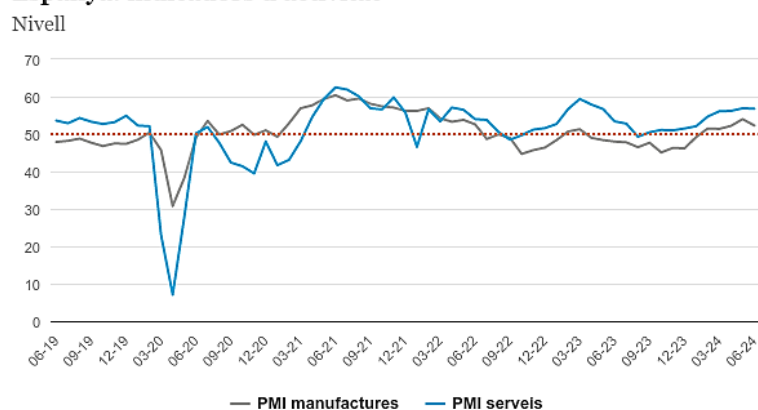


Economia espanyola

L'economia espanyola manté un bon ritme de creixement en el 2T segons els indicadors d'activitat. Així, el PMI del sector manufacturer del juny va marcar 52,3 punts, un registre inferior al del mes anterior, de 54 punts, però superior al de la mitjana del 1T (50,7 punts) i còmodament per sobre del llindar que marca creixement al sector (>50 punts). Així mateix, l'indicador homòleg del sector serveis va marcar 56,8 punts, un registre elevat i que deixa la mitjana del 2T en els 56,6 punts, per sobre de la mitjana de 54,3 punts del trimestre anterior. Les dades del sector turístic del maig estan sent igualment positives. Així, durant el mes van arribar prop de 9,3 milions de turistes, que van gastar prop d'11.700 milions d'euros, un 11,5% i un 19,7% més que el maig del 2023, respectivament. D'altra banda, la producció industrial al maig es va mantenir pràcticament estancada, amb una lleugera reculada del 0,1% intermensual, si bé, en termes interanuals, l'indicador va avançar el 0,4%.

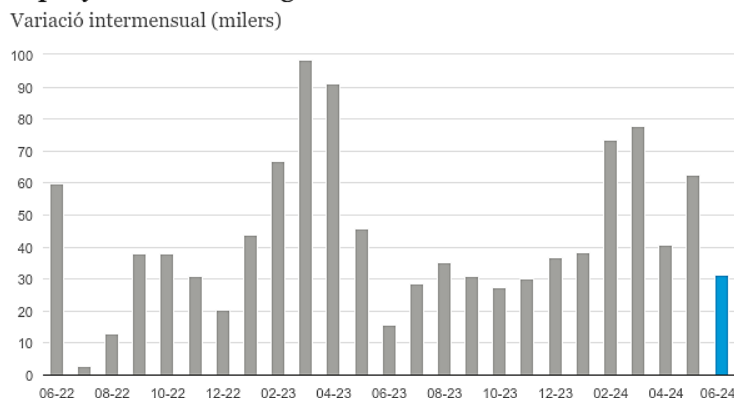
Espanya: indicadors d'activitat



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Les dades d'ocupació a Espanya ratifiquen el bon moment cíclic, amb un ritme notable de creixement de l'afiliació en el 2T. La creació d'ocupació es va accelerar lleugerament en el 2T i va avançar un 0,8% en termes intertrimestrals desestacionalitzats, davant del 0,7% anotat en el 1T. Al juny, els afiliats a la Seguretat Social van créixer en 71.095 treballadors respecte al mes anterior, xifra superior a la del juny de l'any passat (+54.541) i en línia amb la mitjana per a un mes de juny en el període 2014-2019 (+74.123). La xifra total d'afiliats és de 21.392.889, nou màxim històric, fet que suposa 522.949 persones més que fa un any. La taxa interanual puja al 2,5% (2,4% al maig) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

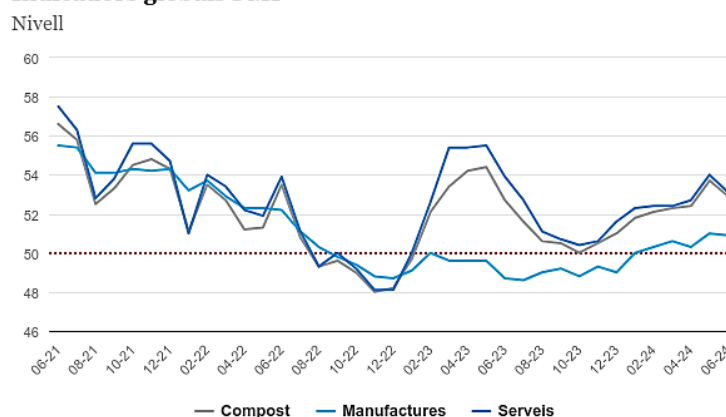
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITES.

Vigorós creixement del nou crèdit a llars i empreses a Espanya en el conjunt dels cinc primers mesos de l'any. El nou crèdit a les llars (sense renegociacions) va registrar un avanç del 15,2% interanual en l'acumulat del gener al maig, amb un augment del 13,1% en el nou crèdit a habitatge i del 18,7% al crèdit amb finalitat consum. Per la seva banda, la concessió de nou crèdit a les empreses (sense renegociacions) va augmentar un 7,8% interanual en l'acumulat fins al maig.

Economia internacional

El ritme del creixement de l'activitat es modera a la recta final del 2T 2024. L'indicador PMI compost d'activitat global es va situar al juny en 52,9 punts, 8 dècimes per sota del registre del mes anterior, a causa de l'alentiment de l'activitat al sector manufacturer i, en major mesura, al de serveis. A diferència dels mesos anteriors, el ritme d'expansió de les noves comandes i de la producció, tot i mantenir-se en positiu, es va moderar. D'altra banda, es va observar un repunt notable dels costos de producció, que van ser traslladats parcialment als preus finals de venda. Per països, la moderació del ritme de creixement va ser generalitzada, si bé més notable a la zona de l'euro, on l'indicador compost de França encara se situa a la zona contractiva, per sota de 50 punts, i a la Xina, on l'activitat del sector serveis va retrocedir prop de 3 punts després de les fortes inundacions a diverses regions del país.

Indicadors globals PMI

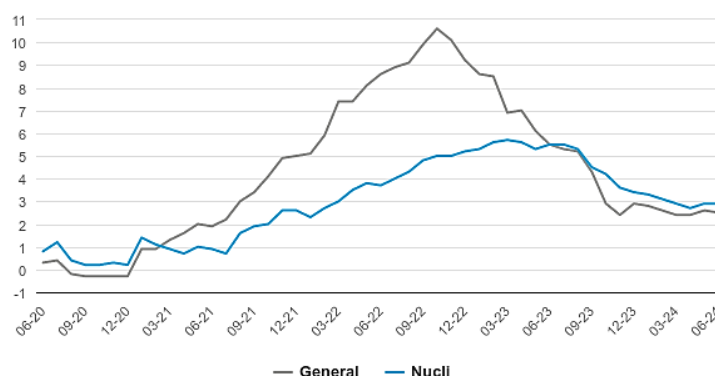


Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global PMI.

El sector industrial a la zona de l'euro no aconsegueix sortir de la crisi en què estroba. De fet, les comandes industrials d'Alemanya van decebre amb una caiguda significativa al maig, del -1,6% intermensual davant el +0,6% registrat el mes anterior, encadenant així cinc mesos de retrocessos i marcant nivells mínims en gairebé quatre anys. A més, al maig, la producció industrial, exclòs el sector de la construcció, va caure amb força tant a Alemanya, amb una reculada del 2,9%, com a França, amb un descens del 2,1%. Després d'aquestes dades, la producció industrial se situa un -7,1% i un -3,0% per sota, respectivament, dels nivells previs a la guerra a Ucraïna. Per la seva banda, la inflació general de la zona de l'euro va disminuir al juny 0,1 p. p., fins al 2,5%, mentre que la nucli es va mantenir en el 2,9%. La resistència a caure de la inflació en serveis (que es va mantenir inalterada en el 4,1%) és un dels elements que explica el lent progrés de la inflació cap a l'objectiu del 2,0% en els darrers mesos (vegeu la [Nota Breve](#)). Finalment, a les eleccions generals celebrades dijous al Regne Unit els laboristes s'han imposat amb una gran majoria absoluta, tal com havien predit les enquestes.

Zona de l'euro: IPCA

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

El mercat laboral nord-americà mostra nous senyals de refredament. Tot esperant l'informe d'ocupació del mes de juny (els *payrolls*), s'han conegut alguns indicadors avançats que suggereixen un mercat laboral menys tensionat. En particular, la caiguda en la creació de llocs de treball privats de l'informe d'ADP (que va registrar 150.000 nous llocs de treball al juny davant dels 175.000 del maig) va evidenciar que la demanda al mercat laboral continua moderant-se. Si bé l'enquesta JOLTs va mostrar un lleuger augment de les vacants d'ocupació al maig, la tendència és descendent, i la ràtio de vacants per persona desocupada es troba lluny dels màxims del 2022. Pel que fa a l'activitat econòmica, els indicadors elaborats a partir d'enquestes han aportat senyals mixtos. Mentre que els índexs PMI del juny van avançar i es van situar en terreny expansiu, els ISM van caure. De fet, l'ISM del sector serveis va registrar la caiguda més gran des del 2020, i es va situar en terreny de contracció arribant al nivell de 48,8 des del 53,8 del mes anterior. En el que sí que van coincidir les dues enquestes va ser en la caiguda de la component de preus, en línia amb la continuada moderació de la inflació.

Mercats financers

El BCE i la Fed, cautelosament optimistes amb la inflació. Després d'una primera retallada de tipus al juny, els mercats financers cotitzen que el BCE mantingui els tipus estables al juliol (probabilitat superior al 90%), però que els torni a baixar, a poc a poc, en el tram final de l'any (cotitzen una retallada de 25 p. b. al setembre i una altra al desembre). Això reflecteix un BCE que busca un equilibri entre la notable baixada de la inflació (2,5% al juny vs. un pic del 10,6% a l'octubre del 2022) i el fet que encara queda camí per recórrer fins a l'objectiu del 2% (la inflació nucli, un indicador de tendències subjacents, continua prop del 3%), cosa que queda plasmada tant a les actes de la reunió del juny com en diferents declaracions recollides al fòrum de Sintra celebrat el 2 i el 3 de juliol. La Fed també s'ha mostrat cautelosa. D'una banda, reconeix que les lectures d'inflació de l'abril i el maig (3,4% i 3,3%, respectivament) mostren un progrés cap a l'objectiu del 2%. D'altra banda, però, emfatitza que necessita més mesos de bones dades per assegurar-se que la inflació cau de manera sostinguda. Així ho revelen les actes de la darrera reunió. Els membres del FOMC mostren una consideració positiva de l'estat de l'economia i un gran consens respecte al saludable estat del mercat laboral. Amb això, els mercats financers cotitzen que la Fed concretarà dues baixades de tipus de 25 p. b. cadascuna, al setembre i al desembre.

Els inversors recuperen l'apetència pel risc mentre remet la incertesa política. Setmana de guanys generalitzats als actius de risc a mesura que alguns riscos polítics es moderaven. En el cas de França, la coordinació entre partits rivals per evitar una majoria absoluta del partit de Le Pen va propiciar que una majoria absoluta d'aquests últims es vegi com a menys probable, cosa que va afavorir un estrenyiment generalitzat dels diferencials perifèrics a la zona de l'euro. Aquest moviment es va veure afavorit pel repunt dels tipus alemanys, influenciats per diversos comentaris de membres

del Consell de Govern del BCE reiterant el missatge de cautela abans de noves retallades de tipus. Als EUA, d'altra banda, les dades del mercat laboral esmentades i el progrés de la desinflació han afavorit lleugeres caigudes en la rendibilitat del deute sobirà. En renda variable, els principals índexs van registrar guanys generalitzats. Els índexs europeus es van veure afavorits pel menor risc polític, mentre que els nord-americans, en particular els índexs que inclouen les companyies tecnològiques de més capitalització, van ser impulsats per les caigudes de tipus sobirans. Pel que fa al mercat de divises, l'euro també va capitalitzar la situació de menor risc polític, apreciand-se davant dels seus principals parells. En canvi, el dòlar va experimentar una lleugera depreciació. Finalment, al mercat de matèries primeres, va repuntar el preu del cru pel previsible augment de la demanda durant la temporada de vacances de l'hemisferi nord i pels temors que el conflicte al Pròxim Orient s'estengui i afecti el subministrament.

		4-7-24	28-6-24	Var. setmanal	Acumulat 2024	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,71	3,71	0	-20	12
	EUA (Libor)	5,31	5,32	-1	-2	3
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,59	3,58	+1	8	-57
	EUA (Libor)	5,02	5,04	-2	25	-36
Tipus 2 anys	Alemanya	2,94	2,83	+11	54	-30
	EUA	4,71	4,75	-4	46	-23
Tipus 10 anys	Alemanya	2,61	2,50	11	66	13
	EUA	4,36	4,40	-4	48	43
	Espanya	3,40	3,42	-2	49	-14
	Portugal	3,22	3,25	-3	67	2
Prima de risc (10 anys)	Espanya	79	92	-13	-17	-27
	Portugal	61	75	-14	0	-11
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		5.537	5.460	1,4%	16,1%	24,5%
Euro Stoxx 50		4.987	4.894	1,9%	10,3%	14,6%
IBEX 35		11.066	10.944	1,1%	9,7%	16,7%
PSI 20		6.681	6.480	3,1%	4,5%	12,2%
MSCI emergents		1.104	1.086	1,7%	7,9%	10,3%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,081	1,071	0,9%	-2,1%	-0,4%
EUR/GBP	lliures per euro	0,847	0,847	0,0%	-2,3%	-0,8%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,268	7,267	0,0%	2,4%	0,2%
USD/MXN	peso per dòlar	18,104	18,318	-1,2%	6,7%	6,5%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		102,2	101,0	1,2%	3,6%	0,1%
Brent a un mes	\$/barril	87,4	86,4	1,2%	13,5%	14,1%
Gas n. a un mes	€/MWh	33,2	34,5	-3,6%	2,8%	-3,3%

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.