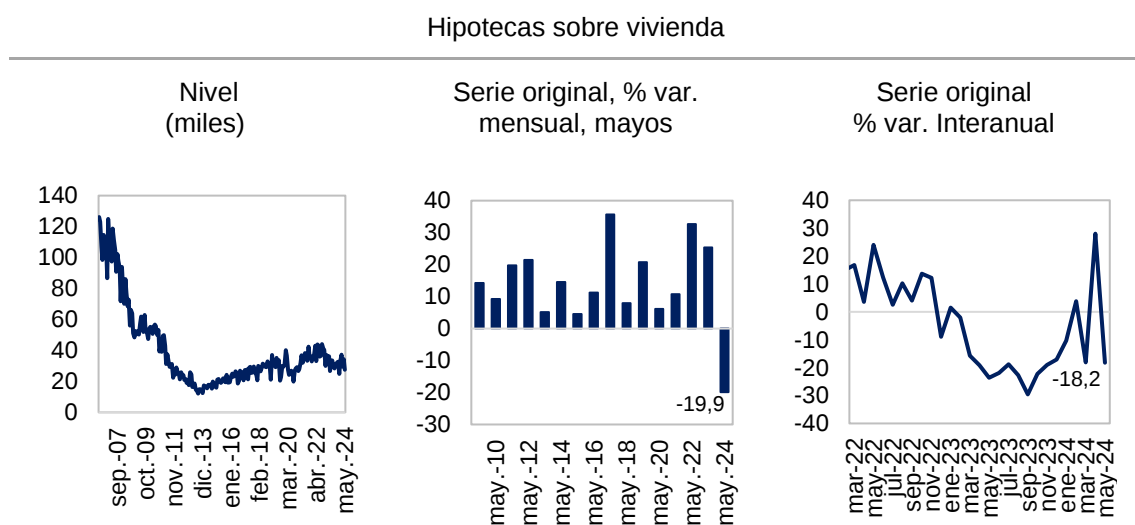
Por regiones



Fuente: INE  [Enlace a cuadro interactivo](#)

Hipotecas constituidas sobre vivienda

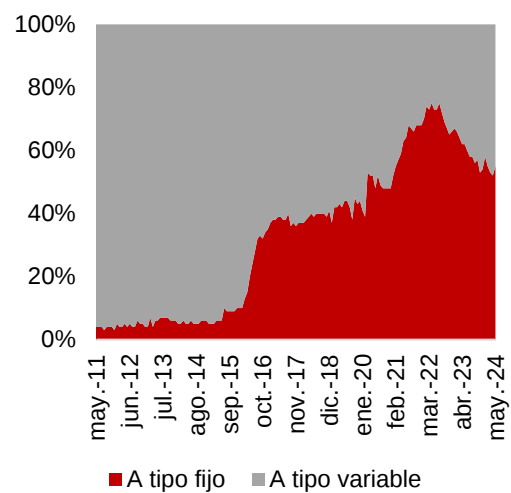
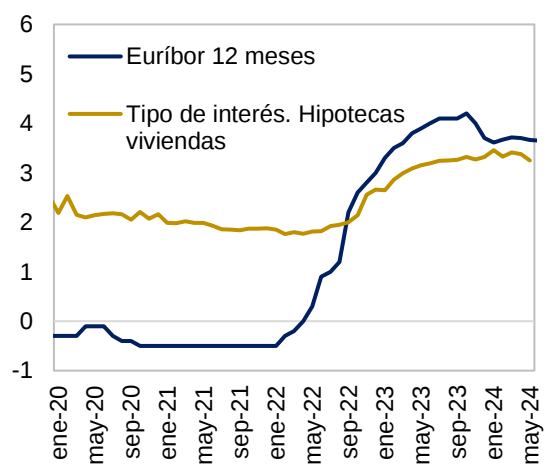
Las hipotecas constituidas sobre viviendas se contrajeron en mayo, un -19,9% intermensual, tras el favorable dato del mes anterior, que a su vez pudo estar influido por el calendario de Semana Santa. Tomando la media del trimestre marzo-abril-mayo para abstraernos de estos efectos, se observa una caída respecto a febrero del -18,2%, frente a la evolución habitual (0% de media en 2015-2019). En términos interanuales, el indicador muestra una elevada volatilidad desde marzo, arrojando en mayo una caída del -18,2%, afectado tanto por la débil cifra de mayo de este año, como por un efecto base asociado con el buen dato de mayo del año pasado. Por regiones, todas registraron tasas interanuales negativas, destacando Asturias (-33,3%), Cantabria (-32%) y Madrid (-27,8%).



Fuente: elaboración propia a partir de INE.  [Enlace a cuadro interactivo](#)

El tipo de interés medio fue 3,25%, disminuyendo con respecto al mes anterior (3,38% en abril), lo que se explica por la caída tanto en el tipo variable como, en menor medida, en el tipo fijo; por su parte, el peso de las hipotecas a tipo fijo aumentó (55% frente a 52% en abril), mientras que el de las hipotecas a tipo variable disminuyó (45% frente a 48% en abril). Esta evolución del tipo medio coincide con la del Euribor a 12 meses, que se ha estabilizado desde principios de año.

Tipos de interés	Peso de hipotecas por tipos
Porcentaje	Porcentaje sobre el total



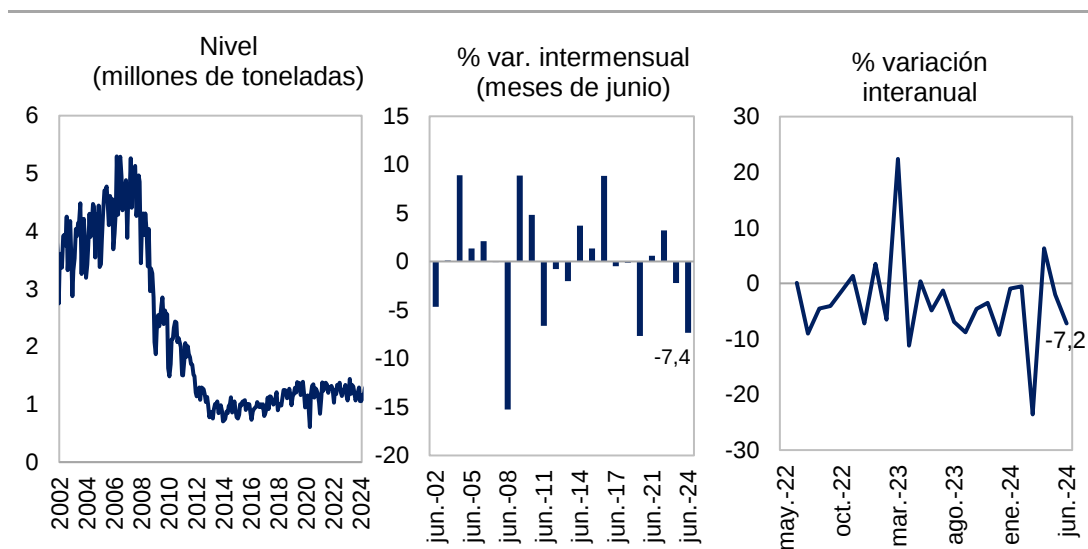
Fuente: elaboración propia a partir de INE.

Consumo aparente de cemento

El consumo de cemento disminuyó un -7,2% interanual en junio de 2024. Por componentes, la producción de cemento aumentó un 2,6% interanual y las ventas interiores cayeron un -8,7%. Por su parte, las exportaciones anotaron una caída del -24%, mientras que las importaciones crecieron un 1,6%.

En términos intermensuales, el consumo de cemento disminuyó, anotando una tasa del -7,4%, frente al aumento promedio en dicho mes del periodo 2015-2019 (0,4%).

Consumo aparente de cemento



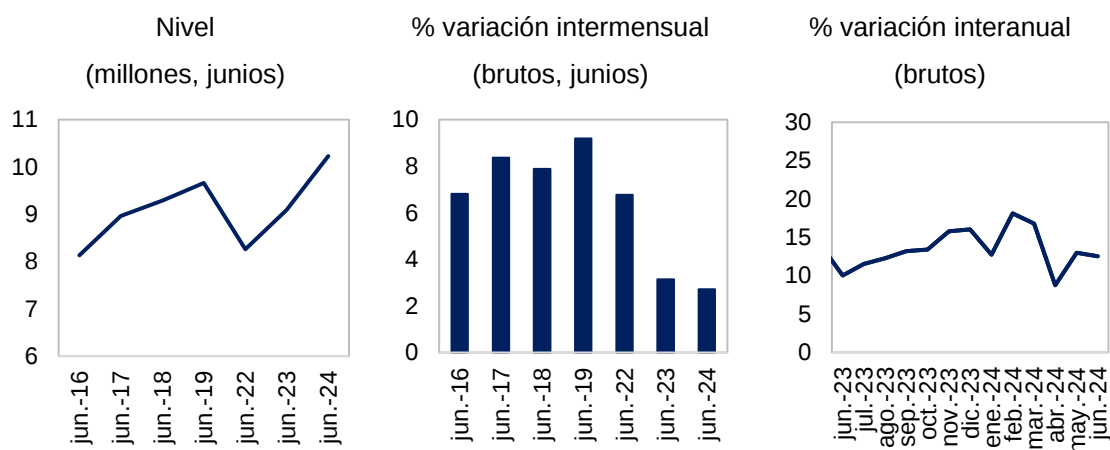
Fuente: elaboración propia a partir de Ministerio de Industria y Turismo. [Enlace a cuadro interactivo](#)

Pasajeros aéreos internacionales

El número de pasajeros aéreos procedentes de aeropuertos internacionales se situó en junio en 10,2 millones, lo que supone la mayor cifra de la serie histórica en un mes de junio, si bien registra un crecimiento intermensual inferior al habitual (2,7%, frente al 7,7% en el promedio del mismo periodo de 2015-2019). Este comportamiento se debe principalmente a la entrada de pasajeros desde Alemania (-3%, 7 puntos menos que en el mismo periodo en 2015-2019), seguido de Italia (7,6%, 5,5 puntos menos de lo habitual). Entre las principales regiones receptoras destaca la peor evolución de Baleares y Valencia. En sentido contrario, se observa un mejor comportamiento en Madrid y Canarias.

En términos interanuales, aumentó un 12,5%. Cataluña y Valencia son las regiones que más crecen en términos interanuales, mientras que Baleares y Canarias son las que muestran un crecimiento menor.

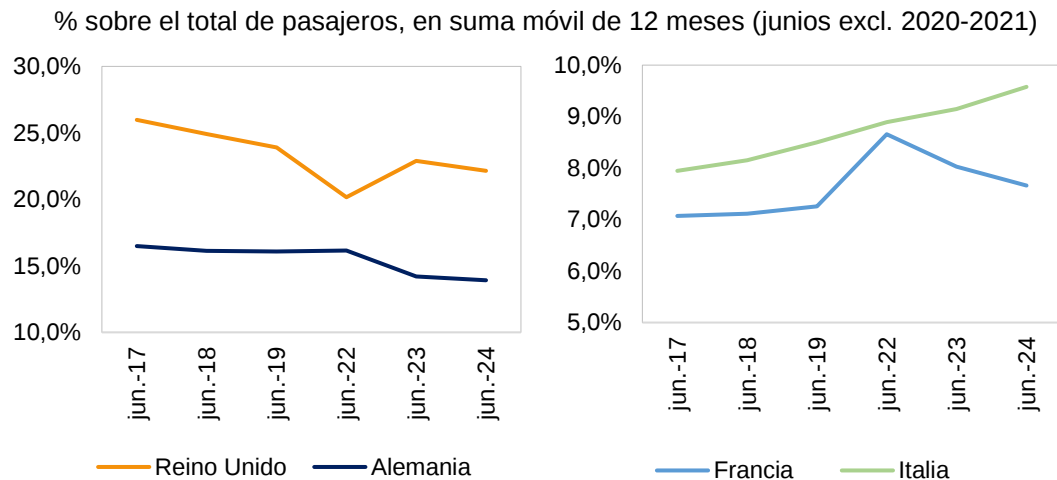
Pasajeros aéreos internacionales



Fuente: Elaboración propia a partir de AENA. Los gráficos excluyen los meses de la pandemia.

Por países, Reino Unido permanece como nuestro principal mercado extranjero (22,1% del total de pasajeros aéreos internacionales) y Alemania como el segundo (13,9%). Los países que más crecen en número de pasajeros en los últimos años son Italia y Francia.

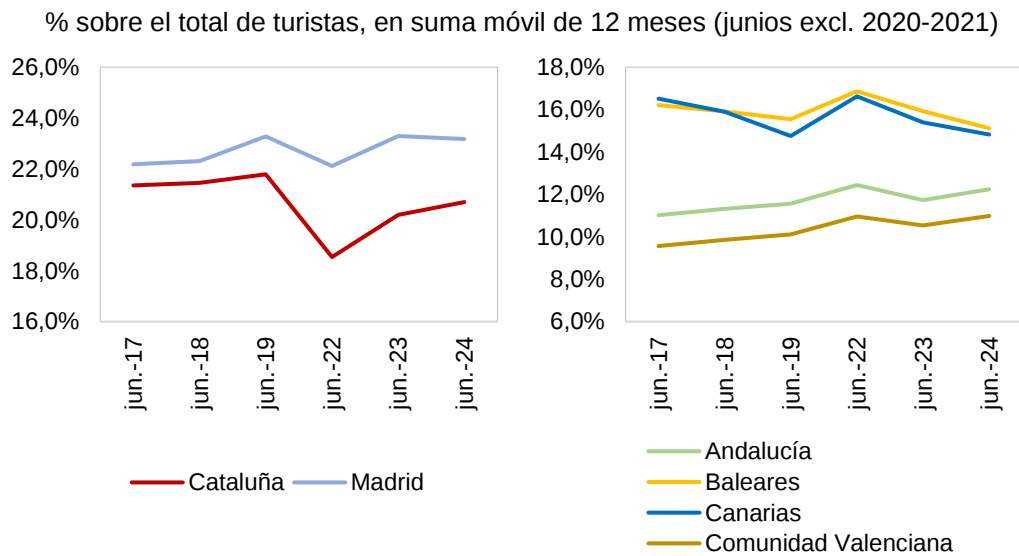
Pasajeros aéreos internacionales, por origen



Fuente: Elaboración propia a partir de AENA. Los gráficos excluyen los meses de la pandemia.

Por comunidad autónoma de llegada, Madrid se sitúa a la cabeza (23,2%) seguida de Cataluña (20,7%) y Baleares (15,1%). La principal tendencia al alza se aprecia en Valencia y Andalucía.

Pasajeros aéreos internacionales, por región de destino

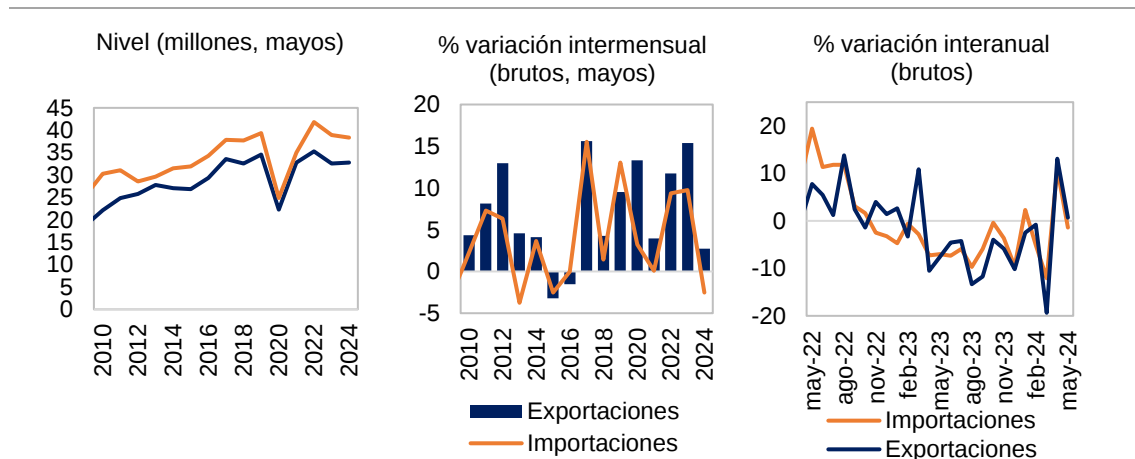


Fuente: Elaboración propia a partir de AENA. Los gráficos excluyen los meses de la pandemia.

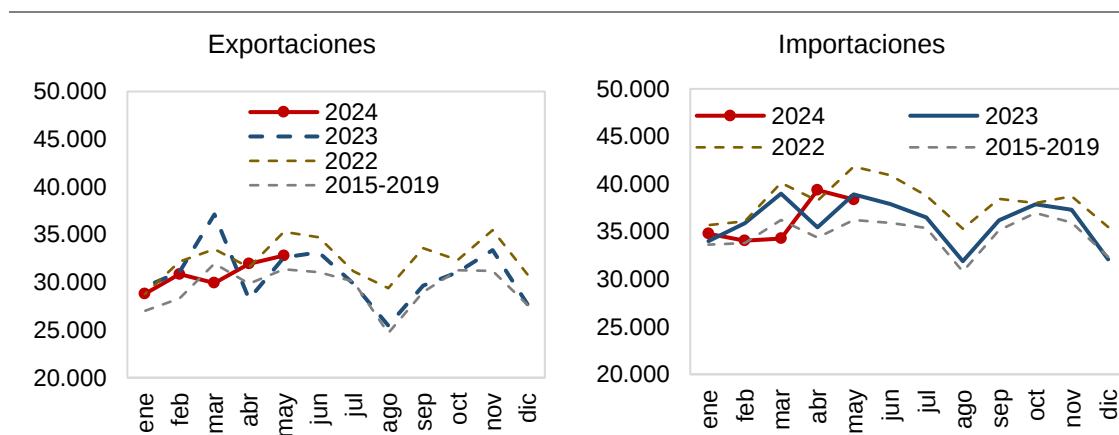
Comercio exterior de mercancías

Las exportaciones de mercancías a precios constantes aumentaron en mayo, registrando un avance del 2,7% (inferior al 4,9% promedio del mismo mes en 2015-2019), y las importaciones cayeron un -2,5% frente al aumento promedio del 5,5%. En términos interanuales, las exportaciones aumentaron un 0,7%, mientras que las importaciones se contrajeron un -1,4%.

Comercio exterior de bienes (precios constantes)



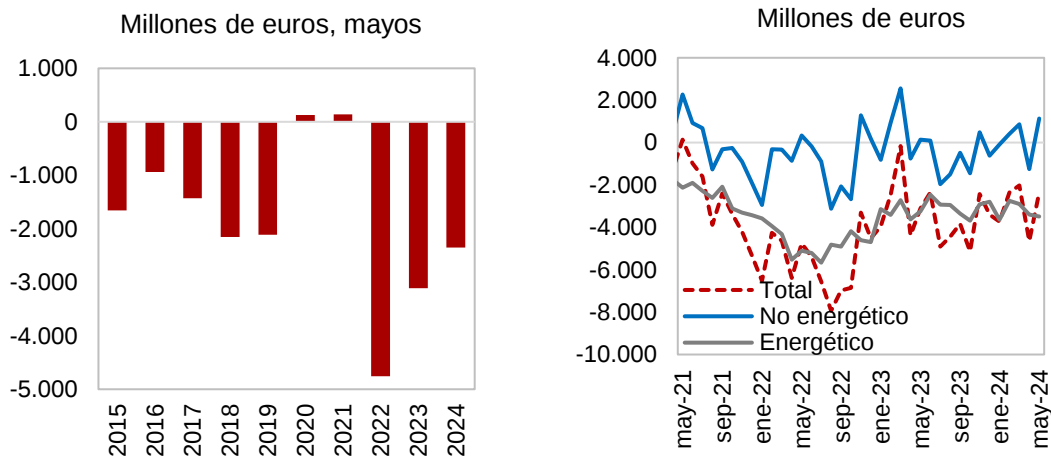
Serie completa en nivel (millones de euros, precios constantes)



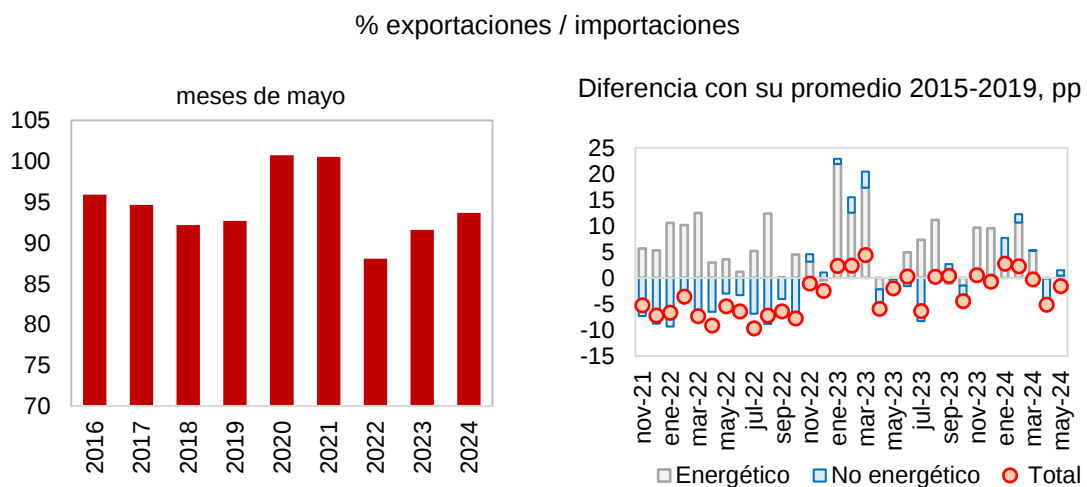
Fuente: elaboración propia a partir de AEAT.  Enlace a cuadro interactivo.

A precios corrientes, el saldo comercial se situó en mayo en -2.349 millones de euros, mejorando respecto al año anterior (-3.111 millones). El déficit se debió al componente energético, que empeora ligeramente respecto al año pasado (-3.486) y es superior al déficit promedio, mientras que el componente no energético registra superávit (1.137), superando ampliamente el dato de un año antes y también el saldo promedio histórico. En términos de tasa de cobertura, que permite aislar mejor los datos nominales respecto al efecto de la inflación, el valor de las exportaciones cubrió el 94% del de las importaciones, tasa de cobertura igual al promedio histórico de otros meses de mayo. Más desagregadamente, las partidas que contribuyeron a la tasa de cobertura de manera más favorable fueron los alimentos y los químicos, destacando las carnes y los productos de perfumería, si bien fue compensado por la contribución negativa de maquinaria y transporte, en concreto, de lámparas, tubos y válvulas, y en menor medida, de automóvil. Como resultado, la tasa de cobertura se situó en el nivel promedio.

Saldo comercial (precios corrientes)



Tasa de cobertura (precios corrientes)

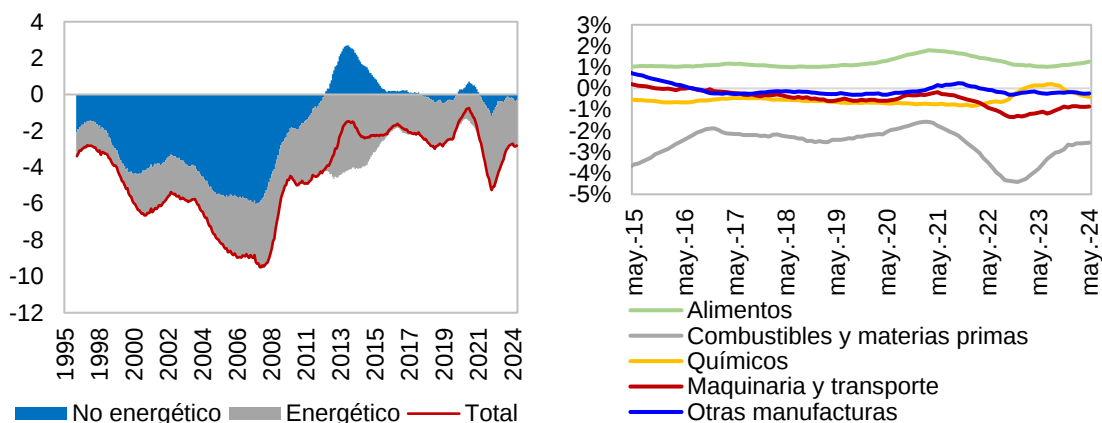


Fuente: elaboración propia a partir de AEAT.

En suma móvil de los últimos doce meses, el déficit comercial mejoró, situándose en el -2,8% del PIB, que se descompone en un déficit energético del -2,5% y un déficit no energético del -0,3% (-0,4% en el mes anterior). Dentro del componente no energético, la economía española obtiene superávit en alimentos, habiendo flexionado ligeramente al alza su tendencia en los últimos meses debido a la minoración del déficit del maíz sin moler y a la ampliación del superávit de los aceites fijos de origen vegetal. En químicos empeora el déficit por la agravación del saldo de productos medicinales y farmacéuticos, por la salida de la ventana móvil de meses anormalmente buenos el año pasado. Contrariamente, perfumería presenta un superávit creciente desde 2015. Por su parte, desde 2021 se observa un deterioro en el saldo de maquinaria y transporte que parece concentrado en la partida de lámparas, tubos y válvulas, si bien este se estabiliza en los últimos meses, con una leve recuperación del superávit de automóviles y una minoración del déficit de partes y componentes de transporte.

Saldo comercial (precios corrientes)

% del PIB, suma móvil 12 meses



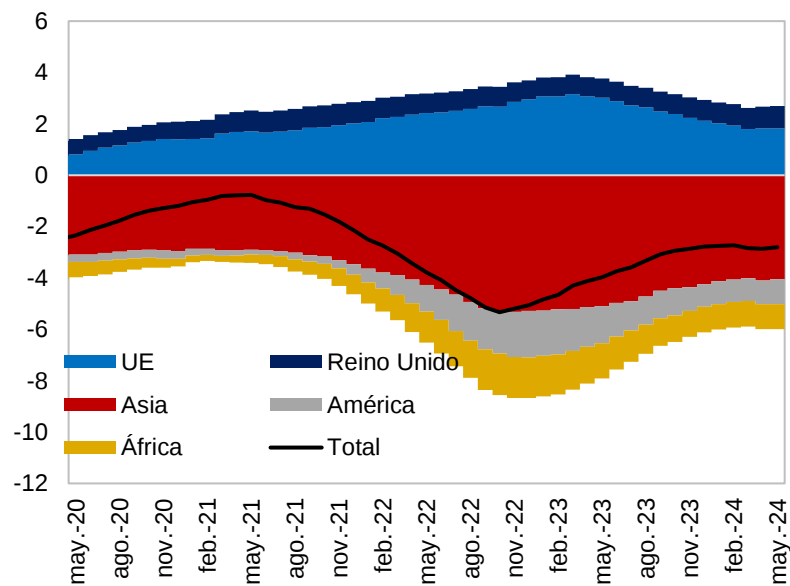
Fuente: elaboración propia a partir de AEAT.

Por destino geográfico, se obtiene superávit en el comercio con la Unión Europea (equivalente al 1,8% del PIB en suma móvil de 12 meses), si bien se observa una tendencia decreciente desde marzo de 2023, y con Reino Unido (+0,9%). Sobresalen dentro de la zona euro los superávits obtenidos con Francia (+1,4%) y Portugal (+1,0%). Contrariamente, el déficit más abultado se obtiene en el comercio con Asia (-4,1%) y, más concretamente, con China (-2,4%), seguido de África y América (-1,0% en ambos casos), observándose en todas ellas una minoración del déficit desde octubre de 2022.



Saldo comercial (% del PIB, suma móvil 12 meses)

Por destino



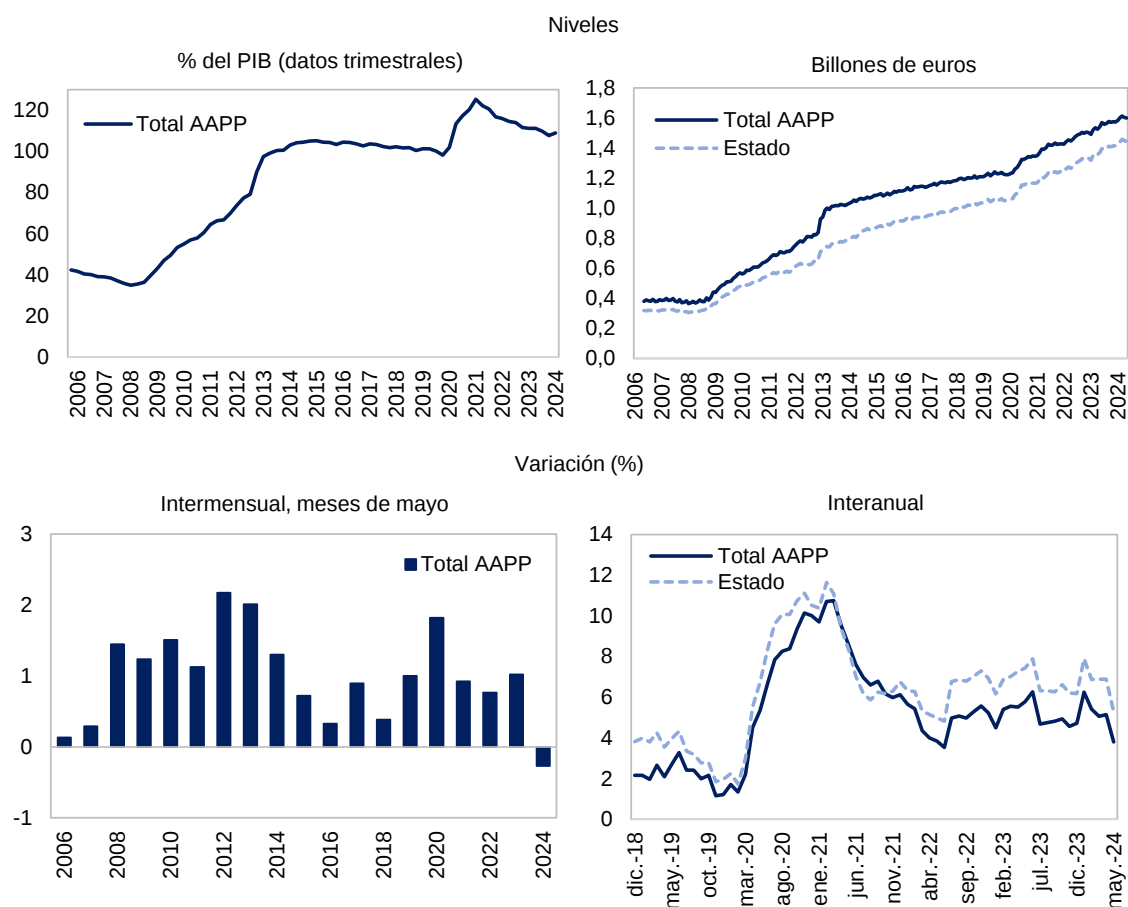
Fuente: elaboración propia a partir de AEAT.

Deuda de las Administraciones Públicas

En mayo, la deuda del total de Administraciones Públicas creció un +3,8% interanual (1,3 puntos porcentuales menos que en el mes anterior), alcanzando los 1.600 miles de millones de euros. En términos intermensuales se redujo un -0,3%, frente al aumento del +0,7% de promedio en el mismo mes de 2015-2019.

Por su parte, la deuda del Estado disminuyó un -0,4% en términos intermensuales, frente al +0,8% de media en meses de mayo de 2015-2019. En términos interanuales, aumentó un +5,3% (1,6 puntos porcentuales menos que el mes anterior).

Deuda pública



Fuente: Banco de España.  Enlace a cuadro interactivo



Previsiones de la Airef

El 17 de julio, la Airef actualizó su escenario macroeconómico para 2024, revisando al alza la previsión de crecimiento para 2024 en cuatro décimas, hasta el 2,4%, igualando a la del Gobierno. La revisión viene motivada por la publicación de las cifras definitivas de la contabilidad nacional del primer trimestre conocidas en junio, así como por la buena evolución reciente de los indicadores coyunturales. En cuanto al perfil trimestral, tras el 0,8% registrado en el primer trimestre, la Airef prevé una desaceleración hasta el 0,4% en el segundo. Por componentes, se revisan al alza las contribuciones tanto de la demanda nacional (dos décimas, debido al mayor avance de la inversión en construcción y propiedad intelectual) como de la externa (tres décimas, debido a la buena evolución de las exportaciones de servicios).

Así, en el nuevo escenario la demanda interna seguiría siendo el principal motor del crecimiento, con una contribución de 2,3 puntos, impulsada por el avance de la inversión (+3,6%) debido al despliegue de los fondos PRTR, y en menor medida, del consumo privado (+2,4%), que se espera que repunte tras las elevadas tasas de ahorro registradas. Por su parte, el consumo público presentaría un menor crecimiento (+1,2%) y la demanda externa tendría una contribución de +0,2 puntos, inferior a la de 2023.

Previsiones de la Airef

(revisión en puntos porcentuales entre paréntesis)

	2024	
PIB real	2,4	(+0,4)
Consumo privado	2,4	(+0,0)
Consumo público	1,2	(+0,0)
Formación bruta de capital fijo	3,6	(+0,9)
Inversión en construcción	3,6	(+1,4)
Inversión en equipo	3,5	(-0,4)
Exportaciones bys	3,3	(+1,2)
Importaciones bys	3,2	(+0,6)
Demanda nacional (pp)	2,3	(+0,2)
Demanda externa neta (pp)	0,2	(+0,3)
Tasa de paro	11,6	(+0,0)
Empleo (PETC)	2,5	(+0,0)
Deflactor del PIB	3,2	(+0,0)
IPC	3,2	(+0,1)
Déficit público	-3,0	(+0,0)
Deuda pública	105,3	(-0,5)

En el ámbito de la inflación, revisa una décima al alza la inflación de 2024, hasta el 3,2%. Así, se destaca que el descenso de la inflación está siendo más gradual de lo esperado, y que las tasas observadas hasta la fecha siguen lejos del objetivo del BCE, de modo que existe una elevada incertidumbre en torno a la senda de reducción de tipos de interés.

Los supuestos técnicos sobre los que se sustentan las previsiones apenas difieren de los de abril, destacando una ligera subida de los precios energéticos y, en especial, del gas, que es compensada positivamente por la mejoría del crecimiento económico de la zona euro y de los mercados de exportación de España.

Hipótesis técnicas

(revisión en puntos porcentuales entre paréntesis)

	2023	2024	
Tipos de interés a corto plazo (Euríbor a 3 meses (%))	3,4	3,7	(0,1)
Tipo de interés de Deuda del Estado 10 años (%)	3,5	3,2	(0,0)
TCEN amplio	121,8	123,8	(0,1)
Tipo de cambio \$/€	1,08	1,08	(0,0)
Petróleo (\$/Baril)	83,8	84,0	(2,8)
Gas TTF (€/Mw h)	41,5	33,3	(6,6)
MIBGAS (€/Mw h)	39,7	33,2	(7,1)
Mercados exportación (% anual)	-0,2	2,2	(0,4)

En cuanto al déficit público, la Airef prevé que se sitúe en el 3% del PIB en 2024, en línea con su anterior estimación. No obstante, por componentes, hay cambios: se revisa al alza, en una décima de PIB, el coste de las medidas aprobadas en los reales Decreto-ley 3/2024 de medidas de promoción del uso del transporte público terrestre por parte de los jóvenes para los viajes realizados en el periodo estival de 2024, y 4/2024 de prórroga de medidas contra la guerra de Ucrania y Oriente Próximo; asimismo, la incorporación de los últimos datos publicados de ejecución presupuestaria tiene un impacto también de una décima al alza. Ambas revisiones se compensarían, por el lado de los ingresos, con la incorporación del nuevo escenario macroeconómico, que se traduciría en el aumento de la estimación de la remuneración por asalariado, que impulsaría al alza la recaudación por IRPF y cotizaciones sociales.

Así, la deuda pública se situaría en el 105,3% en 2024, cinco décimas por debajo de la anterior previsión. Esta revisión se sustentaría en el mayor crecimiento nominal pronosticado (5,7%, cuatro décimas superior a la anterior previsión) tras la revisión al alza del crecimiento del PIB real (también de cuatro décimas).

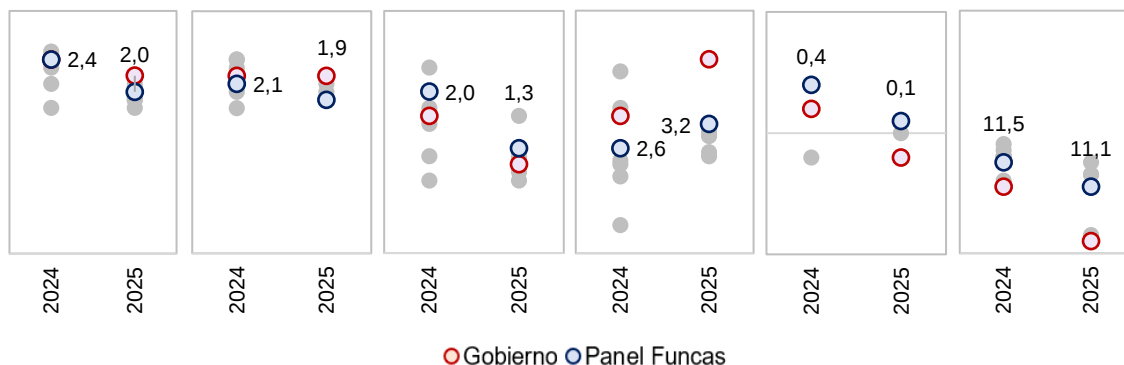
La Airef destaca que los riesgos de su escenario macroeconómico están orientados a la baja. A nivel internacional, los conflictos bélicos activos y la complejidad del escenario político en Estados Unidos y Europa podrían aumentar las tensiones comerciales con China, afectando también a la cotización de las materias primas.

A nivel nacional, destaca el deterioro de la productividad y el moderado esfuerzo inversor. Subraya que el patrón de crecimiento de la economía española sigue asentado en la contribución del factor trabajo, sostenida en la inmigración, mientras que los avances de la eficiencia productiva son limitados. Asimismo, conforme señala la Comisión Europea en su informe sobre la economía española en el marco del semestre europeo, España continúa teniendo déficit de inversión en capital físico, tecnológico y humano, lo que lastraría las perspectivas de crecimiento a medio plazo.

Por último, aumenta la incertidumbre acerca del ritmo de relajación de las condiciones financieras en el área del euro ante las recientes sorpresas al alza observadas en la inflación. Así, el BCE ha revisado en junio sus perspectivas de inflación de la zona euro en dos décimas tanto para 2024, hasta el 2,5%, como para 2025, hasta el 2,2%.

Previsiones del Panel de Funcas

El panel de previsiones recogidas por Funcas, publicado el 15 de julio, revisa al alza la previsión de crecimiento del PIB en 2024, hasta el 2,4% (+3 décimas) y mantiene la de 2025 en el 2%. Para 2024, 15 de los 19 servicios de análisis encuestados han revisado



al alza su anterior estimación de mayo, mientras que ningún servicio ha revisado a la baja. Este consenso en la revisión al alza se explicaría por el positivo dato publicado de la Contabilidad Nacional del primer trimestre de 2024 (+0,8%, tras la revisión), unido al vigor de los indicadores coyunturales al inicio del segundo trimestre (afiliación, PMI de manufacturas y de servicios y entrada de turistas).

En cuanto al perfil trimestral, se revisa una décima al alza el crecimiento en el segundo trimestre hasta el 0,5%, para después anotar un 0,4% en el resto de trimestres del año y reaccelerarse al 0,5% en todos los trimestres de 2025.

Por componentes, en 2024, la demanda nacional aportaría 2,0 puntos al avance del PIB, apoyada en el consumo privado (+2,1%) y en la inversión (+2,6%). La demanda externa contribuiría al crecimiento en +0,4 puntos (frente a +0,2 en la anterior estimación), por una fuerte revisión al alza de las exportaciones (+5 décimas hasta el 2,8% interanual), reflejo de un menor número de panelistas con una perspectiva desfavorable del contexto internacional extra-UE.

Para 2025, el PIB se desaceleraría cuatro décimas, hasta el 2%, con un patrón de crecimiento también basado en la demanda interna, que aportaría 1,9 puntos, impulsada por la inversión (+3,2%, revisada una décima al alza) frente a un menor crecimiento del consumo privado (+1,9%, revisado también al alza). La demanda externa contribuiría positivamente al crecimiento (+0,1 puntos) pero en menor medida que en 2024, debido a la aceleración de las importaciones.

La previsión de inflación general para 2024 se revisa una décima al alza, hasta el 3,2%, y la de 2025 se mantiene en el 2,3%. Por su parte, la subyacente se revisa una décima a la baja en ambos años, por lo que se situaría en un 3,0% en 2024 y un 2,3% en 2025.

Paralelamente, en cuanto al mercado laboral, el crecimiento del empleo se revisa una décima a la baja en 2024 (hasta el +2,1%), para desacelerarse en 2025 (+1,7%, una décima más que en la anterior estimación). Por su parte, se espera que la tasa de paro se sitúe en el 11,5% en 2024 y en el 11,1% en 2025.

Finalmente, la previsión de saldo público se revisa a la baja hasta el -3,3% en 2024 (-3,4% en la anterior estimación), debido al buen dato del mes de abril del conjunto de administraciones públicas excluyendo a las corporaciones locales, y prevén una reducción en 2025 hasta el -3,1% (igual que en la anterior estimación). En este sentido, 15 panelistas señalan que la política fiscal está teniendo un tono expansivo, mientras que el mismo número opina que debería ser neutra. En todo caso, todos coinciden en la necesidad de una política fiscal que no sea expansiva, habida cuenta del relativo vigor de la economía española.

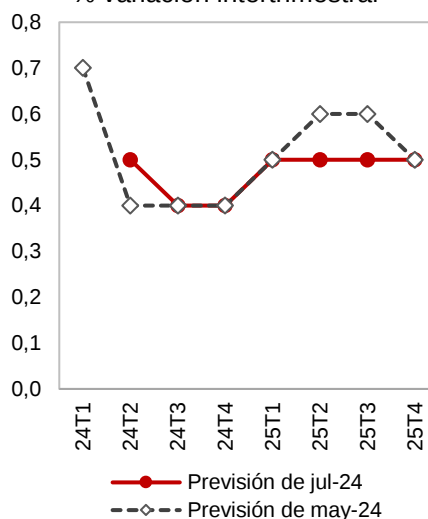
En cuanto a los supuestos, los analistas mantienen su previsión de tipos prácticamente inalterada, previendo dos recortes más del tipo de la facilidad de depósitos del BCE en 2024, tras la efectuada en junio, y otros tres en el transcurso de 2025. Así, finalizaría 2024 en el 3,34% y 2025 en el 2,5%. El euríbor seguiría una evolución pareja, finalizando 2025 en el 2,79%. En este sentido, la totalidad de los panelistas consideran que la política monetaria está siendo restrictiva, mientras que 11 de los 19 estima que debería ser neutra. Se anticipa, además, que la cotización del euro frente al dólar se va a mantener relativamente estable en torno a los 1,08 dólares, apreciándose ligeramente en 2025 hasta el 1,10. Finalmente, la percepción del entorno externo sigue siendo desfavorable, especialmente en la Unión Europea, dado el retroceso de los PMIs de manufactura en el conjunto de la eurozona. En Estados Unidos, sin embargo, se observa un relativo vigor, tanto en el sector de servicios como en la industria, lo que, por otro lado, ha ensombrecido las perspectivas de relajación de la política monetaria por parte de la Reserva Federal. En china, el proceso de desapalancamiento sigue lastrando la demanda interna, incentivando a las empresas a exportar para compensar la debilidad de los mercados nacionales.

Previsiones de Panel de Funcas

(revisión en puntos porcentuales entre paréntesis)

	2024	2025
PIB real	2,4 (+0,3)	2,0 (+0,0)
Consumo privado	2,1 (+0,1)	1,9 (+0,1)
Consumo público	2,0 (-0,1)	1,3 (+0,0)
Formación bruta de capital fijo	2,6 (+0,1)	3,2 (+0,1)
Inversión en construcción	3,2 (+0,5)	2,9 (-0,1)
Inversión en equipo	2,2 (+0,0)	3,4 (+0,0)
Exportaciones bys	2,8 (+0,5)	3,1 (+0,0)
Importaciones bys	2,1 (+0,2)	3,1 (-0,1)
Demanda nacional (pp)	2,0 (+0,1)	1,9 (+0,0)
Demanda externa neta (pp)	0,4 (+0,2)	0,1 (+0,0)
Tasa de paro	11,5 (+0,0)	11,1 (-0,1)
Empleo (PETC)	2,1 (-0,1)	1,7 (+0,1)
IPC	3,2 (+0,1)	2,3 (+0,0)
Déficit público	-3,3 (+0,1)	-3,1 (+0,0)
Saldo por cuenta corriente	2,1 (+0,0)	2,1 (+0,1)

% variación intertrimestral



III. Indicadores de economía internacional

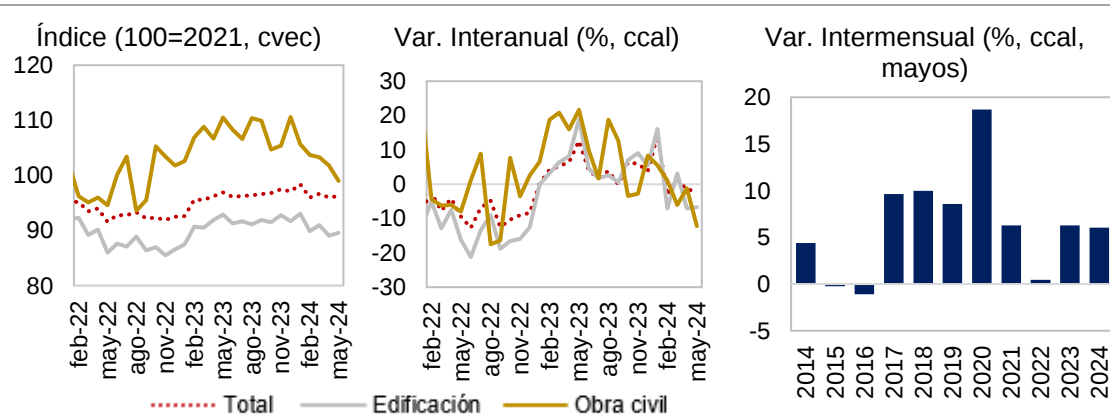
Índice de producción del sector de la construcción de la zona euro

La producción de la construcción en España corregida de calendario aumentó en mayo un +6,0% intermensual, frente al +5,4% habitual (como promedio del mismo mes de 2015-2019). El componente que experimentó una variación más favorable con respecto al habitual fue edificación, que registró un crecimiento del +9,8% frente a +7,2% en el promedio de la serie histórica, mientras que obra civil tuvo una evolución peor a la habitual, anotando una caída de -1,0%, frente al aumento habitual del +0,8% como promedio histórico. Corrigiendo además de estacionalidad, la producción anotó un avance del +0,3%, mejorando con respecto al mes anterior (-0,7%).

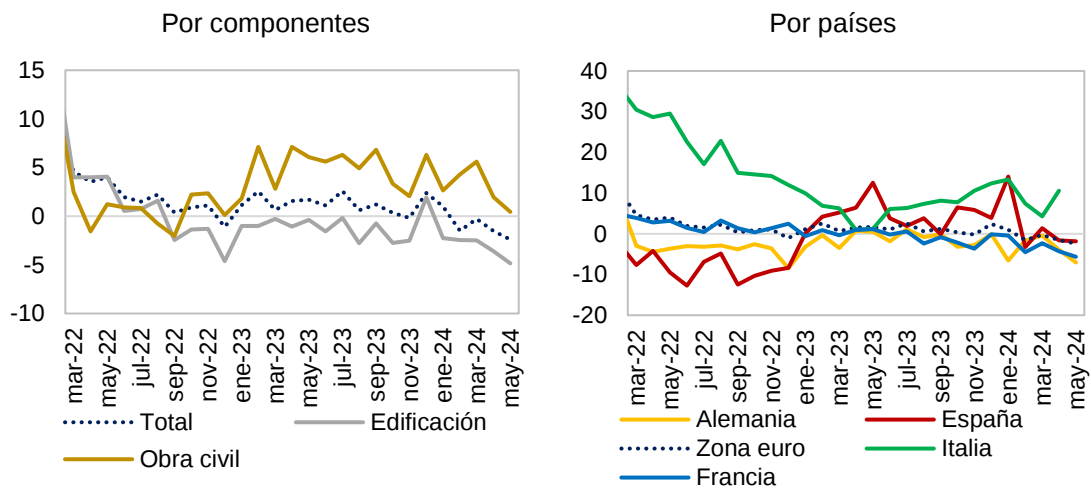
En términos interanuales, la producción cayó en mayo un -1,8% interanual, corregida de calendario, explicada principalmente por las caídas tanto del componente de obra civil (-12,1%) como de edificación (-6,7%), que compensaron el avance registrado por el componente de actividades especiales (+13,5%).

En la zona euro, la producción aumentó en mayo, registrando un crecimiento del +3,3% intermensual, corregida de calendario, al igual que el promedio para el mismo periodo de 2015-2019. Corrigiendo además de estacionalidad, descendió un -0,9% intermensual. En términos interanuales, corregido de calendario, anotó una caída del -2,4%. Por países, con los datos disponibles, España presenta el dato más favorable, frente a las caídas más significativas registradas en Alemania y Francia (-7% y -5,6% interanual respectivamente).

Índice de producción de la construcción en España



Índice de la producción de la construcción en la zona euro. (% var. Interanual, ccal)



Fuente: Eurostat.

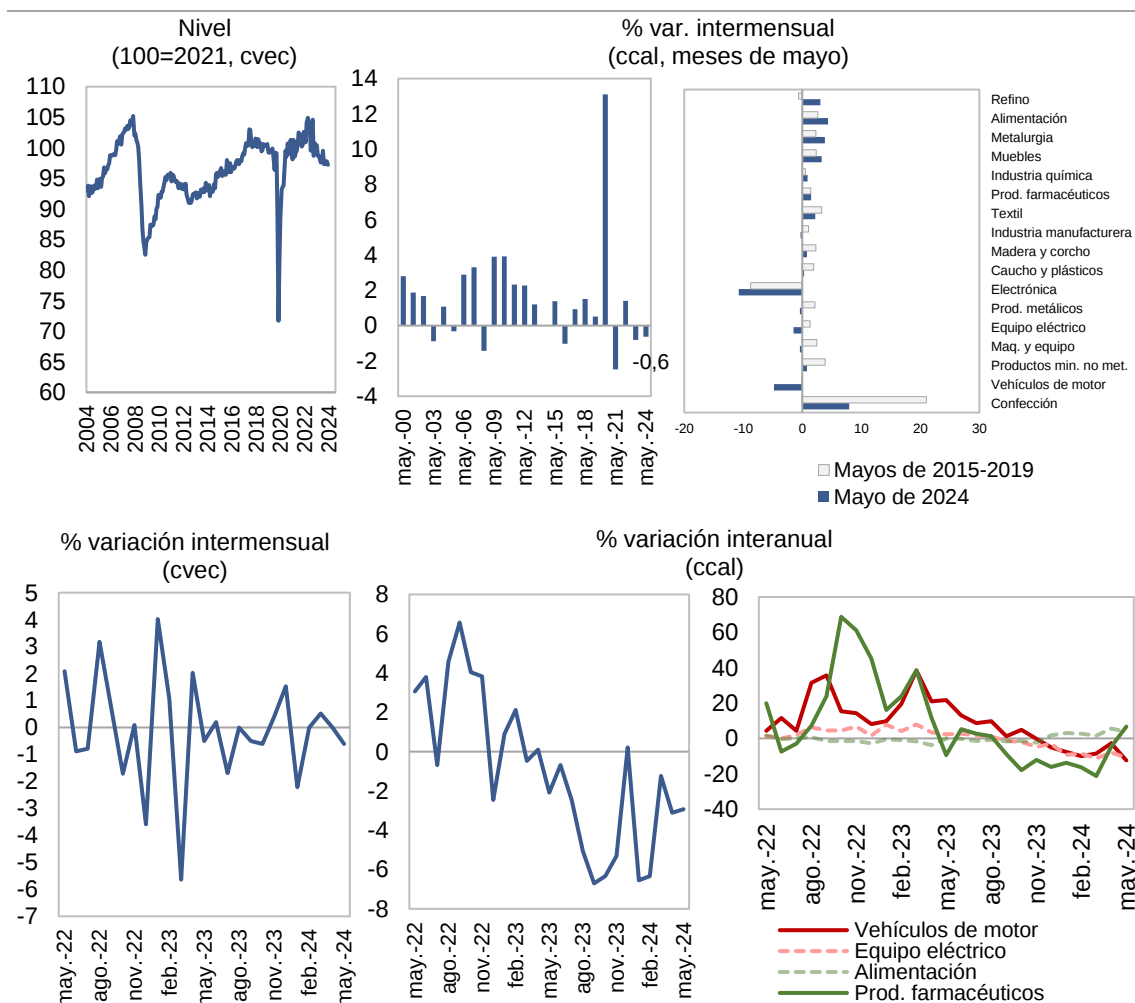
Índice de producción industrial de la zona euro

El índice de producción industrial (IPI) descendió un -0,6% intermensual en mayo de 2024 (corregido de calendario), tasa inferior a la media en el mismo periodo de 2015-2019 (0,7%). Los sectores de actividad que registraron las mayores variaciones en comparación con el período 2015-2019 fueron, positivamente, refino (+3,7 puntos porcentuales por encima) y alimentación (+1,7 puntos por encima) y, negativamente, los sectores de confección y vehículos de motor, que experimentaron una variación negativa de -13,1 y -4,6 puntos respectivamente.

Con series corregidas de variaciones estacionales y calendario, la producción industrial descendió -0,6 puntos porcentuales, hasta el -0,6% intermensual.

En comparación con un año antes, el IPI disminuyó un -2,9% interanual corregido de calendario. Los sectores con crecimientos más destacables fueron productos farmacéuticos (6,6%) y alimentación (3,7%), frente a las observadas en vehículos de motor (-12,4%) y equipo eléctrico (-10,8%).

Índice de producción industrial

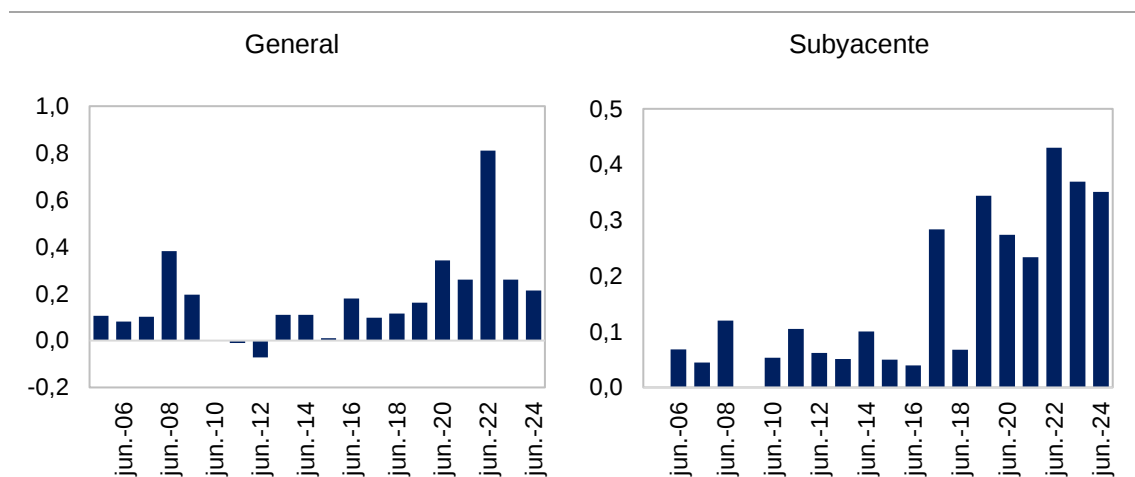


Fuente: Eurostat.

Índice armonizado de precios al consumo de la zona euro

El índice de precios de consumo de la zona euro aumentó un +0,2% en junio en términos intermensuales, ligeramente superior al promedio de los meses de junio de la serie histórica (+0,1% en 2015-2019). Esta evolución se explica por el componente subyacente que registra un aumento del +0,4%, frente al promedio de +0,2%, mientras que la energía anotó una caída del -0,8%, contrastando con el aumento habitual (+0,1%); por su parte, los alimentos no elaborados descendieron menos de lo habitual (-0,4% frente a -0,6%). Dentro de la inflación subyacente, el componente de alimentos elaborados aumenta +0,4%, muy por encima del promedio (+0,1%), al igual que los servicios, que también aumentaron por encima de lo habitual (+0,6% frente a +0,5%). Por su parte, los bienes industriales no energéticos descendieron -0,1%, frente al promedio del -0,4%.

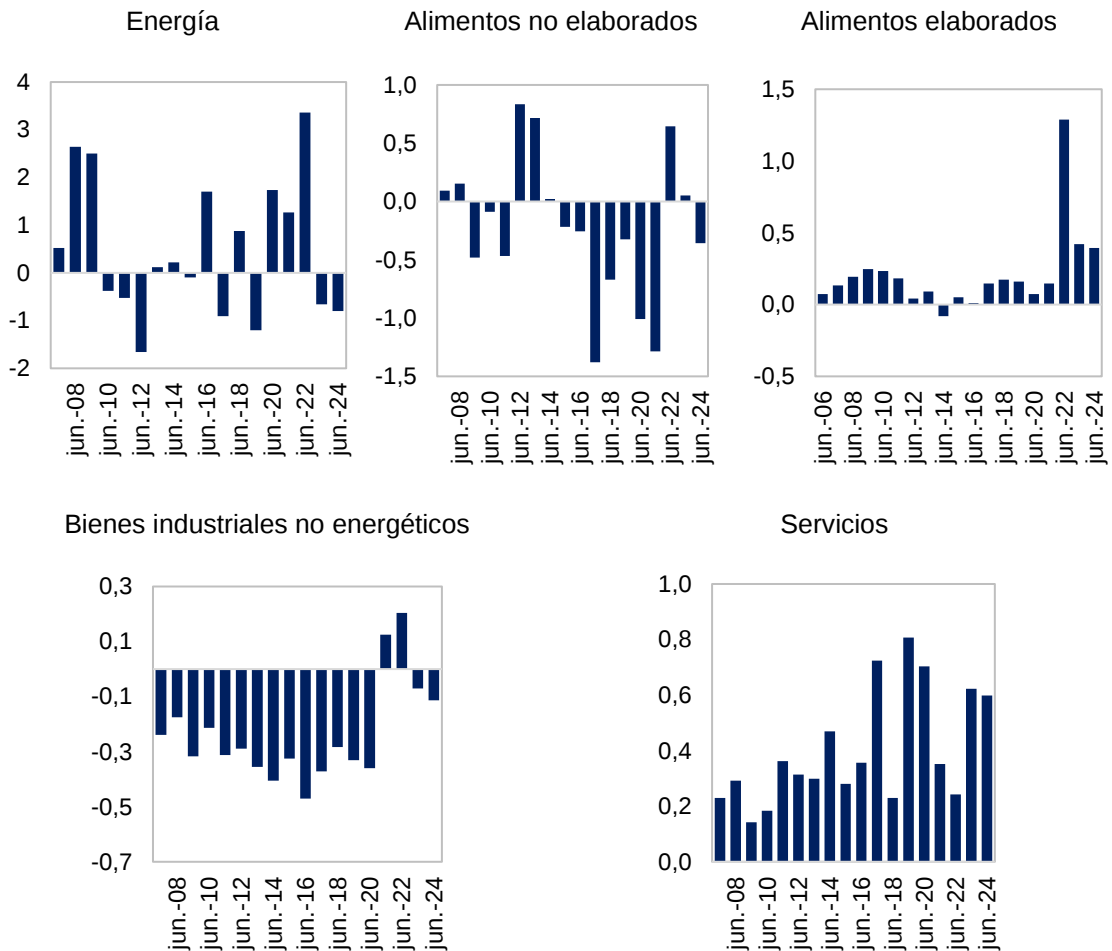
% Variación intermensual (meses de junio)



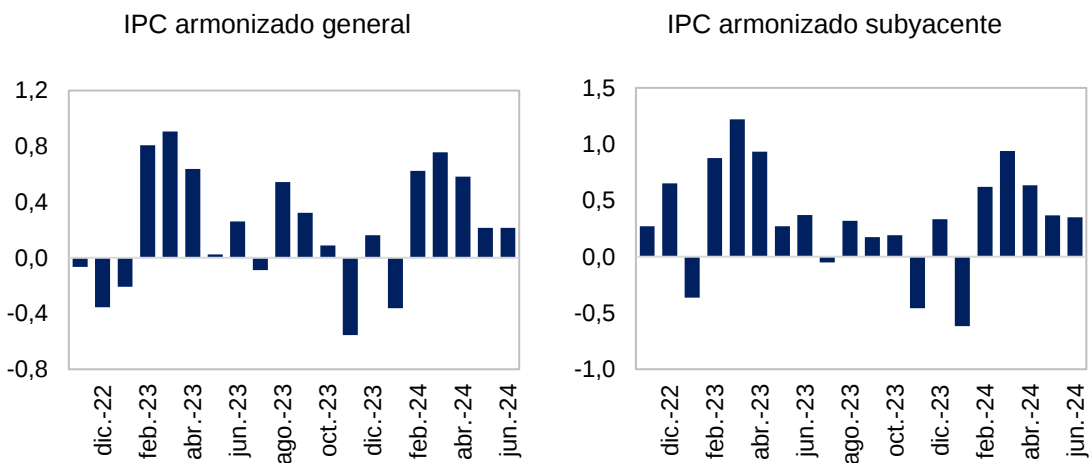
Fuente: Eurostat.  Enlace a cuadro interactivo



% Variación intermensual (meses de junio)



% Variación intermensual (meses recientes)



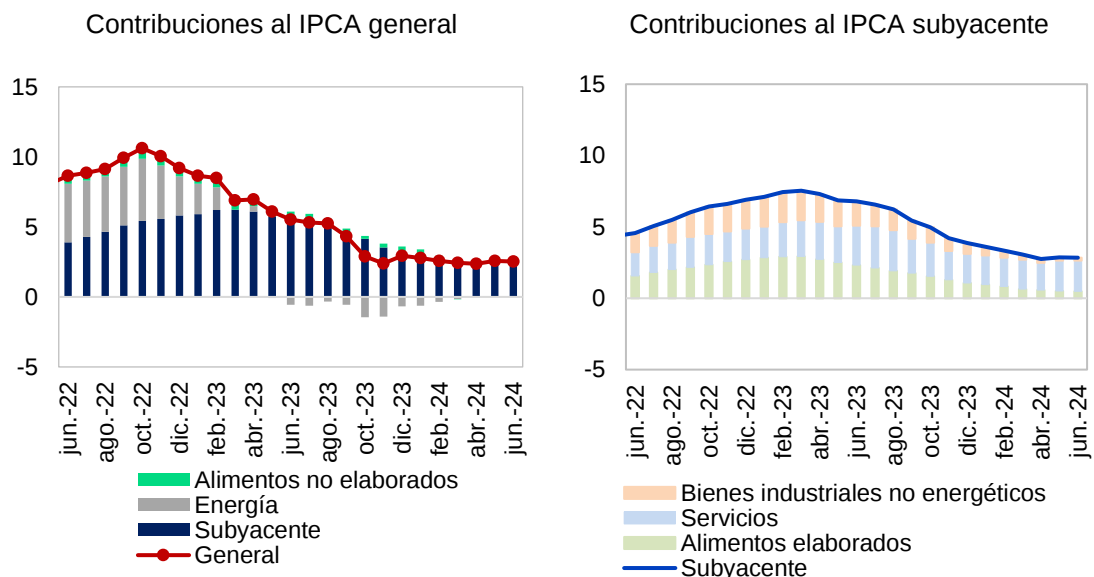
Fuente: Eurostat.

En términos interanuales, el IPC de la zona euro aumenta un +2,5% (+2,6% en el mes anterior). Este aumento se explica tanto por la energía, que anota un +0,2% en junio (+0,3% en mayo), como por los alimentos no elaborados, que registran un +1,3%

(+1,8% el mes anterior), y en menor medida por el ligero aumento del componente subyacente (+2,8%, frente a +2,9%).

Así, la tasa de inflación general se descompone en una contribución nula de la energía y 0,1 puntos de los alimentos no elaborados, mientras que la subyacente explica +2,4 puntos (de los cuales +1,8 puntos se corresponden con los servicios).

IPC armonizado: contribuciones a la variación interanual (puntos porcentuales)



Fuente: Eurostat

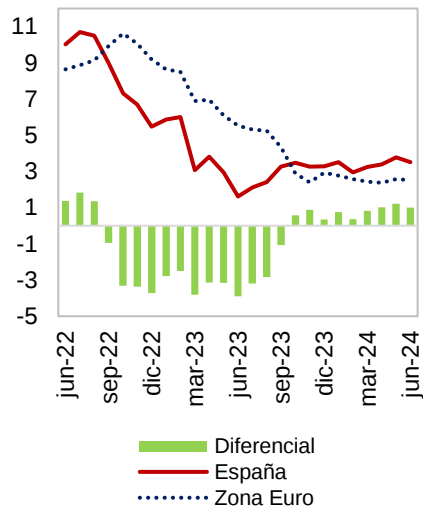
Por países, España es la segunda economía con mayor tasa de inflación interanual, con un +3,6% (una décima más que lo recogido en el avance), frente al +2,5% de Alemania y Francia. Por su parte, Italia sería la economía grande de la eurozona con menor inflación, anotando un +0,9%. Así, el diferencial de inflación interanual de España con respecto a la zona euro se reduce ligeramente hasta los +1,1 puntos, frente a los +1,2 puntos del mes anterior.

En cuanto a la inflación subyacente, España presenta una tasa de inflación en torno a la mediana de la zona euro, anotando un +3,2%, frente al +3,1% de Alemania, +2,4% de Francia y el +2,1% de Italia.

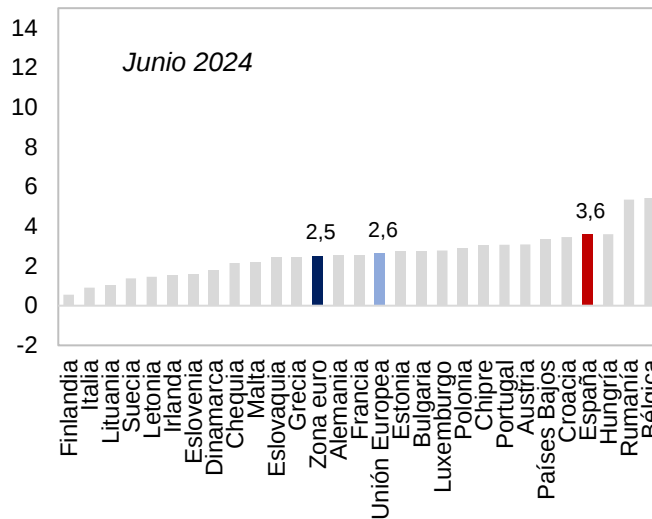


Variación interanual (%)

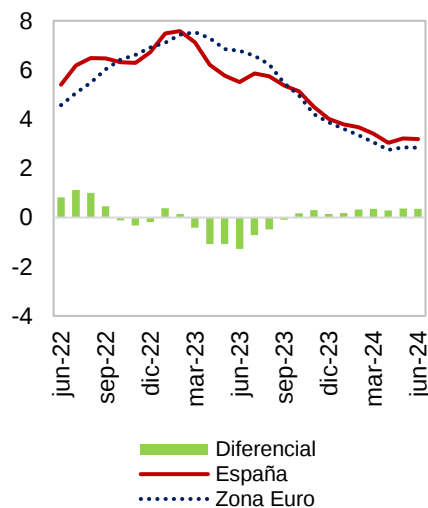
IPC armonizado general



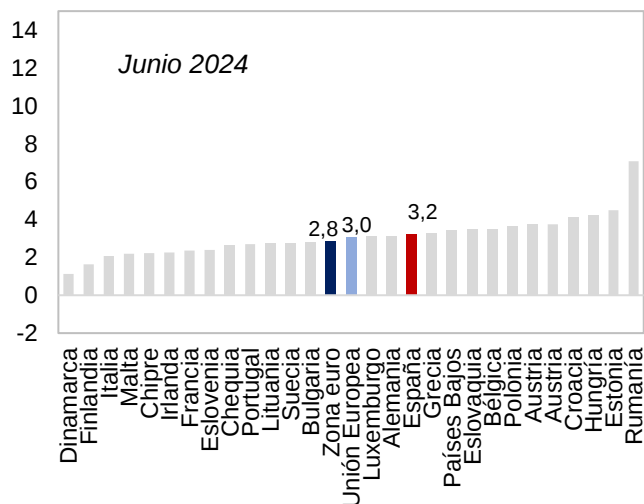
IPC armonizado general por países



IPC armonizado subyacente



IPC armonizado subyacente por países

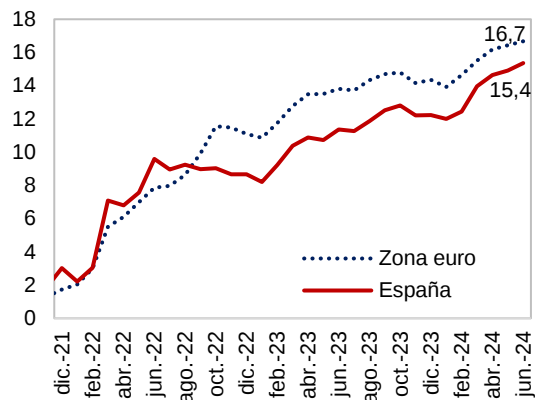


Fuente: Eurostat.  Enlace a cuadro interactivo

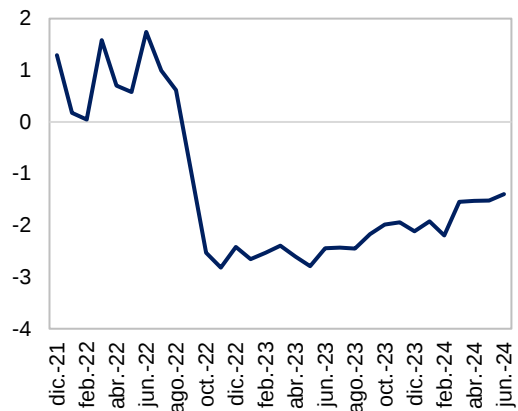
En cualquier caso, desde el comienzo de la crisis energética en septiembre de 2021, el IPCA español acumula un crecimiento del +15,4%, inferior al +16,7% de la zona euro. Por lo tanto, en variación acumulada, la inflación en España sube 1,3 puntos menos.

Evolución acumulada del IPC armonizado desde sep-21

Tasa de variación acumulada desde sep-21
(%)



Diferencial España-zona euro de variación
acumulada desde sep-21 (pp)



Fuente: Eurostat.

IV. Materias primas y tipos de interés

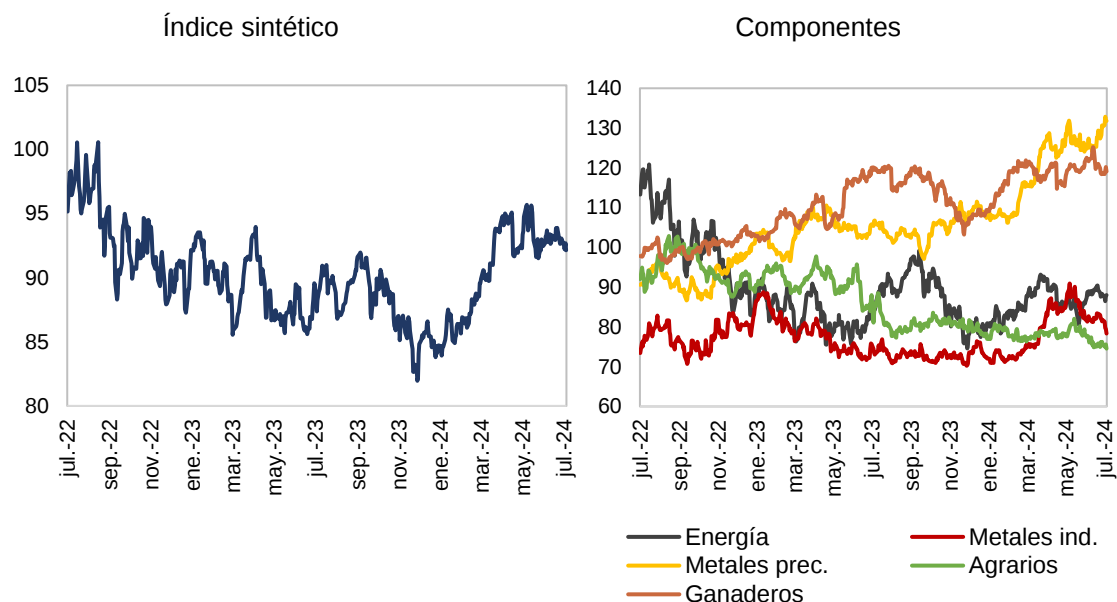
Materias primas

El índice sintético de precios de materias primas tras fluctuar en torno a niveles inferiores en un 10% a los anteriores al inicio de la guerra de Ucrania desde el último trimestre de 2022, cayó desde mediados de octubre lastrado por el componente energético y, en menor medida, por el ganadero, volviendo a subir desde mediados del mes de enero.

Sin embargo, la caída de los precios del petróleo producida en abril y mayo marca actualmente una estabilización del índice.

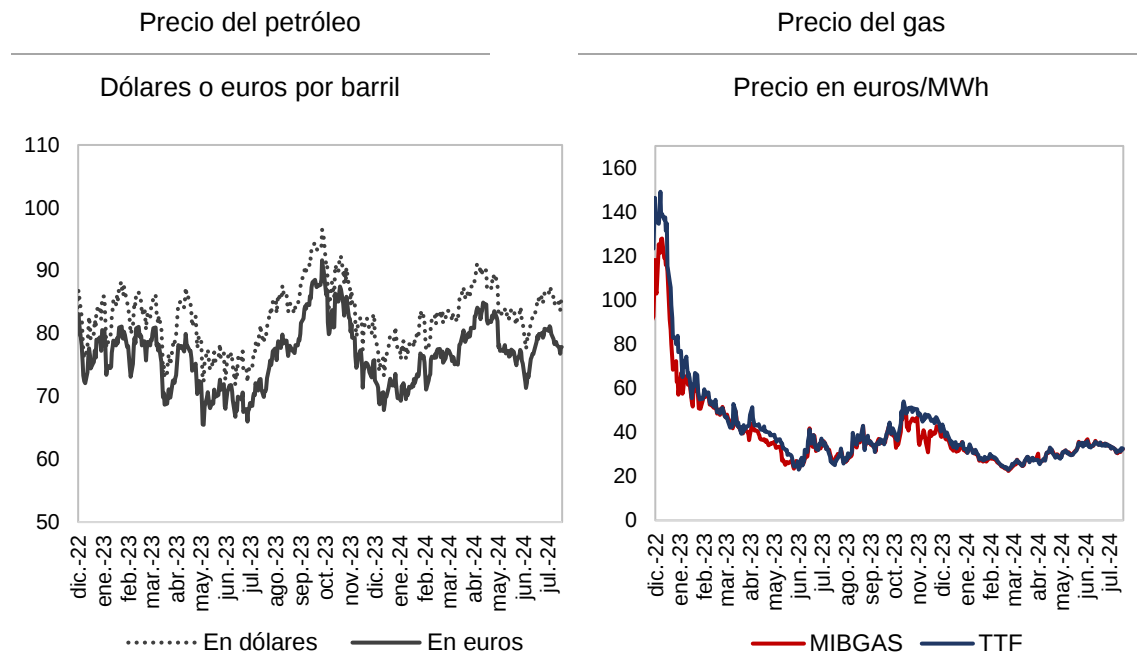
Por su parte, los metales industriales y los productos agrarios se relajan las últimas semanas; el oro vuelve a subir y se mantiene en máximos históricos, y el precio del ganado bovino desciende desde principios de julio.

Precios de materias primas (100=15-feb-2022)



Fuente: elaboración propia con datos de Refinitiv.  Enlace a cuadro interactivo

La cotización del petróleo Brent se relaja desde principios de julio. Actualmente se sitúa en 85 dólares en promedio en la última semana. En euros, se observa la misma tendencia, situándose en 78 euros. El precio del gas natural en Europa (TTF) se estabiliza desde finales de mayo, alcanzando en la última semana los 32 euros. Por su parte, en España, el precio del gas negociado en MIBGAS se sitúa igualmente en los 32 euros en promedio en la última semana, y mantiene desde mediados de diciembre una evolución muy similar a la cotización en TTF.

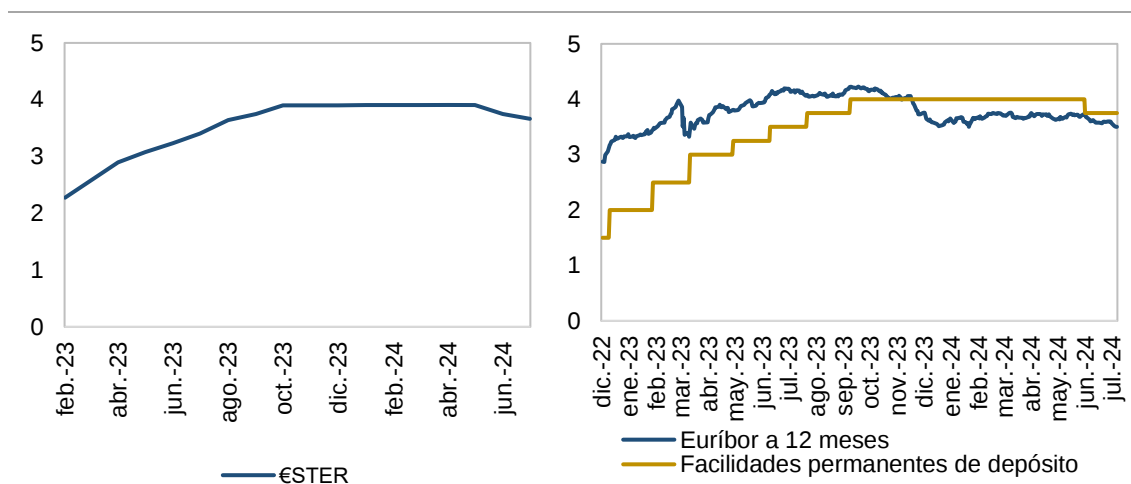


Fuente: Refinitiv, Banco de España y MIBGAS.  [Enlace a cuadro interactivo](#)

Tipos de interés

El €STR (tipo de interés del mercado monetario a 1 día de la zona euro) se sitúa en la semana del 18 de julio en el 3,7%, igual al de una semana antes. El tipo de intervención del Banco Central Europeo se sitúa en 3,75% y el euríbor a 12 meses desciende -9 puntos básicos en la última semana y se sitúa en el 3,5%.

Tipos de interés de corto plazo



Fuente: Banco de España.



V. Calendario de publicaciones en la próxima semana

Indicador	Fecha	Periodo
Competitividad	22-jul.	jun.-24
Crédito dudoso	22-jul.	may.-24
Coyuntura turística hotelera	24-jul.	jun.-24
Índice de precios industriales	24-jul.	jun.-24
PMI avance de la zona euro	24-jul.	jul.-24
Producción de vehículos	24-jul.	jun.-24
PMI avance USA	24-jul.	jul.-24
PIB de EE. UU. 1ª estimación	25-jul.	24T2
Encuesta de población activa	26-jul.	24T2
Índice de comercio minorista	26-jul.	jun.-24



VI. Cuadro resumen

variación interanual en % e indicadores confianza en saldo, salvo indicación contraria

Producción y demanda								
<i>Var.intertrimestral</i>	2022	2023	23T4	24T1	24T2	24T3	ult.dato	prox
PIB volumen encadenado	5,8	2,5	0,7	0,8	-	-	24T1	30-jul.
- Demanda nacional, contribución	2,9	1,7	0,5	0,3	-	-	24T1	30-jul.
- Demanda externa, contribución	2,9	0,8	0,2	0,5	-	-	24T1	30-jul.
Índice de confianza empresarial	4,9	4,6	-2	0,6	1,5	1,5	24T3	16-oct.
<i>Mensual</i>	2022	2023	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	ult.dato	prox
Índice de producción industrial	2,7	-1,4	-0,5	0,3	0,1	-	may.24	5-ago.
Consumo eléctrico peninsular	-3,8	-1,9	2,3	2	0,5	1	jun.24	1-ago.
Producción de vehículos automóviles	5,8	10,4	-17,7	20,3	-0,2	-	may.24	24-jul.
Sociedades mercantiles	-2,1	9,1	-11,6	36,3	-7,3	-	may.24	9-ago.
Cifra de Negocios en la Industria	21,2	-1,1	-0,2	1,2	-0,6	-	may.24	19-ago.
Cifra de Negocios en Servicios	18,5	2,3	-0,8	3,3	3,8	-	may.24	19-ago.
Índice de comercio minorista	2,1	2,6	0,6	0,6	0,1	-	may.24	26-jul.
Ventas en grandes empresas	5,9	1,5	1,5	0,6	0,4	-	may.24	8-ago.
Matriculación de automóviles	-5,4	16,7	-4,7	23,1	3,4	2,2	jun.24	1-ago.
Confianza consumidor CIS	67,6	77,8	82,5	84,5	83,8	-	may.24	jun.
Sentimiento Económico (00-23=100)	101,3	100,6	102	104,3	101,3	102,4	jun.24	30-jul.
PMI compuesto	51,8	52,5	55,3	55,7	56,6	55,8	jun.24	5-ago.
PMI manufacturas	51	48	51,4	52,2	54	52,3	jun.24	1-ago.
PMI servicios	52,5	53,6	56,1	56,2	56,9	56,8	jun.24	5-ago.
I. compuesto adelantado CLI	99,8	99,4	100	100	100	100	jun.24	6-ago.
Pernotaciones hoteleras	85,4	8,2	19,1	-3,2	11	-	may.24	24-jul.
Entrada de turistas	129,8	18,9	21	8,3	11,5	-	may.24	2-ago.
Gasto turistas internacionales	149,7	24,8	29,7	13,1	19,7	-	may.24	2-ago.
Pasajeros aéreos internacionales	136,2	18,1	16,8	8,8	13	12,5	jun.24	19-ago.
Compraventas de viviendas	14,8	-10	-19,3	24	-21,5	-	may.24	5-ago.
Consumo aparente de cemento	-0,8	-2,7	-23,5	6,3	-2	-7,2	jun.24	20-sep.
Crédito dudoso	-10,2	-12,7	0,2	-1	-	-	abr.24	22-jul.
Crédito nuevo	16,5	-7	-1,7	22,9	5,1	-	may.24	31-jul.
Sector Exterior								
<i>Trimestral (% PIB)</i>	2022	2023	23T2	23T3	23T4	24T1	ult.dato	prox
Capacidad financiación (BP)	1,5	3,7	3	3,8	4,1	3,6	24T1	31-jul.
Saldo comercial de mercancías	-5,1	-2,8	-2,7	-3,7	-2,8	-2,2	24T1	19-ago.
<i>Mensual</i>	2022	2023	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	ult.dato	prox
Exportación de mercancías	3,9	-5,1	-0,8	-19,4	13,1	0,7	may.24	19-ago.
Importación de mercancías	7,4	-5,4	-5,1	-12,1	11	-1,4	may.24	19-ago.
Laboral								
<i>Trimestral</i>	2022	2023	23T2	23T3	23T4	24T1	ult.dato	prox
Ocupados	3,6	3,1	3,2	3,4	3,6	3	24T1	26-jul.
Desempleados	-11,4	-4,6	-6,2	-4,3	-7,2	-6,5	24T1	26-jul.
Activos	1,4	2,1	2	2,4	2,2	1,7	24T1	26-jul.
Tasa de Desempleo	13	12,2	11,7	11,9	11,8	12,3	24T1	26-jul.
<i>Mensual</i>	2022	2023	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	ult.dato	prox
Afiliados a la Seguridad Social	3,9	2,7	2,6	2,4	2,4	2,5	jun.24	2-ago.
Trabajadores en ERTE (miles)	47	15	12,9	12,3	12,9	12,8	jun.24	2-ago.
Afiliados netos de ERTE	6,1	2,8	2,6	2,4	2,4	2,5	jun.24	2-ago.
Paro registrado	-16,9	-6,6	-4,7	-4,4	-4,8	-4,8	jun.24	2-ago.



Fiscal y financiero (% PIB)

Trimestral	2022	2023	23T2	23T3	23T4	24T1	ult.dato	prox
Ejecución AAPP total	-4,7	-3,6	-2,4	-1,9	-3,6	-0,4	24T1	30-sep.
Deuda AAPP	111,6	107,7	111,2	109,8	107,7	109	24T1	30-sep.
Deuda consolidada sector privado	123,4	111,6	117	113,8	111,6	110,1	24T1	9-oct.
Riqueza financiera neta hogares	142	142,7	142,5	139,6	142,7	144,7	24T1	9-oct.
Mensual	2022	2023	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	ult.dato	prox
Saldo del Estado	-3,3	-2,35	-0,62	-0,06	0,04	-0,7	may.24	31-jul.
Saldo de la SS	-0,44	-0,56	-0,01	0,09	0	-	abr.24	31-jul.
Saldo de las AAPP sin CCLL	-4,62	-3,55	-0,83	-0,31	-0,39	-	abr.24	31-jul.

Precios y costes

Trimestral	2022	2023	23T2	23T3	23T4	24T1	ult.dato	prox
Deflactor del PIB	4,1	5,9	6,4	6,1	5	3,2	24T1	30-jul.
Coste laboral armonizado por hora	2,8	5,3	5,5	5,8	5,5	4,5	24T1	10-sep.
Coste laboral por trabajador	4,2	5,5	5,8	5	5	3,9	24T1	17-sep.
Índice precios de la vivienda	7,4	4	3,6	4,5	4,2	6,3	24T1	5-sep.
Valor tasado de la vivienda	5	3,9	3	4,2	5,3	4,3	24T1	19-sep.
Mensual	2022	2023	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	ult.dato	prox
IPC (índice de precios de consumo)	8,4	3,5	3,2	3,3	3,6	3,4	jun.24	30-jul.
IPC Subyacente	5,2	6	3,3	2,9	3	3	jun.24	30-jul.
Diferencial IPCA España-zona euro	-0,1	-2	0,9	1	1,2	1,1	jun.24	31-jul.
Índice de competitividad	-0,8	-0,9	0,8	0,8	1,3	-	may.24	22-jul.

Tipos de interés y Cotizaciones

Diarios	2022	2023	jun-24	12-jul	15-jul	16-jul	17-jul	prox
Tipo de intervención BCE	2	4	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	22-jul.
Interbancario a 3 meses. Euribor	0,34	3,43	3,72	3,66	3,66	3,67	3,68	22-jul.
Interbancario a 1 año. Euribor	1,09	3,86	3,65	3,56	3,52	3,51	3,5	22-jul.
Deuda a 10 años España	2,23	3,49	3,35	3,26	3,23	3,20	3,19	22-jul.
Diferencial España - Alemania	104	104	87	77	77	77	77	22-jul.
T. Cambio Euro (\$/€)	1,05	1,08	1,08	1,09	1,09	1,09	1,09	22-jul.
Bolsa Madrid IBEX-35 (% var.)	-5,56	22,76	8,33	11,4	10,3	9,8	9,9	22-jul.
Tipo Intervención EE.UU	4,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	22-jul.
Petróleo Brent (futuro ICE, \$)	98,93	82,24	83	85,03	84,85	83,73	85,08	22-jul.



Economía internacional

<i>Var.intertrimestral</i>	2022	2023	23T2	23T3	23T4	24T1	ult.dato	prox
PIB de Zona Euro	3,5	0,6	0,1	0	-0,1	0,3	24T1	30-jul.
PIB de Alemania	1,9	0	-0,1	0,1	-0,5	0,2	24T1	30-jul.
PIB de Francia	2,6	1,1	0,7	0,1	0,3	0,2	24T1	29-jul.
PIB de Italia	4,1	1	-0,1	0,4	0,1	0,3	24T1	30-jul.
<i>Mensual</i>	2022	2023	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	ult.dato	prox
Producción industrial de la zona euro	2,2	-2,2	-1,2	-3	-	-	abr.24	14-ago.
Producción construcción zona euro	2,9	1,3	-0,3	-1,5	-2,4	-	may.24	20-ago.
Matriculaciones de la zona euro	-4,3	14,4	-4,9	12,8	-4,2	-	may.24	29-ago.
Comercio de mercancías global	2,7	-1,9	-1,2	1,9	-	-	abr.24	25-jul.
Importaciones de la zona euro	38,3	-12,8	-5,6	-6	-	-	abr.24	16-sep.
Exportaciones de la zona euro	18,3	-0,2	-1,7	4,8	-	-	abr.24	16-sep.
Confianza consumidor zona euro	-21,9	-17,4	-14,9	-14,7	-14,3	-14	jun.24	30-jul.
PMI compuesto de zona euro	51,4	49,8	50,3	51,7	52,2	50,9	jun.24	24-jul.
PMI compuesto de Alemania	50,4	49,4	47,7	50,6	52,4	50,4	jun.24	24-jul.
PMI compuesto de Francia	52,7	47,9	48,3	50,5	48,9	48,8	jun.24	24-jul.
PMI compuesto de Italia	50,3	50,5	53,5	52,6	52,3	51,3	jun.24	5-ago.
PMI compuesto de EE.UU.	50,7	51,2	52,1	51,3	54,5	54,8	jun.24	24-jul.
PMI compuesto de China	48,2	52,5	52,7	52,8	54,1	52,8	jun.24	5-ago.
PMI servicios de zona euro	52,1	51,2	51,5	53,3	53,2	52,8	jun.24	24-jul.
PMI servicios de Alemania	51,1	51,6	50,1	53,2	54,2	53,1	jun.24	24-jul.
PMI servicios de Francia	53,7	48,8	48,3	51,3	49,3	49,6	jun.24	24-jul.
PMI servicios de Italia	50,7	51,7	54,6	54,3	54,2	53,7	jun.24	5-ago.
PMI servicios de EE.UU.	50,5	51,6	51,7	51,3	54,8	55,3	jun.24	24-jul.
PMI servicios de China	48,2	53,7	52,7	52,5	54	51,2	jun.24	5-ago.
PMI manufacturas de zona euro	52,1	45	46,1	45,7	47,3	45,8	jun.24	24-jul.
PMI manufacturas de Alemania	51,8	42,6	41,9	42,5	45,4	43,5	jun.24	24-jul.
PMI manufacturas de Francia	51,8	45,5	46,2	45,3	46,4	45,4	jun.24	24-jul.
PMI manufacturas de Italia	51,5	46,8	50,4	47,3	45,6	45,7	jun.24	1-ago.
PMI manufacturas de EE.UU.	53,4	48,5	51,9	50	51,3	51,6	jun.24	24-jul.
PMI manufacturas de China	49,1	50,3	51,1	51,4	51,7	51,8	jun.24	1-ago.
CLI de Francia	100	99	99,4	99,3	99,3	99,2	jun.24	6-ago.
CLI de Alemania	100,3	99,3	99,7	99,9	100,1	100,2	jun.24	6-ago.
CLI de Italia	99,4	99,1	99,4	99,4	99,4	99,4	jun.24	6-ago.
CLI de EE.UU.	99,8	99,1	100	100,1	100,2	100,2	jun.24	6-ago.
Sentimiento Económico zona euro	102,1	96,3	96,3	95,6	96,1	95,9	jun.24	30-jul.
Sentimiento Económico Alemania	102	93,5	90	91,5	92,3	92,1	jun.24	30-jul.
Sentimiento Económico Francia	102,1	95,9	100,9	95,7	97,9	97,2	jun.24	30-jul.
Sentimiento Económico Italia	102,7	100,5	100,8	99,5	100,3	99,6	jun.24	30-jul.
Subsidios desempleo EE.UU. (miles)	214,3	222,6	211,8	213,5	219,6	-	may.24	25-jul.
IPCA de zona euro	8,4	5,4	2,4	2,4	2,6	2,5	jun.24	31-jul.
IPC de EE.UU.	8	4,1	3,5	3,4	3,3	3	jun.24	14-ago.

Fuentes: Producción y demanda: INE, MlyT, Agencia Tributaria, OCDE, Comisión Europea, REE, ANFAC, CIS, BdE y Markit. Sector exterior: Agencia Tributaria y BdE. Mercado laboral: INE, Seguridad Social y SEPE. Precios y salarios: INE, Eurostat y MTMS. Sector público: BdE, IGAE y Seguridad Social. Tipos de interés y Cotizaciones: BdE, BCE, Financial Times, Bolsa de Madrid y Reserva Federal EE.UU. Economía Internacional: Reuters, IHS Markit, OCDE, Eurostat, DOL, BLS, INSEE y DESTATIS.