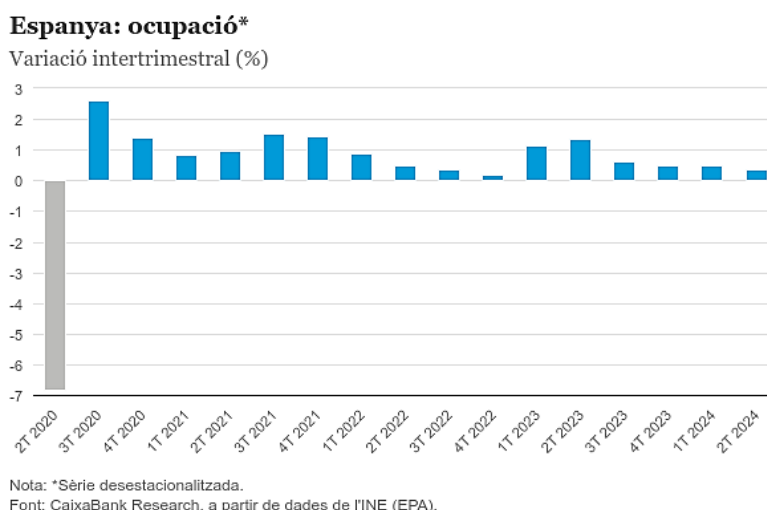


Economia espanyola

Bon tancament de trimestre per al consum a Espanya. Al juny, l'índex de comerç al detall va avançar el 0,3% intermensual, també el 0,3% en termes interanuals, esperonat per l'evolució de la despesa en alimentació, que va créixer el 0,5% intermensual. Per la seva banda, en la mitjana del 2T, l'indicador va créixer un 0,4% respecte a la mitjana del 1T, davant la caiguda del 0,4% que va experimentar el trimestre anterior.

El mercat laboral espanyol prolonga la seva robustesa en el 2T, tot i que a taxes més moderades. Els ocupats van augmentar en el 2T 2024 en 434.700 persones, un avanç inferior a l'excepteional registre del 2T 2023, de 624.000 persones, però encara molt per sobre de la mitjana del trimestre del període 2014-2019, de 377.000 persones. La xifra d'ocupats va assolir així un nou rècord, situant-se en 21,69 milions. Tot i el dinamisme del mercat laboral, en termes desestacionalitzats, l'ocupació es va desaccelerar en el 2T 2024 i el ritme de creixement intertrimestral va passar al 0,37% des del 0,51% registrat en el 1T 2024. Els actius, per la seva banda, van augmentar en 212.000 persones en el trimestre, davant d'un augment de 246.000 el mateix trimestre del 2023. En aquest cas, la taxa de creixement interanual es va reduir 1 dècima, fins a l'1,6%. Finalment, es van registrar 223.000 aturats menys que en el trimestre anterior, cosa que va reduir la taxa d'atur a l'11,3% des del 12,3% del 1T 2024, 4 dècimes per sota de la registrada fa un any, de l'11,7%.



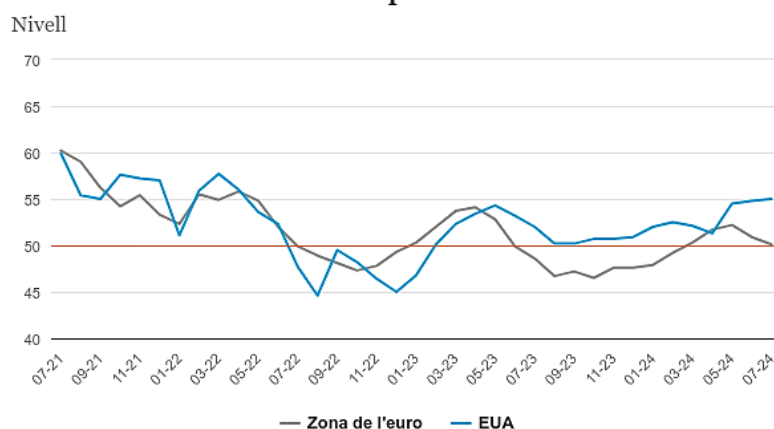
La morositat a Espanya continua controlada. La taxa de morositat del crèdit al sector privat es va estabilitzar al maig en situar-se en el 3,60% (3,59% a l'abril). Es tracta d'un nivell molt semblant al de fa un any i 119,5 p. b. per sota del nivell del febrer del 2020, a l'avantsala de la pandèmia de COVID-19. El lleugeríssim repunt en la ràtio de morositat es va deure tant a l'augment del volum de dubtosos en el numerador (+212 milions d'euros) com a la caiguda de l'estoc total de crèdit en el denominador (-431 milions d'euros).

Economia internacional

La indústria del nucli de la zona de l'euro manté la seva debilitat i llasta el creixement agregat. Els PMI manufacturadors de França i Alemanya van prolongar la seva debilitat al juliol, sorprenent a la baixa i situant-se en zona clarament contractiva (44,1 a França i 42,6 a Alemanya). Després d'haver tocat fons la segona meitat del 2023, el PMI manufacturer de les dues economies està mostrant una renovada feblesa en els últims mesos, fet que al mateix temps està llastant el PMI manufacturer de la zona de l'euro (45,6 al juliol). En el cas d'Alemanya, a més, la partida de noves

comandes industrials del PMI s'està contraient amb força, així com la de materials comprats, de manera que serà difícil veure un rebot a curt termini. L'índex de sentiment empresarial de l'IFO tampoc no dona motius per a l'optimisme, ja que tant l'indicador d'anàlisi de la situació actual com el d'expectatives a futur van sorprendre a la baixa al juliol, i van caure des dels nivells del mes anterior. D'altra banda, el PMI de serveis continua situant-se en terreny expansiu en les dues economies, tot i que no va resultar suficient perquè ho fes també el PMI compost de cap d'elles (49,5 a França i 48,7 a Alemanya al juliol). Per a la zona de l'euro, la foto final millora una mica, fet que hauria d'haver contribuït a la bona marxa d'altres economies, com l'espanyola, i el PMI compost es va situar al juliol en terreny expansiu, tot i que tot just per 1 dècima (50,1).

Zona de l'euro i EUA: PMI compost

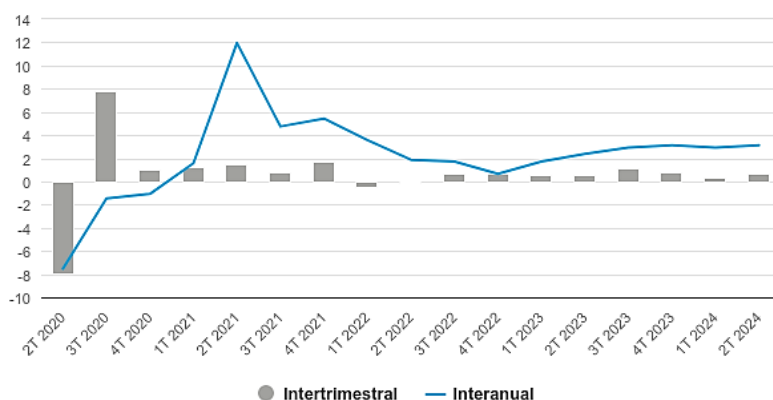


Nota: Les dades del darrer mes corresponen a l'estimació *flash*.
 Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

L'economia dels EUA s'accelera més del que s'esperava en el 2T. Segons el primer avanç publicat, el PIB nord-americà va créixer un 0,7% intertrimestral (2,8% anualitzat) en el 2T 2024, duplicant el ritme de creixement observat en el trimestre anterior. Aquest resultat va superar les expectatives del consens d'analistes (2,0%) i les projeccions dels *nowcasts* de la Fed (2,0% de la Fed de Nova York i 2,6% de la Fed d'Atlanta). La taxa de variació interanual es va situar en el 3,1% en el 2T 2024 (2,9% en el 1T 2024). La desagregació per components mostra un creixement en gairebé totes les partides del PIB, cosa que apunta a una economia sòlida malgrat el tensionament monetari. En concret, i en termes intertrimestrals no anualitzats, el consum privat va créixer un 0,6% (0,4% en el 1T 2024), dissipant els dubtes sobre la pèrdua de dinamisme després de la desacceleració del 1T. El consum públic també va mostrar dinàmiques positives, creixent el 0,8%, i la inversió no residencial es va apuntar un creixement del +1,3%. A més, el 3T 2024 va arrencar de manera positiva: el PMI de serveis va augmentar respecte al mes anterior (56 vs. 55.1), situant-se en territori expansiu. El PMI manufacturer es va quedar 1 dècima per sota dels 50 punts (el nivell que separa contracció d'expansió), però també es trobava en aquest nivell en l'últim trimestre del 2023, quan l'economia va aconseguir registrar un creixement sòlid (vegeu la [Nota Breve](#)).

EUA: PIB

Variació (%)



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

Mercats financers

Els resultats de les tecnològiques en el 2T, pitjors al que s'esperava, llasten el sentiment inversor. Les sorprenents dades de creixement dels EUA en el 2T no van ser suficients per impulsar els mercats borsaris en una setmana en què el focus dels inversors va estar posat en els resultats empresarials del 2T. Aquests resultats, tot i que generalment positius, van posar en dubte la capacitat de les empreses tecnològiques de capitalitzar la intel·ligència artificial tant com s'esperava. Aquesta tendència està impulsant una rotació al mercat nord-americà, des de les companyies de major capitalització cap a d'altres més petites, i va suposar que els índexs borsaris de les companyies més grans (com l'S&P 500 i el Nasdaq) registressin una setmana de pèrdues, en contrast amb els avanços de l'índex Russell 2000, de companyies més petites. El sentiment es va contagiar als inversors de la zona de l'euro i els principals índexs borsaris també van tancar la setmana en vermell, tret d'algunes excepcions com l'IBEX 35, amb un lleuger avanç. Per la seva banda, els bons sobirans van tenir una setmana mixta responnent més a les dades macroeconòmiques, registrant caigudes de rendibilitat davant d'uns comentaris més acomodatis per part del BCE, i uns PMI per sota del que s'esperava. Als EUA, els tipus d'interès sobre els *treasuries* van caure al tram curt de la corba davant d'una consolidació d'expectatives d'una retallada imminent de la Fed al setembre, mentre que van pujar als trams a llarg termini, afavorint l'apuntament (o positivació) del pendent, a mesura que es consolida la narrativa d'aterratge suau de l'economia. Al mercat de divises, l'euro i el dòlar van tancar la setmana pràcticament plans davant dels seus principals parells, amb la principal excepció del ien, que es va apreciar més d'un 2% durant la setmana. Aquesta apreciació podria haver-se degut a una intervenció al mercat del Ministeri de Finances nipó, tot i que també la van recolzar uns inversors les expectatives de pujades de tipus del banc central dels quals han augmentat. L'apreciació del ien va suposar així mateix una important correcció del mercat borsari japonès (-5,5%).

La Fed afronta la seva reunió de juliol amb més confiança, tot i que encara no en té prou. Esperem que la Reserva Federal mantindrà els tipus d'interès en l'interval del 5,25%-5,50% a la reunió del FOMC del juliol. La Fed està buscant equilibrar els riscos associats als dos mandats: l'estabilitat de preus i la màxima ocupació. Les dades més recents d'inflació confirmen que el creixement dels preus es va moderant cap a l'objectiu del 2%, tal com han reconegut diversos membres de la Fed, inclòs Powell, si bé també han incidit que necessitaran més mesos de bones dades per tenir la confiança necessària abans de concretar una baixada de tipus. D'altra banda, les últimes dades d'ocupació apunten al fet que l'oferta i la demanda al mercat laboral són a prop de l'equilibri, així que qualsevol refredament addicional no seria benvingut. Tot plegat, unit al fet que l'activitat econòmica continua creixent a un ritme sòlid (vegeu la notícia de la secció d'Economia internacional), ens porta a pensar que, si les dades d'inflació continuen en la bona direcció els mesos de juliol i agost, la Fed podria concretar una primera baixada de tipus al setembre (vegeu la [Nota Breve](#)).

		25-7-24	19-7-24	Var. setmanal	Acumulat 2024	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,69	3,70	-1	-22	-3
	EUA (Libor)	5,26	5,28	-2	-7	-11
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,48	3,50	-2	-3	-63
	EUA (Libor)	4,77	4,80	-3	0	-63
Tipus 2 anys	Alemanya	2,63	2,78	-15	23	-50
	EUA	4,43	4,51	-8	18	-42
Tipus 10 anys	Alemanya	2,42	2,47	-5	47	-7
	EUA	4,24	4,24	0	36	37
	Espanya	3,24	3,25	0	34	-26
	Portugal	3,06	3,07	-2	51	-14
Prima de risc (10 anys)	Espanya	83	78	5	-13	-19
	Portugal	64	61	3	3	-8
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		5.399	5.505	-1,9%	13,2%	18,2%
Euro Stoxx 50		4.811	4.827	-0,3%	6,4%	10,7%
IBEX 35		11.146	11.088	0,5%	10,5%	16,1%
PSI 20		6.719	6.803	-1,2%	5,0%	7,1%
MSCI emergents		1.074	1.090	-1,4%	4,9%	4,1%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,085	1,088	-0,3%	-1,7%	-2,2%
EUR/GBP	lliures per euro	0,844	0,843	0,2%	-2,6%	-1,5%
USD/CNY	yuanos per dòlar	7,247	7,270	-0,3%	2,1%	1,5%
USD/MXN	peso per dòlar	18,453	18,048	2,2%	8,7%	9,6%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		96,8	97,5	-0,7%	-1,9%	-10,0%
Brent a un mes	\$/barril	82,4	82,6	-0,3%	6,9%	-0,7%
Gas n. a un mes	€/MWh	31,8	32,2	-1,2%	-1,8%	8,6%

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

... El proper Pols Econòmic es publicarà divendres 30 d'agost. Fins aleshores, us desitgem un bon estiu...