

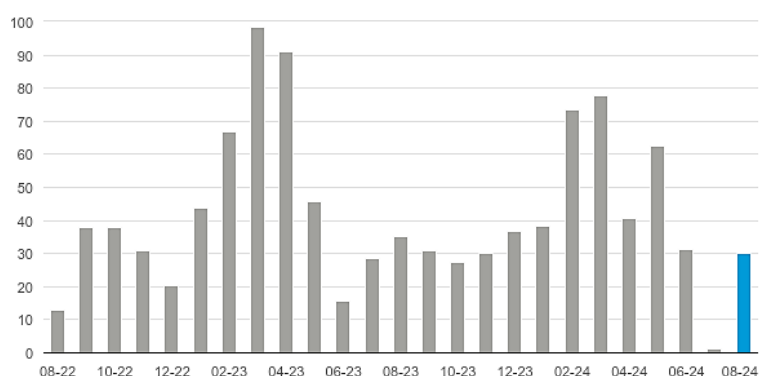
Economia espanyola

La indústria espanyola modera el ritme de creixement, mentre que els serveis mantenen un to robust. A l'agost, l'índex PMI del sector manufacturer va mantenir un camí de moderació, va cedir 0,5 punts respecte al mes anterior i va baixar fins als 50,5 punts. D'aquesta manera, l'indicador es manté a la zona que marca creixement al sector (per sobre dels 50 punts), però suggereix que el ritme de creixement és modest. L'indicador homòleg del sector serveis va repuntar 0,7 punts fins als 54,6, assenyalant que el sector manté un notable dinamisme. D'altra banda, les xifres del sector turístic continuen sent positives. Al juliol, van arribar 10.851.172 turistes estrangers que van gastar 15.535 milions d'euros. Aquestes xifres suposen un avanç del 7,3% i de l'11,9% interanual, respectivament. Pel que fa al juliol del 2019, les arribades estan un 9,9% per sobre i la despesa, un 30,1%.

La creació de llocs de treball a Espanya es desaccelera a l'agost. L'afiliació a la Seguretat Social es va reduir a l'agost en 193.704 persones (-0,91% mensual), un descens en línia amb l'habitual en un mes d'agost, tant en el de l'any passat com en la mitjana del període 2014-2019 el descens va ser del 0,9%. En termes desestacionalitzats, l'ocupació anota a l'agost una pujada de 30.189 afiliats, després d'haver-se mantingut pràcticament pla al juliol (+1.335). En conseqüència, des de començament del 3T el creixement intertrimestral dels afiliats es desaccelera fins al 0,3%, des del 0,8% del 2T. Pel que fa a l'atur registrat, va augmentar en 21.884 persones, un 0,9% en taxa mensual, una mica per sota del que és habitual en un mes d'agost (+32.000 de mitjana el 2014-2019; un 1% d'augment mensual) i de la dada de l'agost del 2023 (+24.826; un 0,93% d'augment mensual) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació intermensual (milers)



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

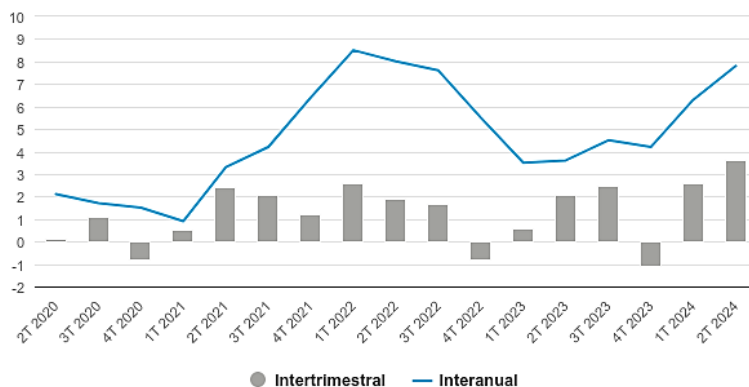
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITES.

El nou crèdit a llars i empreses a Espanya manté el dinamisme. El nou crèdit a les llars (sense renegociacions) va augmentar un 16,8% interanual en l'acumulat del gener al juliol, amb un augment del 16,3% al nou crèdit a habitatge i del 18,3% al crèdit amb finalitat consum. L'estoc de crèdit a habitatge, en qualsevol cas, roman estable respecte al desembre. Per la seva banda, la concessió de nou crèdit a les empreses (sense renegociacions) va augmentar un 10,1% interanual en l'acumulat fins al juliol.

El creixement del preu de l'habitatge a Espanya s'accelera en el 2T. L'índex del preu de l'habitatge va marcar en el 2T un nou màxim a la sèrie disponible des del 2007 per segon trimestre consecutiu, després de créixer un 7,8% interanual (6,3% anterior), el major increment des de la primera meitat del 2022. Cal assenyalar que, tot i que el preu es troba un 4% per sobre del seu màxim anterior, en termes reals, encara es troba un 25% per sota. Aquesta acceleració en el 2T va ser generalitzada per tipus d'habitatge, però més acusada en el cas del nou (11,2% des d'un 10,1%), que registra taxes molt més elevades que el de segona mà (7,3% des del 5,7%). Per regions, tots van registrar una acceleració de la taxa interanual respecte al 1T, sent Navarra, Aragó i Andalusia les que van registrar taxes més grans (per sobre del 9,5%), davant de Castella-la Manxa, Extremadura i Balears, on el ritme va ser més moderat (en el rang 5,3%-6,2%).

Espanya: preu de l'habitatge (transacció)

Variació (%)



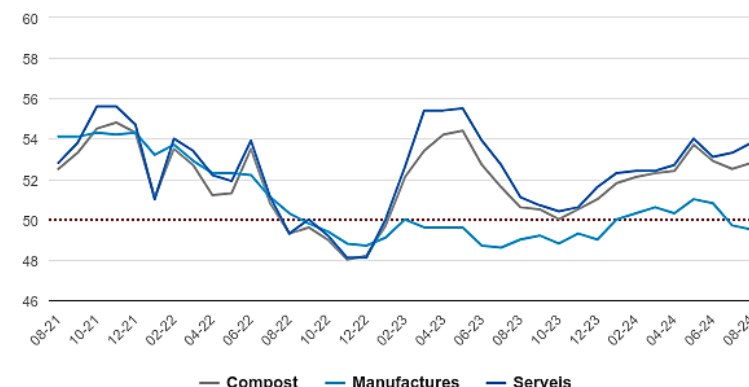
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Economia internacional

El sector serveis es reactiva mentre que l'activitat manufacturera global es debilita. A l'agost, l'indicador PMI compost d'activitat global es va incrementar 3 dècimes respecte al mes anterior, fins a situar-se en els 52,8 punts. A diferència del mes anterior, l'activitat global als serveis va reportar un ascens notable gràcies a l'augment de les comandes, mentre que la debilitat a les manufactures va continuar reflectint-se en el descens de la demanda, la producció i l'ocupació. Així mateix, un mes més, els empresaris van apuntar a una acceleració dels preus de producció, amb més incidència en les economies avançades que en les emergents, i en el trasllat parcial als preus finals de venda. Per països, va destacar el mal comportament dels indicadors de la zona de l'euro, i en concret d'Alemanya. Per contra, l'Índia i, a força distància, els EUA van liderar els avanços. En el cas de la Xina, les enquestes d'activitat van alimentar un cert escepticisme entre els inversors, que van vincular l'estabilització dels nivells de creixement a les ajudes promogudes pel Govern, encara que van dubtar de la seva efectivitat a mitjà termini.

Indicadors globals PMI

Nivell



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

Feble inici del 3T a la zona de l'euro. Respecte al consum privat, les vendes al detall van créixer al juliol un modest 0,1% intermensual, després de caure un 0,4% al juny, i amb prou feines aconseguen superar el nivell que marcaven fa un any. Aquesta dada, però, ha de ser presa amb cautela, atès que, des d'abril, Alemanya no la publica i a Itàlia és confidencial. Pel que fa a la indústria, les comandes industrials a Alemanya van sorprendre a l'alça en créixer un 2,9% mensual al juliol (4,6% anterior, revisada a l'alça), si bé aquest resultat s'explica per l'augment de més d'un 86% de les comandes de transport. Sense aquesta partida, les comandes reculen un 0,4%. La feblesa de la indústria es posa de manifest, no obstant, en la decebedora dada de producció del juliol a Alemanya (-2,4% vs. 1,7%) i, en menor mesura, a França (-0,5% vs. 0,8%), ratificant així la imatge de crisi al sector.

S'accentuen els senyals de refredament del mercat laboral dels EUA. A l'agost, segons l'informe d'ADP, es van afegir 99.000 nous llocs de treball privats a l'economia, molt per sota dels 122.000 del mes anterior i dels 145.000 anticipats pel consens d'analistes, marcant així el cinquè mes consecutiu en què la creació d'ocupació va caure. Per la seva banda, l'informe JOLTS del juliol va mostrar que el nombre de vacants va caure un 3,0% intermensual fins als 7,67 milions, empenyent a la baixa la ràtio de vacants per desocupat del 4,8% al 4,6%, per sota dels nivells previs a la pandèmia. Les vacants van caure en diversos sectors, tot i que de manera més notable en els de construcció i salut, tanmateix a la indústria manufacturera van créixer 3 dècimes fins al 3,8%, un bon auguri per a un sector feble els últims mesos. L'informe JOLTS també va mostrar que els acomiadaments es van mantenir reduïts, fet que confirma que el refredament del mercat laboral als EUA s'està originant en un refredament de la demanda d'ocupació, davant d'una oferta impulsada pels elevats fluxos migratoris. Aquesta mateixa idea es va reflectir al *Beige Book* d'agost de la Fed, ja que va assenyalar que, en la majoria de les regions del país, el nivell d'ocupació es va mantenir estable i sense un increment notable d'acomiadaments, però amb empreses reticents a expandir plantilles. El *Beige Book* també va destacar que l'activitat va créixer lleugerament durant el mes, consistent amb l'anticipada moderació després d'un 2T que va veure com s'accelerava el creixement del PIB. Aquesta tendència es va veure reflectida també a l'ISM de serveis de l'agost, que es va mantenir pràcticament sense canvis en 51,5 davant el 51,4 del mes anterior, encara en terreny expansiu.

Divergeix el creixement econòmic de Brasil i Turquia. En el 2T, el PIB del Brasil va créixer el 3,3% interanual, batent les expectatives i 0,8 p. p. superior al 1T 2024, gràcies a la fortalesa de la indústria i els serveis. Per contra, a Turquia l'aplicació de mesures monetàries restrictives va reduir l'ímpetu de l'activitat empresarial i el consum domèstic, i va provocar que el creixement se situés en el 2,5% interanual des del 5,3% en el 1T.

Mercats financers

El BCE començarà baixant tipus, un curs que se li complicarà. Tot apunta que el BCE retallarà els tipus en 25 p. b. al setembre després de la pausa del juliol, ja que les dades d'inflació d'agost i l'indicador de salaris negociats corresponent al 2T han mostrat un descens en línia amb allò que el BCE podria requerir. Tot i això, és probable que el BCE, que encara afronta una inflació que continua per sobre del seu objectiu, i amb resistències en partides inercials, com els serveis, mantingui la seva cautela i dependència de les dades respecte a la seva política futura (si bé les noves previsions macroeconòmiques que es publiquen a la reunió brindaran un marc per discutir-la). Tot i que el consens entre els membres del Consell de Govern del Banc respecte a la retallada de tipus en la reunió de setembre és ampli i una majoria considera que el camí recent de desinflació dona marge per emprendre aquesta baixada, aquest consens tendirà a desdibuixar-se a mesura que els propers trimestres el tipus d'intervenció vagi apropant-se al tipus neutral. Pel que fa a la resta d'eines, el BCE continuarà reduint el balanç, tant per les devolucions de les TLTRO (en el que resta d'any vencen els últims 75.000 milions d'euros) com per la disminució de les carteres de l'APP (en marxa de manera passiva amb reinversions zero) i el PEPP, que va començar al juliol amb reinversions parcials, deixant vèncer 7.500 milions d'euros/mes, i s'accelerarà el 2025 amb reinversions zero (vegeu la [Nota Breve](#)).

Cautela inversora prèvia a la dada d'ocupació als EUA. Després de la tempesta desencadenada a l'agost per la mala dada d'ocupació del juliol als EUA, la possibilitat que la dada d'ocupació que es publica aquest divendres –corresponent al mes d'agost– refereixi un debilitament més gran del que s'esperava del mercat laboral, cosa que podria suposar unes baixades de tipus de la Fed més ràpides i intenses del que s'ha descomptat fins ara, ha reduït l'apetència pel risc inversor. Així, els tipus implícits del mercat monetari han passat a descomptar una probabilitat més elevada que la Fed emprengui fins a 100 p. b. de retallades en les tres reunions que resten el 2024, mentre que per al BCE l'ajust durant la setmana ha estat de molta menor entitat, i el mercat continua descomptant dues baixades més el que resta d'any. Els tipus sobirans han continuat caient amb força, desplaçant les corbes de tipus cap avall a banda i banda de l'Atlàntic, tot i que amb més intensitat als EUA. Els pendents de les corbes de tipus es van mantenir plans durant la setmana, després de la positivització que van experimentar a finals d'agost. Pel que fa al mercat de valors, les pèrdues han estat generalitzades als principals mercats tant desenvolupats com emergents, amb l'índex Nikkei japonès i el tecnològic nord-americà Nasdaq liderant les pèrdues. En el cas del primer, s'ha vist llastat per les expectatives més grans que el

BoJ segueixi pujant els tipus d'interès i la correlativa apreciació del ien durant la setmana, en un moviment de reversió de posicions de *carry trade* similar a l'experimentat a principis d'agost. Pel que fa a la resta de divises, el dòlar va patir una lleugera depreciació davant dels seus principals parells, mentre que l'euro es va apreciar lleugerament. Finalment, al mercat de matèries primeres, els dubtes sobre la demanda als EUA han castigat amb força el preu del cru; i també la referència europea de gas natural, el TTF holandès, va caure amb força durant la setmana llastat per la feble demanda industrial i les elevades reserves de què disposa el continent.

		5-9-24	30-8-24	Var. setmanal	Acumulat 2024	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,47	3,49	-2	-44	-33
	EUA (Libor)	4,95	5,02	-7	-38	-45
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	3,05	3,09	-4	-46	-100
	EUA (Libor)	4,11	4,22	-11	-66	-128
Tipus 2 anys	Alemanya	2,30	2,39	-9	-10	-82
	EUA	3,74	3,92	-18	-51	-128
Tipus 10 anys	Alemanya	2,21	2,30	-9	26	-45
	EUA	3,73	3,90	-17	-15	-55
	Espanya	3,02	3,13	-11	12	-68
	Portugal	2,81	2,91	-10	26	-60
Prima de risc (10 anys)	Espanya	81	83	-2	-15	-24
	Portugal	60	61	-1	0	-15
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		5.503	5.648	-2,6%	15,4%	23,2%
Euro Stoxx 50		4.815	4.958	-2,9%	6,5%	13,6%
IBEX 35		11.274	11.402	-1,1%	11,8%	21,0%
PSI 20		6.741	6.760	-0,3%	5,4%	10,8%
MSCI emergents		1.076	1.100	-2,2%	5,1%	9,6%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,111	1,105	0,6%	0,7%	3,6%
EUR/GBP	lliures per euro	0,843	0,841	0,2%	-2,8%	-1,7%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,089	7,091	0,0%	-0,2%	-3,1%
USD/MXN	peso per dòlar	19,868	19,728	0,7%	17,1%	13,0%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		95,2	96,1	-1,0%	-3,5%	-10,6%
Brent a un mes	\$/barril	72,7	78,8	-7,8%	-5,6%	-19,8%
Gas n. a un mes	€/MWh	36,2	39,8	-9,1%	11,9%	16,5%

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