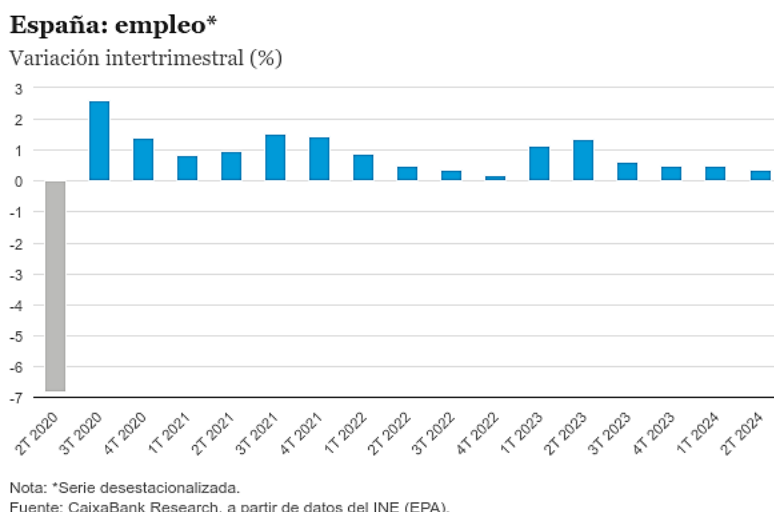


## Economía española

**Buen cierre de trimestre para el consumo en España.** En junio, el índice de comercio al por menor avanzó un 0,3% intermensual, también un 0,3% en términos interanuales, aupado por la evolución del gasto en alimentación, que creció un 0,5% intermensual. Por su parte, en el promedio del 2T, el indicador creció un 0,4% con respecto al promedio del 1T, frente a la caída del 0,4% que experimentó el trimestre anterior.

**El mercado laboral español prolonga su robustez en el 2T, aunque a tasas más moderadas.** Los ocupados aumentaron en el 2T 2024 en 434.700 personas, un avance inferior al excepcional registro del 2T 2023, de 624.000 personas, pero aún muy por encima de la media del trimestre en el periodo 2014-2019, de 377.000 personas. La cifra de ocupados alcanzó así un nuevo récord, situándose en 21,69 millones. Pese al dinamismo del mercado laboral, en términos desestacionalizados, la ocupación se desaceleró en el 2T 2024 y el ritmo de crecimiento intertrimestral pasó al 0,37% desde el 0,51% registrado en el 1T 2024. Los activos, por su parte, aumentaron en 212.000 personas en el trimestre, frente a un aumento de 246.000 en el mismo trimestre de 2023. En este caso, la tasa de crecimiento interanual se redujo 1 décima, hasta el 1,6%. Por último, se registraron 223.000 parados menos que en el trimestre anterior, lo que redujo la tasa de paro al 11,3% desde el 12,3% del 1T 2024, 4 décimas por debajo de la registrada hace un año, del 11,7%.



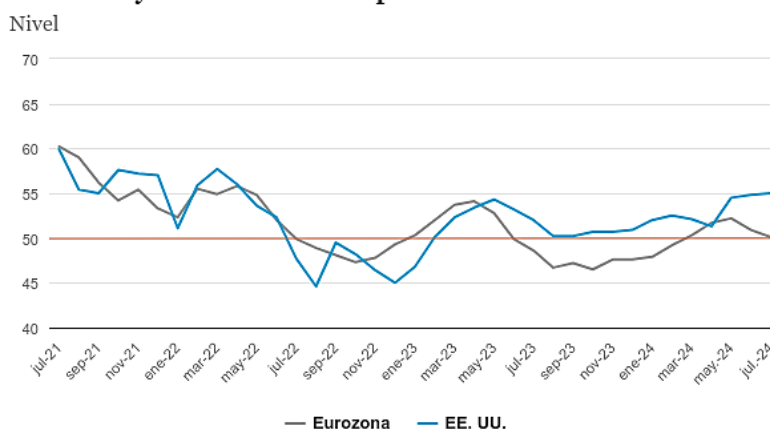
**La morosidad en España continúa controlada.** La tasa de morosidad del crédito al sector privado se estabilizó en mayo al situarse en el 3,60% (3,59% en abril). Se trata de un nivel muy similar al de hace un año y 119,5 p. b. por debajo del nivel en febrero de 2020 en la antesala de la pandemia de COVID-19. El ligerísimo repunte en la ratio de morosidad se debió tanto al aumento del volumen de dudosos en el numerador (+212 millones de euros) como a la caída del *stock* total de crédito en el denominador (-431 millones de euros).

## Economía internacional

**La industria del núcleo de la eurozona mantiene su debilidad y lastra el crecimiento agregado.** Los PMI manufactureros de Francia y Alemania prolongaron su debilidad en julio, sorprendiendo a la baja y situándose en zona claramente contractiva (44,1 en Francia y 42,6 en Alemania). Tras haber tocado fondo en la segunda mitad de 2023, el PMI manufacturero de ambas economías está mostrando una renovada debilidad en los últimos meses, lo que a su vez está lastrando el PMI manufacturero de la eurozona (45,6 en julio). En el caso de Alemania, además, la partida de

nuevos pedidos industriales del PMI se está contrayendo con fuerza, así como la de materiales comprados, con lo que será difícil ver un rebote a corto plazo. Tampoco el índice de sentimiento empresarial del IFO arroja motivos para el optimismo, ya que tanto el indicador de análisis de la situación actual como el de expectativas a futuro sorprendieron a la baja en julio, cayendo desde los niveles del mes anterior. Por otro lado, el PMI de servicios sigue situándose en terreno expansivo en ambas economías, aunque no resultó suficiente para que lo hiciera también el PMI compuesto de ninguna de ellas (49,5 en Francia y 48,7 en Alemania en julio). Para la eurozona, la foto final es un poco mejor, a lo que debería haber contribuido la buena marcha de otras economías, como la española, y el PMI compuesto se situó en julio en terreno expansivo, aunque por apenas 1 décima (50,1).

### Eurozona y EE. UU.: PMI compuesto

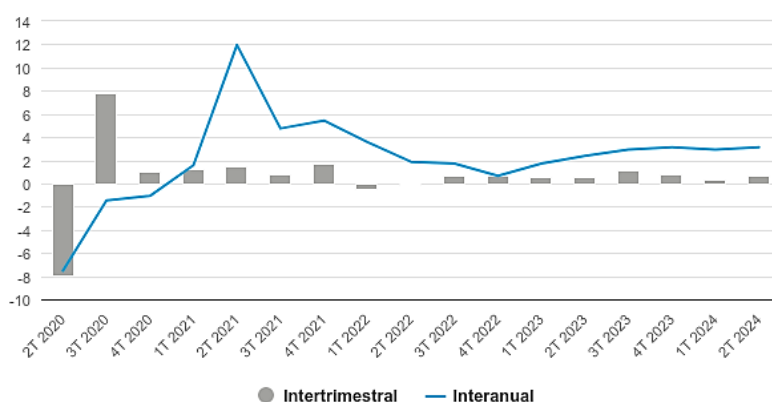


Nota: Los datos del último mes corresponden a la estimación *flash*.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

**La economía de EE. UU. se acelera más de lo esperado en el 2T.** Según el primer avance publicado, el PIB estadounidense creció un 0,7% intertrimestral (2,8% anualizado) en el 2T 2024, duplicando el ritmo de crecimiento observado en el trimestre anterior. Este resultado superó las expectativas del consenso de analistas (2,0%) y las proyecciones de los *nowcasts* de la Fed (2,0% de la Fed de Nueva York y 2,6% de la Fed de Atlanta). La tasa de variación interanual se situó en el 3,1% en el 2T 2024 (2,9% en el 1T 2024). La desagregación por componentes muestra un crecimiento en casi todas las partidas del PIB, lo que apunta a una economía sólida pese al tensionamiento monetario. En concreto, y en términos intertrimestrales no anualizados, el consumo privado creció un 0,6% (0,4% en el 1T 2024), disipando las dudas sobre la pérdida de dinamismo tras la desaceleración del 1T. El consumo público también mostró dinámicas positivas, creciendo un 0,8%, y la inversión no residencial se apuntó un crecimiento del +1,3%. Además, el 3T 2024 arrancó de manera positiva: el PMI de servicios aumentó respecto al mes anterior (56 vs. 55.1), situándose en territorio expansivo. El PMI manufacturero se quedó 1 décima por debajo de los 50 puntos (el nivel que separa contracción de expansión), pero a ese nivel se encontraba también en el último trimestre del 2023, cuando la economía consiguió registrar un sólido crecimiento (véase la [Nota Breve](#)).

**EE. UU.: PIB**

Variación (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BEA.

## Mercados financieros

**Los resultados de las tecnológicas en el 2T, peores a lo esperado, lastran el sentimiento inversor.** Los sorprendentes datos de crecimiento de EE. UU. en el 2T no fueron suficientes para impulsar a los mercados bursátiles en una semana en la que el foco de los inversores estuvo puesto en los resultados empresariales del 2T. Estos resultados, aunque generalmente positivos, pusieron en duda la capacidad de las empresas tecnológicas de capitalizar la inteligencia artificial tanto como se esperaba. Esta tendencia está impulsando una rotación en el mercado estadounidense, desde las compañías de mayor capitalización hacia otras más pequeñas, y supuso que los índices bursátiles de las compañías de mayor tamaño (como el S&P 500 y el Nasdaq) registrasen una semana de pérdidas, en contraste con los avances del índice Russell 2000, de compañías de menor tamaño. El sentimiento se contagió a los inversores de la eurozona y los principales índices bursátiles también cerraron la semana en rojo, salvo algunas excepciones como el IBEX 35, con un ligero avance. Por su parte, los bonos soberanos tuvieron una semana mixta respondiendo más a los datos macroeconómicos, registrando caídas de rentabilidad ante unos comentarios más acomodaticios por parte del BCE, y unos PMI por debajo de lo esperado. En EE. UU., los tipos de interés sobre los *treasuries* cayeron en el tramo corto de la curva ante una consolidación de expectativas de un recorte inminente de la Fed en septiembre, mientras que subieron en los tramos a largo plazo, favoreciendo el apuntamiento (o positividad) de la pendiente, a medida que se consolida la narrativa de aterrizaje suave de la economía. En el mercado de divisas, el euro y el dólar cerraron la semana prácticamente planos frente a sus principales pares, con la principal excepción del yen, que se apreció más de un 2% en la semana. Esta apreciación pudo haberse debido a una intervención en el mercado del Ministerio de Finanzas nipón, aunque también la apoyaron unos inversores cuyas expectativas de subidas de tipos del banco central han aumentado. La apreciación del yen supuso asimismo una importante corrección del mercado bursátil japonés (-5,5%).

**La Fed encara su reunión de julio con más confianza, aunque no con la suficiente todavía.** Esperamos que la Reserva Federal mantendrá los tipos de interés en el intervalo del 5,25%-5,50% en la reunión del FOMC de julio. La Fed está buscando equilibrar los riesgos asociados a sus dos mandatos: la estabilidad de precios y el máximo empleo. Los datos más recientes de inflación confirman que el crecimiento de los precios va moderándose hacia el objetivo del 2%, tal como han reconocido varios miembros de la Fed, incluido Powell, si bien también han incidido en que necesitarán más meses de buenos datos para tener la confianza necesaria antes de concretar una bajada de tipos. Por otro lado, los últimos datos de empleo apuntan a que la oferta y la demanda en el mercado laboral se encuentran cerca del equilibrio, así que cualquier enfriamiento adicional no sería bienvenido. Todo ello, unido a que la actividad económica sigue creciendo a un ritmo sólido (véase la noticia en la sección de Economía internacional), nos lleva a pensar que, si los datos de inflación continúan en la buena dirección en los meses de julio y agosto, la Fed podría concretar una primera bajada de tipos en septiembre (véase la [Nota Breve](#)).

		25-7-24	19-7-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,69	3,70	-1	-22	-3
	EE. UU. (SOFR)	5,26	5,28	-2	-7	-11
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	3,48	3,50	-2	-3	-63
	EE. UU. (SOFR)	4,77	4,80	-3	0	-63
Tipos 2 años	Alemania	2,63	2,78	-15	23	-50
	EE. UU.	4,43	4,51	-8	18	-42
Tipos 10 años	Alemania	2,42	2,47	-5	47	-7
	EE. UU.	4,24	4,24	0	36	37
	España	3,24	3,25	0	34	-26
	Portugal	3,06	3,07	-2	51	-14
Prima de riesgo (10 años)	España	83	78	5	-13	-19
	Portugal	64	61	3	3	-8
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
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 emergentes		1.074	1.090	-1,4%	4,9%	4,1%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,085	1,088	-0,3%	-1,7%	-2,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,844	0,843	0,2%	-2,6%	-1,5%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,247	7,270	-0,3%	2,1%	1,5%
USD/MXN	pesos por dólar	18,453	18,048	2,2%	8,7%	9,6%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice 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%

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

... El próximo Pulso Económico se publicará el viernes 30 de agosto. Hasta entonces, os deseamos un feliz verano...