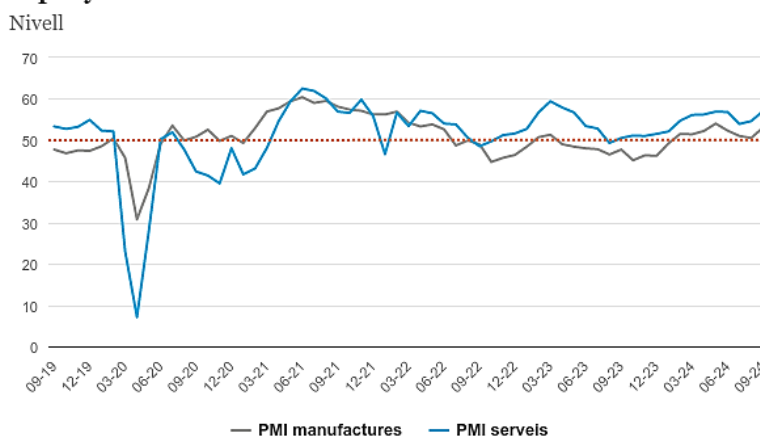


Economia espanyola

Els principals indicadors avançats apunten a una moderació de l'activitat a Espanya en el 3T. Al setembre, l'índex PMI del sector manufacturer va revertir tres mesos de caigudes i va augmentar fins als 53 punts, el major registre des del maig. D'igual manera, l'índex PMI del sector serveis va repuntar amb força, situant-se en 57 punts, la millor dada des de l'abril del 2023. D'altra banda, l'índex de producció industrial va caure un 0,1% intermensual a l'agost (-0,4% al juliol) en termes desestacionalitzats, amb un retrocés generalitzat entre les diferents categories de l'índex (béns de consum, d'equipament, intermedis o energia).

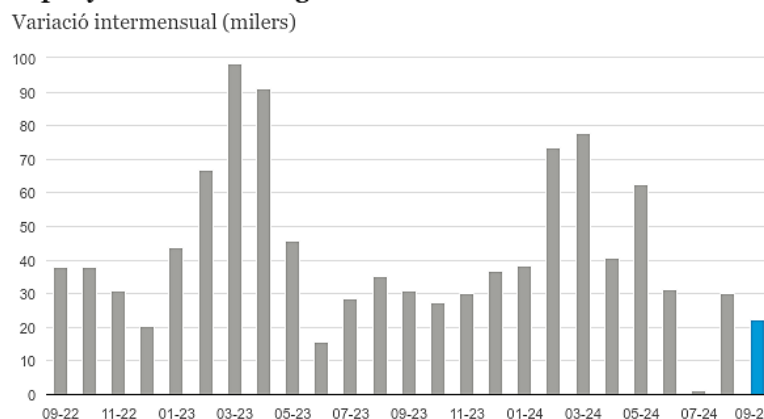
Espanya: indicadors d'activitat



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

La creació d'ocupació a Espanya es modera lleument al setembre. L'afiliació a la Seguretat Social va créixer al setembre en 8.805 persones, un 0,04% intermensual, un ritme lleugerament inferior a l'habitual en un mes de setembre: l'any passat va augmentar un 0,09% i un 0,08% en la mitjana d'aquest mes en el període 2014-2019. En termes desestacionalitzats, l'ocupació anota una pujada de 22.220 afiliats, de manera que el 3T tanca amb un creixement intertrimestral del 0,3%, per sota del 0,8% del 2T, la qual cosa confirma la pèrdua de dinamisme del mercat laboral. D'altra banda, la destrucció d'ocupació sí que mostra una resiliència més elevada, i l'atur registrat va créixer durant el mes en 3.164 persones, molt per sota de l'augment habitual un mes de setembre (21.801 de mitjana el 2014-2019) i de la dada del setembre de l'any passat (+19.768) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITES.

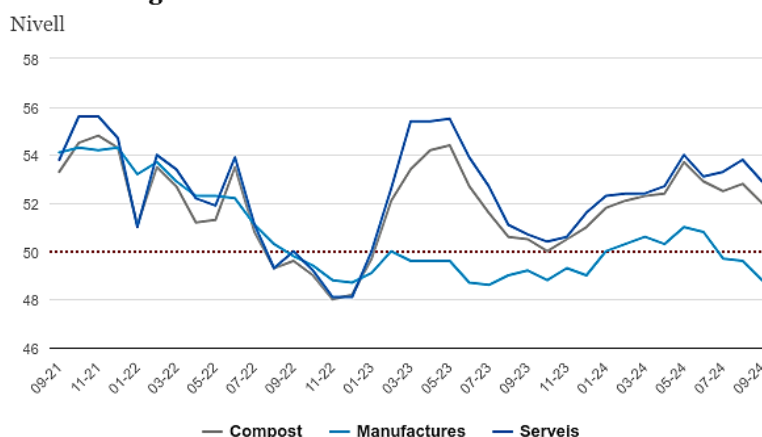
El fort increment de la renda bruta disponible de les llars en el 2T afavoreix l'augment de la taxa d'estalvi espanyola.

El creixement de la renda bruta disponible en el 2T (8,7% interanual, dada sense ajustar) va ser molt superior al de la despesa de les famílies (6,7%). Això, sumat a una revisió a l'alça de tota la sèrie històrica de la renda bruta, va portar al fet que la taxa d'estalvi (acumulada de quatre trimestres) aconseguís el 13,4% de la renda bruta en el 2T, per sobre del 12,8% del 1T i clarament superior a la mitjana 2014-2019 (del 7,3%).

Economia internacional

El ritme de creixement de l'activitat econòmica mundial es modera. Al setembre, l'indicador PMI compost d'activitat global es va situar en els 52,0 punts, 0,8 punts inferior al registre d'agost i el nivell més baix en vuit mesos. Va augmentar la divergència entre la bona marxa de l'activitat en el sector terciari i la major contracció del manufacturer, on la producció va caure per sota de 50 punts (és a dir, a zona de contracció) per primera vegada des del desembre de l'any passat. També per geografies va augmentar la divergència, i mentre als EUA, el Japó, el Regne Unit i el Brasil els indicadors van recollir creixements sòlids; al Canadà, Rússia, la Xina i, sobretot, a la zona de l'euro, les mostres d'afebliment de l'activitat van augmentar. Un altre aspecte que cal destacar va ser la deterioració en les expectatives per als propers 12 mesos al menor nivell en gairebé dos anys, resultat de la moderació del creixement econòmic i de l'augment dels riscos geopolítics.

Indicadors globals PMI

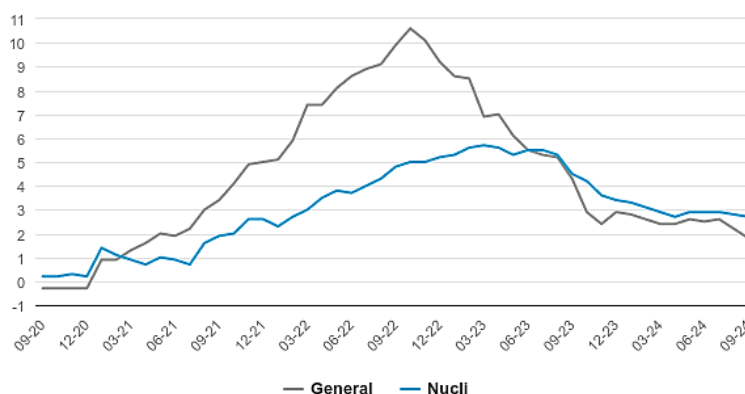


Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global PMI.

La inflació europea baixa del 2,0%. La inflació general de la zona de l'euro va disminuir fins a l'1,8% interanual al setembre, per sota de l'objectiu del 2% del BCE per primera vegada des del juny del 2021. Bona part del descens es va explicar per una caiguda dels preus energètics (del -3,0% interanual de l'agost al -6,0% del setembre). Per part seva, la inflació nucli va disminuir més lentament (del 2,8% de l'agost al 2,7%, un mínim des del febrer del 2022), reflex d'una baixa inflació en béns no energètics (0,4% interanual) i la inèrcia dels serveis (4,0%, després d'un 4,1% a l'agost). El descens de la inflació va ser generalitzat per països, amb un avanç de l'IPC harmonitzat de l'1,8% a Alemanya (-0,2 p. p.), l'1,5% a França (-0,7 p. p.) i el 0,8% a Itàlia (-0,4 p. p.). De cara als pròxims mesos, és probable que l'energia torni a taxes interanuals positives i generi una mica de rebot en la inflació general, però la contenció de la inflació de béns industrials no energètics i una desacceleració en els serveis haurien de permetre doblegar definitivament la inflació fins a l'objectiu del 2% del BCE al llarg del 2025. Aquestes dades d'inflació van reforçar les expectatives de política monetària d'uns mercats financers que, implícitament, cotitzen amb més d'un 90% de probabilitat una retallada de tipus del BCE de 25 p. b. per al pròxim 17 d'octubre, a més d'una altra baixada al desembre amb la qual el tipus *depo* acabaria l'any en el 3,00% (vegeu la [Nota Breve](#)).

Zona de l'euro: IPCA

Variació interanual (%)



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

França continua debatent mesures per millorar la seva delicada situació fiscal. El Tresor francès espera que el dèficit fiscal superi el 6,0% del PIB enguany (5,5% el 2023) i que, en cas de no prendre mesures, podria aconseguir el 6,2% el 2025 i gairebé un 6,7% el 2026. Per això, el primer ministre Michel Barnier ha anunciat que la intenció del nou Govern és reduir el dèficit fiscal fins al 5,0% del PIB el 2025 i assolir el 3,0% el 2029, i ha esmentat que, entre altres mesures, s'estava contemplant una pujada temporal de l'impost de societats a les grans empreses de 8,5 p. p., al 33,5% (fet que revertiria les retallades aplicades gradualment sobre aquest impost des que Macron va arribar al poder el maig del 2017). Els pressupostos per al 2025 es presentaran la propera setmana, del 7 a l'11 d'octubre.

Es reforça l'escenari d'aterratge suau als EUA. A l'espera de l'informe d'ocupació del setembre (que es coneixerà després del tancament d'aquesta publicació), els indicadors avançats durant la setmana suggereixen una estabilització del mercat laboral més que un refredament preocupant. L'informe JOLTS va mostrar un augment del 4,3% en el nombre de vacants a l'agost, assolint un màxim de tres mesos, mentre que la taxa d'acomiadaments es va mantenir baixa en un 1,1%, una lleugera disminució de 0,1 p. p. respecte al juliol. L'enquesta ADP també va llançar senyals positius, amb la creació de 43.000 ocupacions privades addicionals al setembre respecte al mes anterior. Quant a l'activitat econòmica, les dades també van ser encoratjadors. L'índex ISM de serveis va pujar a 54,9 punts, el seu nivell més alt en 17 mesos, mentre que l'índex de manufactures, encara que segueix en territori contractiu, es va mantenir estable en 47,2 punts, sense mostrar signes de deterioració. Tot això reforça l'expectativa d'un aterratge suau com a escenari més probable per a l'economia nord-americana en els pròxims trimestres.

L'ànim empresarial al Japó es manté en el 3T 2024. L'enquesta trimestral Tankan a grans empreses manufactureres es va mantenir estable en els 13 punts, sense canvis respecte al 2T, i l'enquesta a empreses del sector serveis va millorar fins als 34 punts, 1 punt per sobre del 2T. En tots dos casos es posa de manifest que la confiança entre les grans empreses industrials nipones es manté relativament optimista, aspecte que també es va traslladar a les expectatives d'inflació a cinc anys dels empresaris, en situar-les en el 2,2% interanual, per sobre de l'objectiu del banc central del 2%. Amb tot, la valoració positiva des del costat empresarial suposaria un argument a favor que l'autoritat monetària es plantegi retirar estímuls monetaris, si bé les últimes declaracions del primer ministre i les autoritats monetàries durant la setmana apunten a una renovada cautela abans de prosseguir l'enduriment monetari.

Mercats financers

Els inversors, entre el risc geopolític i la marxa del cicle. Setmana d'aversió al risc en el mercat, motivada per la recrudescència de les tensions entre Israel i el Líban, si bé el focus inversor va anar variant a mesura que avançava la setmana i una escalada que involucrés també a l'Iran semblava tornar-se menys probable. Així, en el mercat de matèries primeres, el petroli repunta amb força durant la setmana (prop del 8% o 5 dòlars per barril en la referència europea Brent) arrossegant igualment a l'alça altres béns energètics, com el gas natural. Quant als tipus d'interès, als EUA la rendibilitat del deute sobirà acaba a l'alça la setmana, després que unes dades d'ocupació millors del que s'esperava permetessin revertir les caigudes deslligades pel risc geopolític. Aquest comportament també es va explicar per les declaracions de Powell a principis de setmana, en les quals va explicar que la Fed no accelerarà més les baixades de tipus si el mercat laboral no mostra signes de refredament addicionals. D'altra banda, a la zona de l'euro, la rendibilitat del deute sobirà va romandre plana durant la setmana, mentre que els tipus del mercat monetari van acumular cessions. En el cas europeu, les bones dades d'inflació del setembre, així com diverses declaracions de membres del BCE durant la setmana amb un to més procliu a una retallada de tipus a l'octubre, van contrarestar l'efecte en els tipus del risc geopolític i el potencial impacte inflacionista de les pujades del cru. Quant a la renda variable, la setmana acaba amb pèrdues generalitzades en la majoria dels índexs mundials, destacant de forma particularment negativa el CAC 40 francès, llastat per les males perspectives fiscals del país. La gairebé única excepció a les caigudes ha estat la borsa de Hong Kong (amb les borses xineses tancades per ser festiu aquesta setmana), que ha continuat capitalitzant les mesures d'estímul anunciades a finals de setembre. Finalment, en el mercat de divises, el dòlar s'ha beneficiat de la seva condició d'actiu refugi per apreciar-se durant la setmana. Part d'aquest enfortiment, no obstant això, s'explica també per la feblesa del ien, motivada per unes declaracions del primer ministre nipó al·ludint al fet que seria desitjable que el Banc del Japó retardés noves pujades de tipus.

		3-10-24	27-9-24	Var. setmanal	Acumulat 2024	Var. interanual	
Tipus		(punts bàsics)					
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,24	3,33	-9	-67	-72	
	EUA (Libor)	4,59	4,59	+0	-74	-83	
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	2,71	2,77	-6	-80	-150	
	EUA (Libor)	3,83	3,78	+5	-94	-165	
Tipus 2 anys	Alemanya	2,08	2,08	+0	-32	-110	
	EUA	3,71	3,56	+15	-54	-134	
Tipus 10 anys	Alemanya	2,14	2,13	1	20	-78	
	EUA	3,85	3,75	10	-3	-88	
	Espanya	2,93	2,93	1	3	-108	
	Portugal	2,71	2,70	1	16	-94	
Prima de risc (10 anys)	Espanya	79	79	0	-17	-31	
	Portugal	57	57	0	-4	-16	
Renda variable		(percentatge)					
S&P 500		5.700	5.738	-0,7%	19,5%	33,7%	
Euro Stoxx 50		4.921	5.067	-2,9%	8,8%	20,0%	
IBEX 35		11.618	11.968	-2,9%	15,2%	27,6%	
PSI 20		6.646	6.808	-2,4%	3,9%	14,1%	
MSCI emergents		1.173	1.175	-0,1%	14,6%	26,4%	
Divises		(percentatge)					
EUR/USD		dòlars per euro	1,103	1,116	-1,2%	-0,1%	5,0%
EUR/GBP		lliures per euro	0,840	0,835	0,7%	-3,0%	-2,9%
USD/CNY		yuan per dòlar	7,019	7,011	0,1%	-1,1%	-3,8%
USD/MXN		peso per dòlar	19,352	19,693	-1,7%	14,0%	7,8%
Matèries Primeres		(percentatge)					
Índex global		102,3	100,3	2,0%	3,7%	0,7%	
Brent a un mes		\$/barril	77,6	72,0	7,8%	0,8%	-9,5%
Gas n. a un mes		€/MWh	39,9	38,1	4,7%	23,4%	3,8%

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