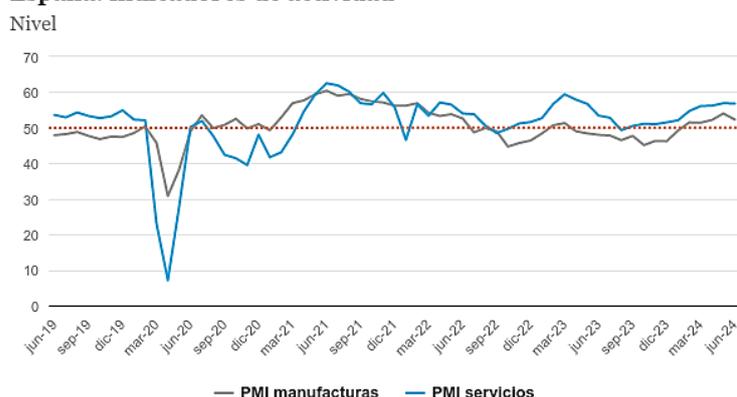


Economía española

La economía española mantiene un buen ritmo de crecimiento en el 2T según los indicadores de actividad. Así, el PMI del sector manufacturero de junio marcó 52,3 puntos, un registro inferior al del mes anterior, de 54 puntos, pero superior al del promedio del 1T (50,7 puntos) y cómodamente por encima del umbral que marca crecimiento en el sector (>50 puntos). Asimismo, el indicador homólogo del sector servicios marcó 56,8 puntos, un registro elevado y que deja el promedio del 2T en los 56,6 puntos, por encima del promedio de 54,3 puntos del trimestre anterior. Los datos del sector turístico de mayo están siendo igualmente positivos. Así, en el mes llegaron cerca de 9,3 millones de turistas que gastaron cerca de 11.700 millones de euros, un 11,5% y un 19,7% más que en mayo de 2023, respectivamente. Por otro lado, la producción industrial en mayo se mantuvo prácticamente estancada, con un ligero retroceso del 0,1% intermensual, si bien, en términos interanuales, el indicador avanzó un 0,4%.

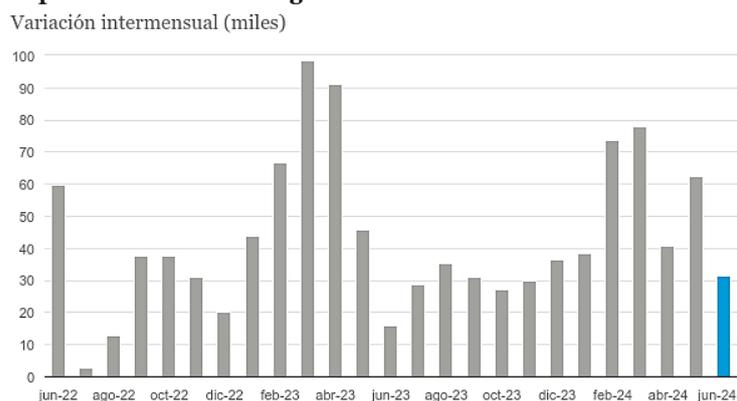
España: indicadores de actividad



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

Los datos de empleo en España refrendan el buen momento cíclico, con un notable ritmo de crecimiento de la afiliación en el 2T. La creación de empleo se aceleró ligeramente en el 2T y avanzó un 0,8% en términos intertrimestrales desestacionalizados, frente al 0,7% anotado en el 1T. En junio, los afiliados a la Seguridad Social crecieron en 71.095 trabajadores respecto al mes anterior, cifra superior a la de junio del año pasado (+54.541) y en línea con el promedio para un mes de junio en el periodo 2014-2019 (+74.123). La cifra total de afiliados asciende a 21.392.889, nuevo máximo histórico, lo que supone 522.949 personas más que hace un año. La tasa interanual se eleva al 2,5% (2,4% en mayo) (véase la [Nota Breve](#)).

España: afiliados a la Seguridad Social*



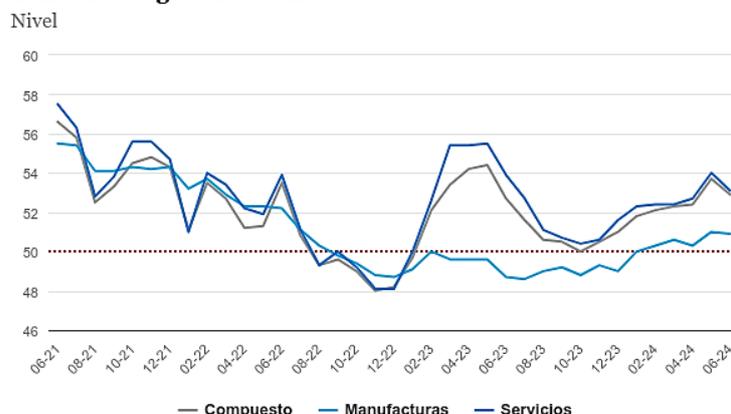
Nota: *Serie desestacionalizada.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITES.

Vigoroso crecimiento del nuevo crédito a hogares y empresas en España en el conjunto de los cinco primeros meses del año. El nuevo crédito a los hogares (sin renegociaciones) registró un avance del 15,2% interanual en el acumulado de enero a mayo, con un aumento del 13,1% en el nuevo crédito a vivienda y del 18,7% en el crédito con finalidad consumo. Por su parte, la concesión de nuevo crédito a las empresas (sin renegociaciones) aumentó un 7,8% interanual en el acumulado hasta mayo.

Economía internacional

El ritmo del crecimiento de la actividad se modera en la recta final del 2T 2024. El indicador PMI compuesto de actividad global se situó en junio en 52,9 puntos, 8 décimas por debajo del registro del mes anterior, debido a la ralentización de la actividad en el sector manufacturero y, en mayor medida, en el de servicios. A diferencia de los meses anteriores, el ritmo de expansión de los nuevos pedidos y de la producción, aunque se mantuvo en positivo, se moderó. Por otro lado, se observó un notable repunte de los costes de producción, que fueron trasladados parcialmente a los precios finales de venta. Por países, la moderación del ritmo de crecimiento fue generalizada, si bien más notable en la eurozona, donde el indicador compuesto de Francia todavía se sitúa en la zona contractiva, por debajo de 50 puntos, y en China, donde la actividad del sector servicios retrocedió cerca de 3 puntos tras las fuertes inundaciones en varias regiones del país.

Indicadores globales PMI

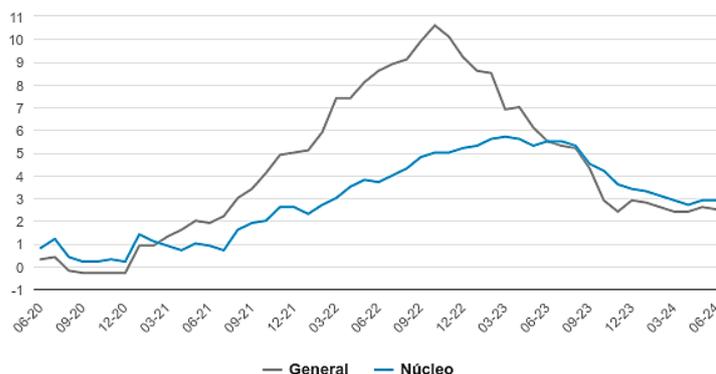


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

El sector industrial en la eurozona no logra salir de la crisis en la que se encuentra. De hecho, los pedidos industriales de Alemania decepcionaron con una significativa caída en mayo, del -1,6% intermensual frente al +0,6% registrado en el mes anterior, encadenando así cinco meses de retrocesos y marcando niveles mínimos en casi cuatro años. Además, en mayo, la producción industrial, excluido el sector de la construcción, cayó con fuerza tanto en Alemania, con un retroceso del 2,9%, como en Francia, con un descenso del 2,1%. Tras estos datos, la producción industrial se sitúa un -7,1% y un -3,0% por debajo, respectivamente, de los niveles previos a la guerra en Ucrania. Por su parte, la inflación general de la eurozona disminuyó en junio 0,1 p. p., hasta el 2,5%, mientras que la núcleo se mantuvo en el 2,9%. La resistencia a caer de la inflación en servicios (que se mantuvo inalterada en el 4,1%) es uno de los elementos que explica el lento progreso de la inflación hacia el objetivo del 2,0% en los últimos meses (véase la [Nota Breve](#)). Por último, en las elecciones generales celebradas el jueves en el Reino Unido los laboristas se han impuesto con una holgada mayoría absoluta, tal como habían predicho las encuestas.

Eurozona: IPCA

Variación interanual (%)



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

El mercado laboral estadounidense muestra nuevas señales de enfriamiento. A la espera del informe de empleo del mes de junio (los *payrolls*), se han conocido algunos indicadores adelantados que sugieren un mercado laboral menos tensionado. En particular, la caída en la creación de empleos privados del informe de ADP (que registró 150.000 nuevos empleos en junio frente a los 175.000 de mayo), evidenció que la demanda en el mercado laboral continúa moderándose. Si bien la encuesta JOLTs mostró un ligero aumento de las vacantes de empleo en mayo, la tendencia es descendente, y la ratio de vacantes por persona desocupada se encuentra lejos de los máximos de 2022. En cuanto a la actividad económica, los indicadores elaborados a partir de encuestas han aportado señales mixtas. Mientras que los índices PMI de junio avanzaron y se situaron en terreno expansivo, los ISM cayeron. De hecho, el ISM del sector servicios registró su mayor caída desde el 2020, y se situó en terreno de contracción llegando al nivel de 48,8 desde el 53,8 del mes anterior. En lo que sí coincidieron ambas encuestas fue en la caída de la componente de precios, en línea con la continuada moderación de la inflación.

Mercados financieros

El BCE y la Fed, cautelosamente optimistas con la inflación. Tras un primer recorte de tipos en junio, los mercados financieros cotizan que el BCE mantenga los tipos estables en julio (probabilidad superior al 90%) pero que los vuelva a bajar, poco a poco, en el tramo final del año (cotizan un recorte de 25 p. b. en septiembre y otro en diciembre). Esto refleja un BCE que busca un equilibrio entre la notable bajada de la inflación (2,5% en junio vs. un pico del 10,6% en octubre de 2022) y el hecho de que todavía queda camino por recorrer hasta el objetivo del 2% (la inflación núcleo, un indicador de tendencias subyacentes, sigue cerca del 3%), algo que queda plasmado tanto en las actas de la reunión de junio como en distintas declaraciones recogidas en el foro de Sintra celebrado el 2 y el 3 de julio. La Fed se ha mostrado igualmente cautelosa. Por un lado reconoce que las lecturas de inflación de abril y mayo (3,4% y 3,3%, respectivamente) muestran un progreso hacia el objetivo del 2%. Pero, por otro lado, enfatiza que necesita más meses de buenos datos para asegurarse de que la inflación cae de manera sostenida. Así lo revelan las actas de la última reunión. Los miembros del FOMC muestran una consideración positiva del estado de la economía y un gran consenso respecto al saludable estado del mercado laboral. Con ello, los mercados financieros cotizan que la Fed concretará dos bajadas de tipos de 25 p. b. cada una, en septiembre y diciembre.

Los inversores recuperan el apetito por el riesgo mientras remite la incertidumbre política. Semana de ganancias generalizadas en los activos de riesgo, a medida que algunos riesgos políticos se moderaban. En el caso de Francia, la coordinación entre partidos rivales para evitar una mayoría absoluta del partido de Le Pen propició que una mayoría absoluta de estos últimos se vea como menos probable, lo que favoreció un estrechamiento generalizado de los diferenciales periféricos en la eurozona. Este movimiento se vio favorecido por el repunte de los tipos alemanes,

influenciados por varios comentarios de miembros del Consejo de Gobierno del BCE reiterando el mensaje de cautela antes de nuevos recortes de tipos. En EE. UU., por otro lado, los mencionados datos del mercado laboral y el progreso de la desinflación han favorecido ligeras caídas en la rentabilidad de la deuda soberana. En renta variable, los principales índices registraron ganancias generalizadas. Los índices europeos se vieron favorecidos por el menor riesgo político, mientras que los estadounidenses, en particular los índices que incluyen a las compañías tecnológicas de mayor capitalización, fueron impulsados por las caídas de tipos soberanos. En cuanto al mercado de divisas, también el euro capitalizó la situación de menor riesgo político, apreciándose frente a sus principales pares, en contraste con la ligera depreciación. En cambio, el dólar experimentó una ligera depreciación. Por último, en el mercado de materias primas, repuntó el precio del crudo por el previsible aumento de la demanda durante la temporada de vacaciones del hemisferio norte y por los temores de que el conflicto en Oriente Próximo se extienda y afecte al suministro.

		4-7-24	28-6-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,71	3,71	0	-20	12
	EE. UU. (SOFR)	5,31	5,32	-1	-2	3
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,59	3,58	+1	8	-57
	EE. UU. (SOFR)	5,02	5,04	-2	25	-36
Tipos 2 años	Alemania	2,94	2,83	+11	54	-30
	EE. UU.	4,71	4,75	-4	46	-23
Tipos 10 años	Alemania	2,61	2,50	11	66	13
	EE. UU.	4,36	4,40	-4	48	43
	España	3,40	3,42	-2	49	-14
	Portugal	3,22	3,25	-3	67	2
Prima de riesgo (10 años)	España	79	92	-13	-17	-27
	Portugal	61	75	-14	0	-11
Renta variable		(porcentaje)				
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 emergentes		1.104	1.086	1,7%	7,9%	10,3%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,081	1,071	0,9%	-2,1%	-0,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,847	0,847	0,0%	-2,3%	-0,8%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,268	7,267	0,0%	2,4%	0,2%
USD/MXN	pesos por dólar	18,104	18,318	-1,2%	6,7%	6,5%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice 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%

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