

# num#10 Nov'24 MacroInsights

## Coyuntura macro

El RealTimeTracker, nuestro modelo de seguimiento y pronóstico en tiempo real, estima que el crecimiento trimestral del PIB se situaría en un +0,6% en el 4T24, moderándose frente a trimestres previos.

Los indicadores de servicios impulsaron este crecimiento del PIB en el trimestre, mientras que la inversión en bienes de equipo y construcción aportaron menos.

A pesar de la moderación anticipamos un crecimiento del +3,1% en 2024. Este dinamismo de la economía española ha superado notablemente los pronósticos de principios de año. De manera muy preliminar proyectamos tasas más moderadas para el año que viene, algo superior al 2% según el FMI.

*\*Hay que tener en cuenta que estas estimaciones todavía no contemplan los efectos de la DANA, que anticipamos significativos.*

En el cuadro de riesgos en torno a estos pronósticos cabe destacar:

- Los riesgos geopolíticos y de valoración financiera siguen altos, pero la menor inflación y el enfriamiento económico estabilizan el cuadro general. La deuda pública y la intermediación financiera son estables; mejoran las finanzas de empresas y familias.
- A pesar de la estabilidad actual, la elevada deuda y el apalancamiento no bancario generan riesgos ante potenciales shocks en un contexto geopolítico incierto.

En el otro lado de la balanza, contrasta positivamente:

- El repunte moderado del crecimiento en la Eurozona: hasta un 0,4% en el 3T24, liderada por Irlanda, España y Francia, aunque se anticipa un crecimiento lento con desafíos fiscales y de reconversión industrial.
- La inflación cerca del 2% ha permitido al BCE recortar tasas, con una nueva reducción posible en diciembre. El enfoque monetario sigue más bien 'blando' a corto plazo.



## Coyuntura macro

### Crecimiento sostenido, pero moderándose

El PIB español mantiene expansión durante el último trimestre del año. Tras avanzar un +0,9% trimestral en el 1T24 y un +0,8% en el 2T y 3T, el crecimiento **se modera** al **+0,6%** en este 4T según nuestro RTT. El modelo también muestra, aunque con un volumen de información muy limitado, una aceleración del crecimiento en el 1T25 hasta el 0,8%-0,9% trimestral.

El RTT pronostica un avance intermedio entre el Panel de Funcas vigente (0,4%), difundido a mediados de septiembre, y el *nowcast* de AIReF (0,8%), publicado el 7-nov. Pero no ofrece aún lecturas sobre el posible impacto de las inundaciones de la **DANA**, que habrían supuesto una destrucción de capital físico e interrupciones de la actividad notables y presagian además **efectos duraderos en diversos ámbitos** (p.ej. infraestructura ferroviaria), pudiendo lastrar la economía en la Comunitat Valenciana, que supone cerca del 10% del PIB nacional.

Fig 1 **Evolución de la estimación de crecimiento intertrimestral PIB del 4T24 según nuestro RealTimeTracker** · 8-nov



#### ↑ Expansión del PIB

1-oct-24

31-dic-24

Fuente: RealTimeTracker de EsadeEcPol

Los indicadores de actividad de oferta (cifra de negocios de servicios de agosto) sumaron al crecimiento del PIB en distintas ramas de actividad, y los referidos a inversión en bienes de equipo y construcción mostraron una aportación menor. Entre los indicadores correspondientes a septiembre se observaron registros positivos de la **producción industrial manufacturera** y de los indicadores de demanda (ventas de grandes empresas y **comercio minorista**, sobre todo de este

último). Las afiliaciones y el PMI manufacturas de octubre no mostraron apenas aportación y el PMI de servicios una levemente positiva.

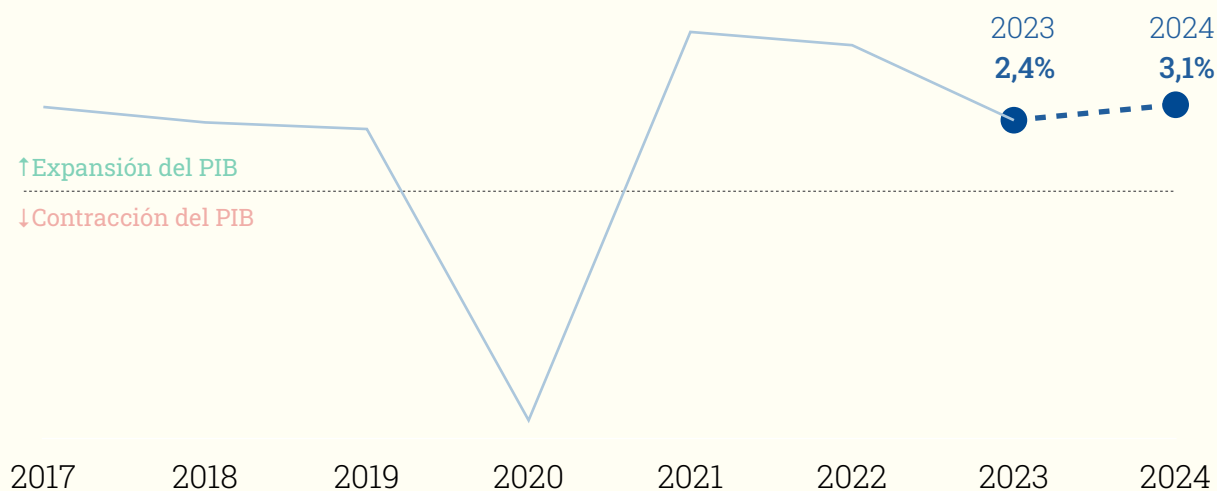
## Fig 2 Factores que marcan la evolución de nuestro pronóstico del PIB en tiempo real y dirección en la que influyen

	Durante todo el trimestre
Mercado de trabajo	↑ ↑
Comercio y consumo	↓
Inversión	↓
Otros servicios	↑
Revisiones	↑
PMI y adelantados	↑ ↑
Mercado de trabajo	↑
Industria y construcción	↑ ↑

Fuente: RealTimeTracker de EsadeEcPol

La economía ha cifrado un sólido registro de crecimiento con un avance del 3,0% interanual acumulado en los primeros tres trimestres, sustentado por el lado de la demanda en el consumo y las exportaciones (3,1% en ambos casos) y, por el lado de la oferta, en la dinámica expansión de las manufacturas (3,9%) y los servicios (3,6%). Con la estimación del RTT del 4T (0,6% trimestral) el PIB concluiría el año **2024** creciendo un **+3,1%** y en disposición de mantener tasas algo superiores al 2% en 2025 según el último WEO del FMI. El año que viene podría aumentar la contribución de la inversión por los fondos europeos, pero se atenuaría la aportación del consumo y la demanda exterior neta. No obstante, persiste el temor en el frente de la deuda exterior y sobre todo en el fiscal, ya que aparte de la falta de presupuestos y de continuar la deuda por encima del 100%, el ajuste fiscal será muy paulatino (el reciente Plan Fiscal y Estructural enviado a Bruselas prevé un déficit cercano al 1% del PIB aún en 2031).

Fig 3 **Estimación de crecimiento del PIB interanual según el RealTimeTracker · y evolución real desde 2017**



Fuente: RealTimeTracker de EsadeEcPol

#### ● Riesgos en 2025

El cuadro de riesgos continúa **relativamente estable**, según analizó el Banco de España en su Informe de Estabilidad Financiera semestral de principios de noviembre. En él se observan aumentos en los riesgos geopolíticos y de valoración abrupta en mercados financieros a niveles muy elevados en ambos casos, compensados por menores riesgos de inflación y de enfriamiento económico.

Entre las **vulnerabilidades** destaca el comportamiento estable en dos de ellas (deuda pública y debilidades en la capacidad de intermediación financiera) y una mejora en la debilidad financiera de empresas y familias. Además, en nota aparte el BdE estimó que **la exposición del sector financiero en las zonas afectadas por la DANA supera los 20.000 millones** de euros y afecta a unas **23.000 empresas y 472.000 personas**, exposición que el Gobierno ha tratado de abordar en el frente fiscal con un plan de ayudas con un coste provisionalmente estimado en 14.373 millones para los afectados, al que se suma el decreto de subvenciones de la Generalitat y el primer paquete financiero ofrecido por el BEI. Se está barajando a su vez aprobar una modificación del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia para incorporar inversiones que contribuyan a la recuperación de las zonas, familias y empresas afectadas por la DANA.

Mientras, la Eurozona continúa expandiéndose a tasas moderadas. Sorprendió positivamente al consenso la expansión en el 3T24 (0,4% trimestral) tras las reestimaciones del 1T (0,3%) y el 2T (0,2%). Lideraron Irlanda (2,0%), España (0,8%) y Francia (0,4%), pero la tracción es tenue hacia adelante, anticipándose

un avance del PIB del 0,8% este año y el 1,2% el que viene según el FMI, con Francia afrontando serios problemas fiscales y Alemania una reconversión industrial pendiente tras 3 años estancada. El paro en la eurozona continúa en mínimos históricos (6,3% en sep-24) y la escasa inercia de la actividad y las débiles perspectivas simultáneamente lastran la estabilidad financiera y apoyan el proceso de desinflación (la inflación se situó en el objetivo del 2% en octubre).

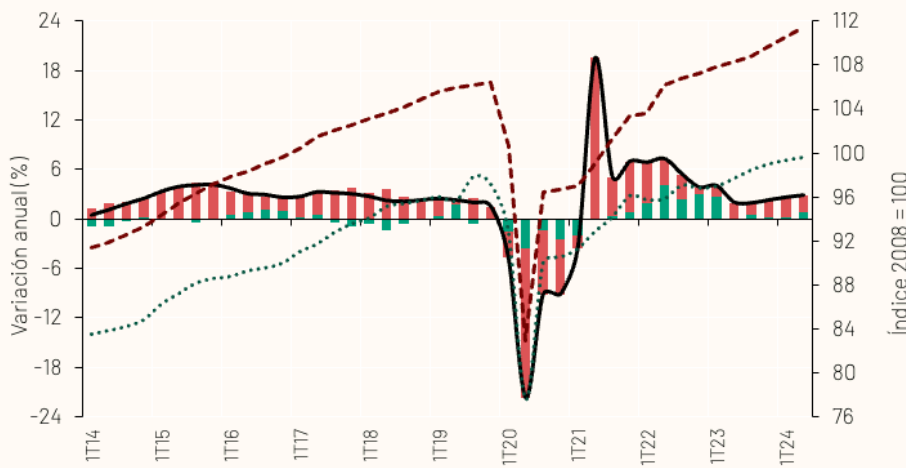
Esta situación ha propiciado una **relajación monetaria mayor a la prevista** hace unos meses, con rebajas de cuarto de punto del Eurobanco en **septiembre** y **octubre**. El mercado anticipa otra más en diciembre (hasta situar la tasa de depósito en el 3-3,25% y en el 2% a cierre de 2025). La mayoría de los Gobernadores se han pronunciado en este sentido, declarando incluso la victoria a la inflación. Pero otros temen precipitarse, debido a factores coyunturales (la inflación subyacente sigue cerca del 3% y la de servicios roza aún el 4%) y estructurales (como la presión fiscal y la dinámica de la deuda, desfavorables por la agenda verde, el envejecimiento o las necesidades del gasto en defensa). En el corto plazo dominan los Gobernadores con sesgo neutral y "dovish", pero es incierto el panorama más allá de de la reunión de diciembre.

Hasta las elecciones de EEUU (cuyas consecuencias se empezarán a notar desde inicio de 2025) los riesgos financieros se juzgaban relativamente equilibrados o incluso con tendencia bajista en los últimos meses, como los geopolíticos. No en vano, el **informe financiero semestral del Fondo** señalaba en octubre que los riesgos a corto plazo para la estabilidad financiera permanecen contenidos, apoyados por una política monetaria más expansiva, una menor inflación y condiciones financieras acomodaticias. Pero estos mismos factores facilitan, sin embargo, la **acumulación de vulnerabilidades** (como valoraciones elevadas de los activos, el incremento mundial de la deuda privada y pública y el mayor uso del apalancamiento por las instituciones financieras no bancarias) que plantean riesgos para la estabilidad financiera hacia adelante y una amplificación de efectos negativos de posibles *shocks* adversos, que son cada vez más probables en un contexto de incertidumbre económica y geopolítica.

En el frente monetario y financiero prosigue la **reducción de la inflación**, que se situó en el 2,2% en agosto, tanto en España como en la eurozona. Tras el inicio del ciclo de bajadas de tipos de interés de un cuarto de punto en junio, el mercado ya descontaba la reducción adicional del Consejo de Gobierno del BCE en su reunión del 12-sep, quizá seguida de otra más en lo que resta de año en función de la evolución reciente de distintos indicadores (principalmente inflación general y subyacente, pero también tipos de cambio, salarios, crédito o actividad) y las proyecciones del Eurosistema. También influirá el desarrollo de la política económica de los Estados Unidos, como detallamos a continuación.

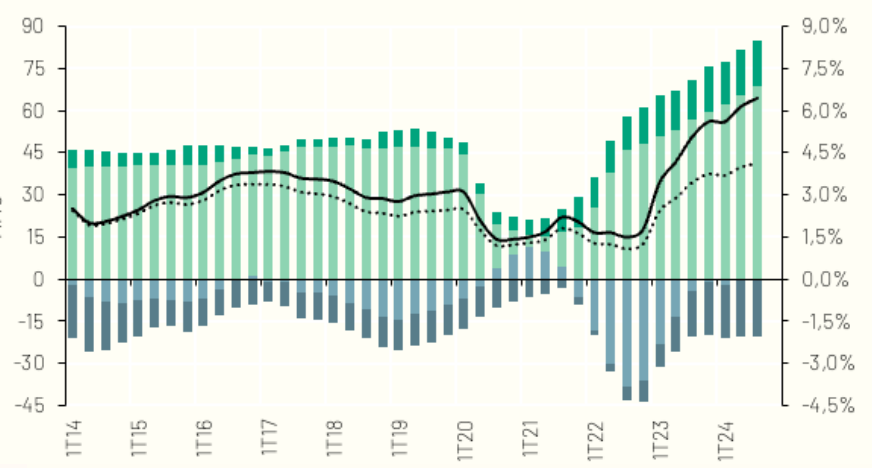
# Zona de consulta · Evolución de tendencias fundamentales

— **Crecimiento PIB** -- evol. indexada a 2T08 = 100  
 %↑ **demanda interna** ... evol. indexada a 2T08 = 100  
 %↑ **demanda externa**



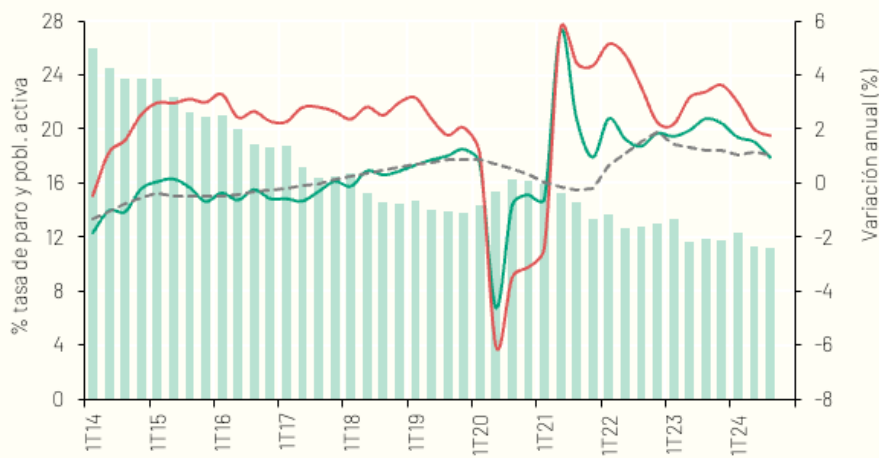
Fuente: INE (CNTR). Índices de volumen encadenado corregidos (cvec). (a) Contrib. al crec. interanual.

**Saldo de la balanza de pagos: cuenta de capital · turismo · b/s no turísticos · renta primaria y secundaria**  
 — **capacidades vs de financiación** -- en % PIB



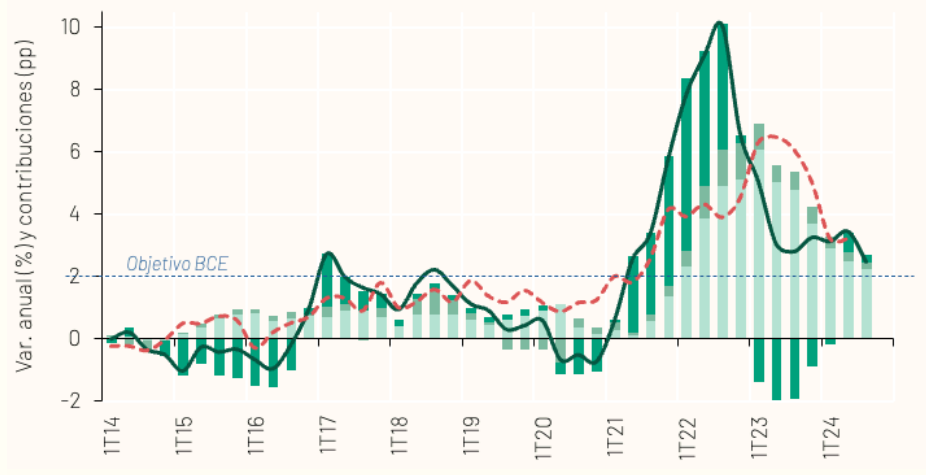
Fuente: BdE. Series acum. 12m. Cap/nec neta de financ., aproximada por saldo de balanza de pagos.

**Mercado de trabajo: tasa de paro** — %↑ **de activos** — %↑ **de ocupados** -- %↑ **población en edad de trabajar**



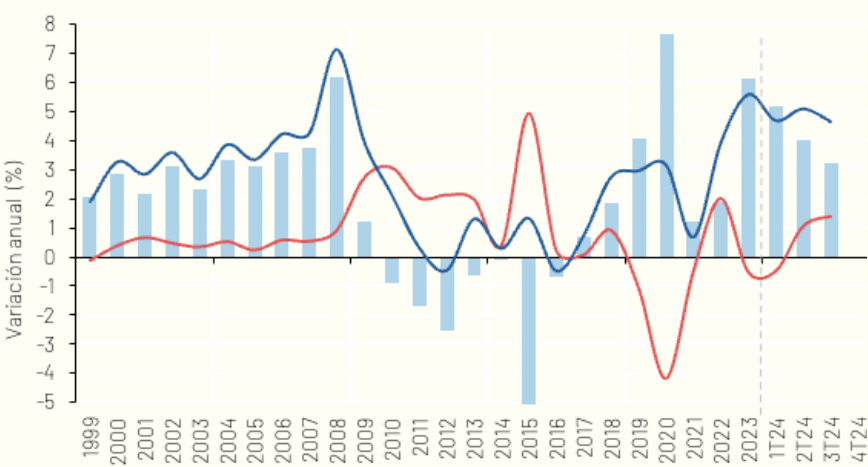
Fuente: INE (EPA). Series suavizadas.

**Precios: energía · alimentos sin elaborar · IPC subyacente**  
 — **IPC total** -- **deflactor del PIB**



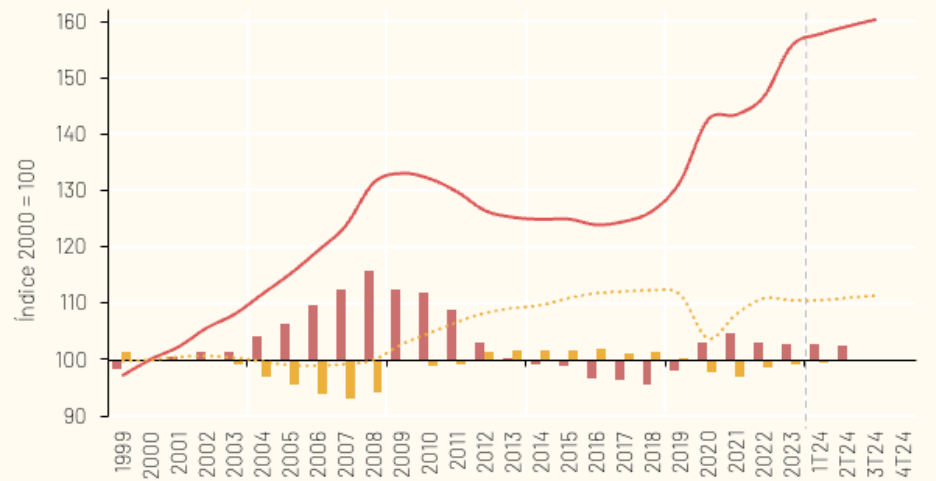
Fuente: INE. IPC subyacente = alimentos elaborados + bienes industriales sin energía (BINE) + servicios. Contribuciones del último trimestre pueden no coincidir con el IPC total si no se dispone de la desagregación.

**Competitividad: coste laboral unitario** — remuneración por asalariado — **productividad por ocupado**



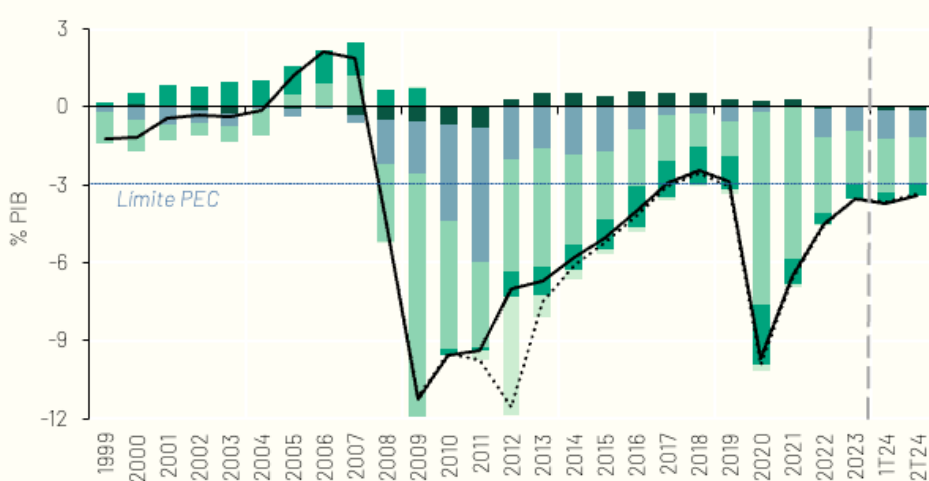
Fuente: INE (CNTR). La serie de ocupados es la depuestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

**Competitividad: tipo de cambio efectivo real** ■ **brecha acum.**  
**Competitividad: tipo de cambio efectivo real** ■ **brecha acum.**  
 — **coste laboral unitario** ■ **brecha** — **productividad real** ■ **brecha**



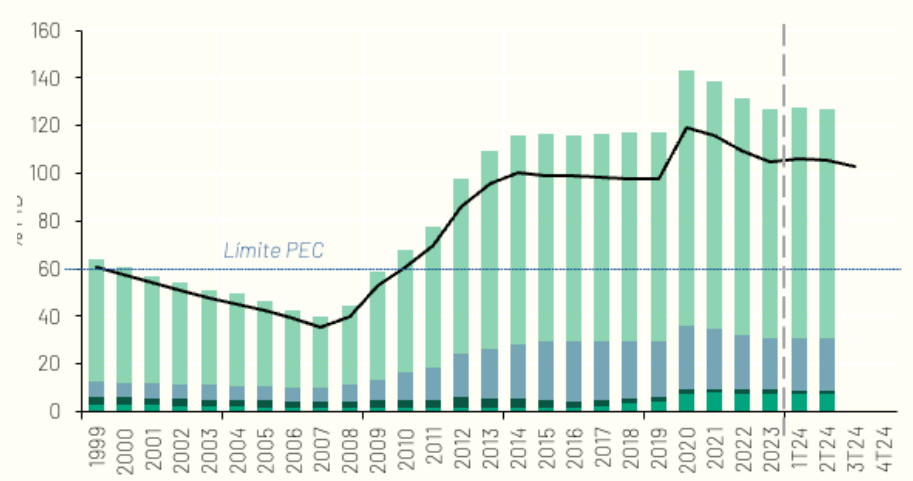
Fuente: Eurostat y BCE. Series brutas en promedio móvil de cuatro trimestres. TCER ajustado por IPC.

**Saldo fiscal: seguridad social · admón. central · CCAAs · entidades locales · apoyo financiero** ... total AAPP — sin apoyo financiero



Fuente: IGAE, serie acumulada a 4 trimestres. Sin apoyos al sector financiero, que ascendieron a 2.059 mill. (2008-11), 46.693 (2012) y 25.473 (2013-22). Del '08 al '22 totalizan 74.225 millones.

**Deuda pública bruta: seguridad social · admón. central · CCAAs · entidades locales** — total AAPP



Fuente: Banco de España. Series PDE (salvo Total Pasivos Financieros). La serie Total AAPP no es igual a la suma de sus partes, al consolidarse la parte en manos de los distintos sub-sectores.

## Zona de consulta · Seguimiento de indicadores clave

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	→ Var. interanual				
								3T23	4T23	1T24	2T24	3T24
<b>Contabilidad Nacional - variaciones</b>												
PIB	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>-11,2</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>
<b>Demanda interna</b> (1)	3,1	2,9	1,6	-9,0	7,2	2,9	1,7	1,4	2,1	2,3	2,5	2,7
<b>Demanda externa</b> (1)	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	0,4	<b>-2,2</b>	<b>-0,8</b>	2,8	0,8	0,8	0,2	0,3	0,7	0,6
Gasto en consumo final	2,6	1,8	1,3	-8,3	6,1	3,3	2,3	2,7	3,5	3,1	2,9	3,3
Privado (2)	3,0	1,7	1,1	-12,3	7,0	4,7	1,8	1,4	3,0	2,3	2,6	2,8
Público	1,0	2,3	1,9	3,6	3,4	-0,2	3,8	6,4	5,1	5,1	4,0	4,7
Formación Bruta de Capital Fijo	6,8	6,3	4,5	-9,0	2,8	2,4	0,8	0,3	4,7	1,9	2,3	1,8
Construcción	6,8	9,5	7,2	-9,2	0,4	2,5	2,4	0,0	3,9	1,8	2,6	3,2
Maquinaria y bienes de equipo	9,2	4,6	2,4	-11,9	3,9	1,2	-1,3	0,7	6,4	0,7	2,8	1,2
Exportaciones	5,5	1,7	2,2	-20,1	13,5	15,2	2,3	0,0	0,7	1,5	2,6	5,1
Importaciones	6,8	3,9	1,3	-15,0	14,9	7,0	0,3	-1,3	2,3	0,7	0,9	3,6
PIB nominal	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>-9,9</b>	<b>9,4</b>	<b>11,2</b>	<b>9,1</b>	<b>8,5</b>	<b>7,4</b>	<b>5,9</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>
<i>Nivel en MM€ (3)</i>	1.170	1.212	1.254	1.129	1.235	1.374	1.498	1.472	1.498	1.520	1.544	1.569
Remuneración de asalariados	4,0	4,3	6,4	-4,1	7,5	8,6	9,1	9,3	9,1	8,3	7,7	7,2
Excedente bruto de explotación	4,3	2,6	0,9	-13,9	8,4	16,1	9,2	8,1	2,7	3,8	6,7	6,0
Impuestos netos	4,6	5,2	0,9	-19,8	24,2	4,3	8,4	6,4	24,3	3,3	0,3	7,0
Coste Laboral Unitario	0,7	1,8	4,1	7,7	1,2	1,9	6,1	6,6	6,5	5,2	4,0	3,2
Productividad por ocupado	0,1	0,9	-1,1	-4,2	-0,5	2,0	-0,5	-1,1	-1,4	-0,5	1,1	1,4
<b>Confianza, actividad, mercado laboral, sector exterior y finanzas públicas - niveles y variaciones</b>												
Índice de sentimiento económico - nivel (1)	109,2	108,0	104,7	89,9	105,1	101,3	100,7	100,7	100,3	102,3	102,7	105,6
Confianza del consumidor (1)	97,1	95,6	93,6	77,5	87,1	73,6	80,8	84,2	80,8	82,6	85,6	86,4
PMI manufacturas - nivel (2)	54,8	53,3	49,1	47,5	57,0	51,0	48,0	47,3	45,9	50,7	52,8	51,5
PMI servicios - nivel (2)	57,4	54,8	53,9	40,3	55,0	52,5	53,6	50,9	51,2	54,3	56,6	55,2
Índice de Producción industrial - variación (3)	2,8	0,8	0,4	-9,5	8,1	2,0	-1,4	-2,3	-1,0	-0,5	0,0	0,1
Bienes de consumo (3)	0,7	-0,3	1,3	-7,3	8,0	3,5	-1,8	-1,8	-1,9	1,7	2,1	0,5
Bienes intermedios (3)	4,9	1,7	-1,1	-7,8	9,8	-3,0	-3,7	-3,6	-1,8	0,3	0,5	1,4
Cifra de negocios en industria - variación (3)(4)	7,9	4,6	0,0	-11,9	16,2	21,2	-0,9	-4,2	-2,4	-0,8	0,1	-1,0
Índice de actividad en servicios - variación (3)(4)	6,5	6,0	3,9	-15,5	21,4	18,8	2,4	0,3	0,7	1,6	3,3	2,9
Ventas reales minoristas - variación (3)(5)	1,1	0,7	2,3	-6,7	4,4	2,2	2,5	2,0	2,8	1,1	0,5	2,6
Matriculaciones de turistas - variación (3)	7,9	7,8	-5,5	-32,0	3,3	-6,1	14,0	11,0	9,0	9,4	5,9	0,6
Entrada de turistas - variación (13)	8,7	1,1	0,8	-77,3	64,7	129,8	18,9	13,2	18,5	17,7	10,8	7,8
Pernoctaciones totales - variación (13)	2,8	-0,2	0,9	-73,1	87,4	85,4	8,2	2,8	8,1	12,6	4,8	2,5
Afiliados a la Seguridad Social - variación (3)	3,6	3,1	2,6	-2,0	2,5	3,9	2,7	2,7	2,7	2,7	2,4	2,3
Paro registrado - variación (3)	-9,3	-6,5	-3,9	18,0	-4,2	-16,8	-6,6	-7,3	-5,1	-4,9	-4,8	-5,0
Salario medio - variación (6)	-0,1	0,7	0,9	0,3	1,0	3,7	4,0	3,7	3,6	3,8	4,1	3,9
Tasa de desempleo - nivel	17,2	15,3	14,1	15,5	14,8	13,0	12,2	11,9	11,8	12,3	11,3	11,2
Exportaciones reales de bienes - variación (7)	8,2	-0,1	1,1	-9,3	11,6	3,9	-5,1	-9,8	-6,6	-8,4	2,1	2,8
Importaciones reales de bienes - variación (7)	0,6	3,0	0,7	-0,7	8,6	18,3	4,0	-7,1	-4,4	-5,3	0,3	2,6
Términos de intercambio (8)	-4,0	-1,5	0,7	2,6	-3,3	-6,3	6,0	9,0	4,8	1,2	0,6	2,7
<b>Saldo comercial real - nivel en MM€ (7)(9)</b>	<b>-58,8</b>	<b>-63,9</b>	<b>-64,5</b>	<b>-46,8</b>	<b>-51,9</b>	<b>-68,8</b>	<b>-64</b>	<b>-62,5</b>	<b>-64</b>	<b>-66,5</b>	<b>-64,9</b>	<b>-65,1</b>
Variación en %	-5,0	-5,3	-5,1	-4,1	-4,2	-5,0	-4,3	-12,8	-6,9	6,5	5,9	7,1
Capacidad / necesidad financiera - % PIB (9)(10)	3,0 %	2,4 %	2,5 %	1,2 %	1,6 %	1,3 %	3,7 %	3,4 %	3,7 %	3,7 %	4,0 %	4,1 %
Saldo de la cuenta corriente - % PIB (9)	2,8 %	1,9 %	2,1 %	0,8 %	0,8 %	0,4 %	2,7 %	2,5 %	2,7 %	2,7 %	2,9 %	3,1 %
<i>Nivel en MM€</i>	32,7	22,8	26,7	8,9	9,5	4,8	39,8	36,3	39,8	41,2	45,3	48,293
Saldo de bienes y servicios no turísticos	-4.560	-13.555	-8.932	8.485	-6.308	-36.278	-745	-4.013	-745	-1.968	268	-30
<b>Deuda externa neta - % PIB</b>	<b>-84,9 %</b>	<b>-78,6 %</b>	<b>-72,3 %</b>	<b>-84,2 %</b>	<b>-70,2 %</b>	<b>-58,8 %</b>	<b>-51,5 %</b>	<b>-52,3 %</b>	<b>-51,5 %</b>	<b>-49,7 %</b>	<b>-46,9 %</b>	-
Saldo fiscal de las AAPP - % PIB (11)(12)	-2,9 %	-2,4 %	-2,9 %	-9,7 %	-6,5 %	-4,5 %	-3,5 %	-4,3 %	-3,5 %	-3,7 %	-3,4 %	-
Deuda pública bruta - % PIB (11)(12)	98,6 %	97,6 %	97,7 %	119,3 %	115,7 %	109,5 %	105,1 %	107,4 %	105,1 %	106,3 %	105,3 %	103,1 %
<b>Variables monetarias y financieras - niveles y variaciones</b>												
Inflación general - variación	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,1</b>	<b>8,4</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>2,2</b>
Diferencial España-UEM	0,5	0,0	-0,4	-0,6	0,5	0,0	-2,0	-2,2	0,6	0,8	1,1	0,2
Inflación subyacente (1)	1,1	1,0	0,5	0,9	0,8	5,1	6,1	6,0	4,5	3,5	3,0	2,6
Deflactor del PIB	1,3	1,2	1,4	1,1	2,5	4,7	6,2	6,2	4,9	3,2	3,2	3,2
Precio de la vivienda - variación	6,2	6,7	5,1	2,1	3,7	7,4	4,0	4,5	4,2	6,3	7,8	-
Tipo de interés oficial - % (2)	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2,50</b>	<b>4,50</b>	<b>4,50</b>	<b>4,50</b>	<b>4,50</b>	<b>4,25</b>	<b>4,00</b>
Posición Vs. Eurosistema - M€ (2)(3)	374	403	376	491	502	473	382	402	382	417	456	435
Tipo de interés del bono a 10 años - %	1,56	1,42	0,66	0,38	0,35	2,18	3,48	3,59	3,57	3,21	3,31	3,11
Prima de riesgo - puntos básicos	124	103	91	89	72	104	104	103	107	93	82	83
Precio petróleo Brent, spot - nivel en USD	<b>54,1</b>	<b>71,3</b>	<b>64</b>	<b>42</b>	<b>71</b>	<b>101</b>	<b>83</b>	<b>87</b>	<b>84</b>	<b>83</b>	<b>85</b>	<b>80</b>
Variación %	24,0	31,8	-10	-35	69	43	-18	-14	-6	2	8	-8
Tipo de cambio nominal EUR-USD	1	1	1,12	1,14	1,18	1,05	1,08	1,09	1,08	1,09	1,08	1,10
Variación %	2	5	-5,2	1,9	3,7	-11,0	2,6	8,1	5,4	1,2	-1,2	1,0
TC Efectivo Real España - 1T08=100 (4)	92,0	95,1	92,5	93,9	94,3	90,9	94,7	88,9	88,1	88,3	88,2	88,7
TCER - Variación % (5)	1,4	3,5	-2,8	1,5	0,4	-3,6	4,2	7,8	3,5	2,0	0,7	-0,2
Financiación a sectores residentes - variación (2)(6)	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>6,2</b>	<b>3,7</b>	<b>2,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>
Empresas (2)(7)	1,2	-0,1	1,9	6,3	2,3	0,0	-2,2	-3,0	-2,2	-0,3	1,2	2,2
Familias (2)(8)	-0,6	0,3	0,2	-0,5	1,0	0,6	-1,9	-2,0	-1,9	-1,3	-0,3	0,5
Financiación a sectores residentes - % PIB (2)(6)	237 %	229 %	224 %	263 %	249 %	229 %	212 %	217 %	212 %	212 %	211 %	207 %
Empresas - % PIB (2)(7)	76 %	72 %	70 %	82 %	76 %	69 %	62 %	63 %	62 %	62 %	61 %	60 %
Familias - % PIB (2)(8)	60 %	58 %	56 %	62 %	57 %	51 %	46 %	47 %	46 %	45 %	45 %	44 %
Tasa de morosidad - nivel en % (2)(9)	7,8	5,8	4,8	4,5	4,3	3,5	3,5	3,6	3,5	3,6	3,4	3,4



# MacroInsights



[ey.com/es\\_es/ey-insights](https://ey.com/es_es/ey-insights) - [esade.edu/ecpol](https://esade.edu/ecpol)

[eyinsights.spain@es.ey.com](mailto:eyinsights.spain@es.ey.com)

[esadeecpol@esade.edu](mailto:esadeecpol@esade.edu)

**esade**

EsadeEcPol - Center  
for Economic Policy

Equipo editorial, de análisis y  
visualización de datos:

Fernando Gutiérrez del Arroyo · Juan  
Pablo Riesgo · Ramón González Ferriz ·  
Manuel Hidalgo · Teresa Raigada · Jorge  
Galindo

## Fuentes y notas metodológicas

### Qué es y como funciona el RealTimeTracker

El RealTimeTracker de EsadeEcPol comprende más de 20 indicadores sobre los que hace una predicción informada por su evolución pasada y la paralela de otros indicadores, corregidos por estacionalidad y otros efectos de calendario. Sobre esto aplica un modelo dinámico factorial que arroja un pronóstico agregado sobre el PIB trimestral y otro sobre el anual actualizado en tiempo real. Al pronóstico le asigna además un grado de confianza. Cuando alguno de los indicadores se actualiza con el dato final, el modelo agregado también actualiza su pronóstico sobre el PIB del presente trimestre y de los siguientes, así como la probabilidad de crecimiento o contracción. Con ello, el RealTimeTracker informa al mismo tiempo de qué va a pasar con la economía española, qué grado de certeza tenemos, y cuáles son los componentes empujando hacia arriba o hacia abajo nuestra estimación. Por la propia naturaleza del modelo, hay que tomar siempre las estimaciones como una foto fija de un objeto en movimiento, provisional en tanto que está condicionada por el momento en que se toma y los indicadores disponibles.

### Zona de consulta · Contabilidad nacional

Fuente: INE (CNTR, referencia 2015). Índices de volumen encadenado (cvec). (\*) Los datos anuales para el año en curso se refieren al acumulado de la información disponible frente al mismo periodo del año previo. (1) Contribución (en p.p.). (2) Sólo hogares. (3) Acumulado a cuatro trimestres.

### Zona de consulta · Confianza, actividad, mercado laboral, sector exterior y finanzas públicas

Fuente: INE, Mineco, BE, CE, Markit, IGAE y Anfac. En tasa interanual salvo indicación. Las tasas del último trimestre para las series mensuales, si no se dispone del dato del trimestre completo, se calculan a partir de la media de los meses disponibles. El dato anual para el año en curso se refieren al acumulado de la información disponible frente al mismo periodo del año previo. (1) Media histórica = 100; para la confianza del consumidor, saldo +/- de respuestas transformado a base 100. (2) Nivel > 50 indica expansión de la actividad y < 50 contracción. (3) Serie corregida de variación estacional y calendario (cvec). (4) En términos corrientes (nominales). (5) Con estaciones de servicio y a precios constantes. (6) Serie nominal de grandes empresas (a población constante y cvec). (7) Deflactadas con los Índices de Valor Unitario (IVU) correspondientes. (8) Variación interanual de precios de exportación menos de importación (IVU). (9) Datos acum. a 12m (el dato trimestral y el del año en curso corresponden al del último mes con datos). (10) Series del BE: la Cap. (+) / Nec. (-) financiera de la nación se aproxima por el saldo de Balanza de Pagos (Cuenta Corriente + Cuenta Capital). (11) Según PDE. (12) Acumulado a 4T sin apoyos al sector financiero. (13) Por el confinamiento ante la pandemia de la COVID-19 no se registraron pernoctaciones en abr-20 ni entradas de turistas en abr-20 y may-20, por lo que se representa como #N/D.



**Zona de consulta · Variables monetarias y financieras**

Fuente: INE, IGAE, BE, Eurostat, BCE y Reuters. (\*) En tasa interanual salvo indicación. Para las series mensuales del último trimestre, si no hay información del trimestre completo, se calculan con la media de los meses disponibles. Los datos anuales para el año en curso se refieren al acumulado de la información disponible hasta el momento frente al mismo periodo del año previo.

(1) Excluye energía y alimentos no elaborados. (2) Fin de periodo. (3) Un signo positivo en el Target implica una posición deudora del BE frente al Eurosistema. (4) TCER para España (<100=depreciación acumulada frente a 1T08; >100=apreciación acumulada frente al 1T08); (5) TCER para España (<0=depreciación interanual; >0=apreciación interanual). (6) stock de AAPP, empresas y familias. (7) Sociedades no financieras: préstamos y créditos + valores distintos de acciones + préstamos exteriores. (8) Hogares e ISFLSH: financiación a la vivienda y resto. (9) Créditos "dudosos" / stock de crédito total concedido a sectores residentes.

**Zona de consulta · Evoluciones fundamentales**

Las tasas del último trimestre para las series mensuales, si no se dispone de la información del trimestre completo, se calculan a partir de la media de los meses disponibles.