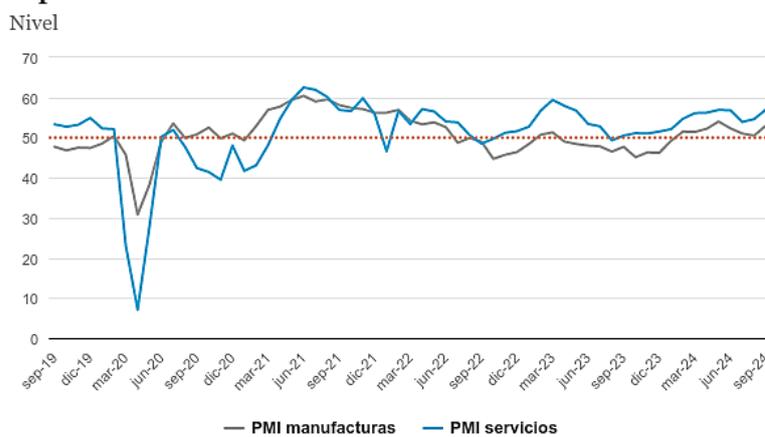


Economía española

Los principales indicadores avanzados apuntan a una moderación de la actividad en España en el 3T. En septiembre, el índice PMI del sector manufacturero revirtió tres meses de caídas y aumentó hasta los 53 puntos, el mayor registro desde mayo. De igual manera, el índice PMI del sector servicios repuntó con fuerza, situándose en 57 puntos, el mejor dato desde abril de 2023. Por otro lado, el índice de producción industrial cayó un 0,1% intermensual en agosto (–0,4% en julio) en términos desestacionalizados, con un retroceso generalizado entre las diferentes categorías del índice (bienes de consumo, de equipo, intermedios o energía).

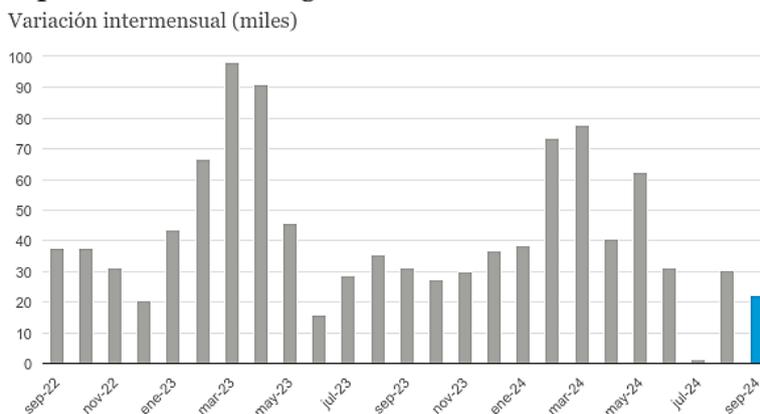
España: indicadores de actividad



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

La creación de empleo en España se modera levemente en septiembre. La afiliación a la Seguridad Social creció en septiembre en 8.805 personas, un 0,04% intermensual, un ritmo ligeramente inferior al habitual en un mes de septiembre: el año pasado aumentó un 0,09% y un 0,08% en el promedio de dicho mes en el periodo 2014-2019. En términos desestacionalizados, el empleo anota una subida de 22.220 afiliados, de modo que el 3T cierra con un crecimiento intertrimestral del 0,3%, por debajo del 0,8% del 2T, lo que confirma la pérdida de dinamismo del mercado laboral. Por otro lado, la destrucción de empleo sí muestra una mayor resiliencia, y el paro registrado creció en el mes en 3.164 personas, muy por debajo del aumento habitual en un mes de septiembre (21.801 de media en 2014-2019) y del dato de septiembre del año pasado (+19.768) (véase la [Nota Breve](#)).

España: afiliados a la Seguridad Social*



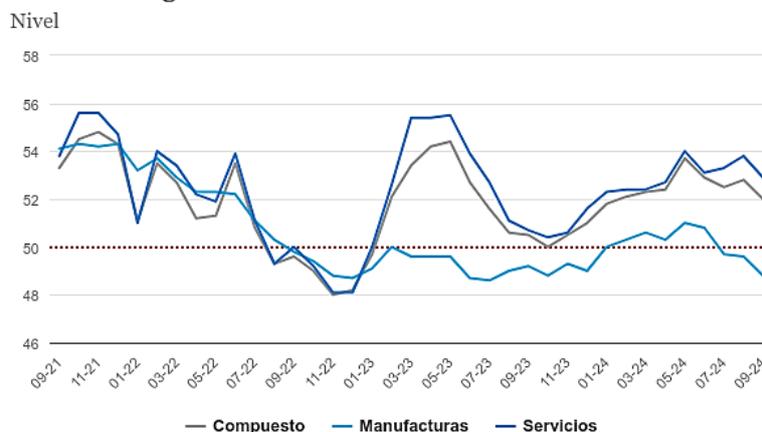
Nota: *Serie desestacionalizada.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITES.

El fuerte incremento de la renta bruta disponible de los hogares en el 2T favorece el aumento de la tasa de ahorro española. El crecimiento de la renta bruta disponible en el 2T (8,7% interanual, dato sin ajustar) fue muy superior al del gasto de las familias (6,7%). Ello, sumado a una revisión al alza de toda la serie histórica de la renta bruta, llevó a que la tasa de ahorro (acumulada de cuatro trimestres) alcanzara el 13,4% de la renta bruta en el 2T, por encima del 12,8% del 1T y claramente superior al promedio 2014-2019 (del 7,3%).

Economía internacional

El ritmo de crecimiento de la actividad económica mundial se modera. En septiembre, el indicador PMI compuesto de actividad global se situó en los 52,0 puntos, 0,8 puntos inferior al registro de agosto y el nivel más bajo en ocho meses. Se acrecentó la divergencia entre la buena marcha de la actividad en el sector terciario y la mayor contracción del manufacturero, donde la producción cayó por debajo de 50 puntos (es decir, a zona de contracción) por primera vez desde diciembre del año pasado. También por geografías aumentó la divergencia, y mientras en EE. UU., Japón, el Reino Unido y Brasil los indicadores recogieron crecimientos sólidos; en Canadá, Rusia, China y, sobre todo, en la eurozona, las muestras de debilitamiento de la actividad aumentaron. Otro aspecto que hay que destacar fue el deterioro en las expectativas para los próximos 12 meses al menor nivel en casi dos años, resultado de la moderación del crecimiento económico y del aumento de los riesgos geopolíticos.

Indicadores globales PMI

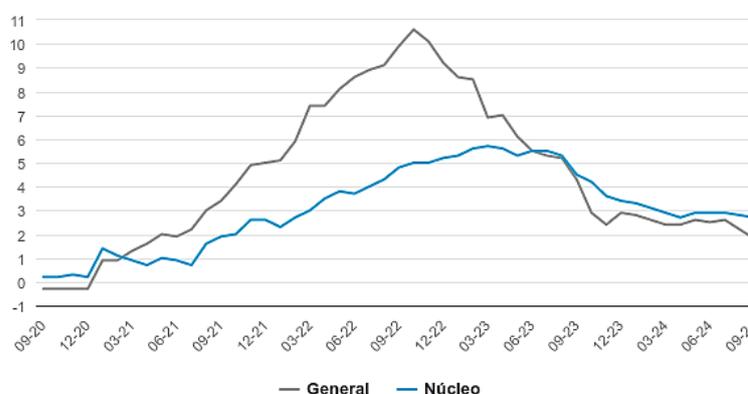


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

La inflación europea baja del 2,0%. La inflación general de la eurozona disminuyó hasta el 1,8% interanual en septiembre, por debajo del objetivo del 2% del BCE por primera vez desde junio de 2021. Buena parte del descenso se explicó por una caída de los precios energéticos (del -3,0% interanual de agosto al -6,0% en septiembre). Por su parte, la inflación núcleo disminuyó más lentamente (del 2,8% de agosto al 2,7%, un mínimo desde febrero de 2022), reflejo de una baja inflación en bienes no energéticos (0,4% interanual) y la inercia de los servicios (4,0%, tras un 4,1% en agosto). El descenso de la inflación fue generalizado por países, con un avance del IPC armonizado del 1,8% en Alemania (-0,2 p. p.), el 1,5% en Francia (-0,7 p. p.) y el 0,8% en Italia (-0,4 p. p.). De cara a los próximos meses, es probable que la energía vuelva a tasas interanuales positivas y genere algo de rebote en la inflación general, pero la contención de la inflación de bienes industriales no energéticos y una desaceleración en los servicios deberían permitir doblegar definitivamente la inflación hasta el objetivo del 2% del BCE a lo largo de 2025. Estos datos de inflación reforzaron las expectativas de política monetaria de unos mercados financieros que, implícitamente, cotizan con más de un 90% de probabilidad un recorte de tipos del BCE de 25 p. b. para el próximo 17 de octubre, además de otra bajada en diciembre con la que el tipo *depo* terminaría el año en el 3,00% (véase la [Nota Breve](#)).

Eurozona: IPCA

Variación interanual (%)



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

Francia sigue debatiendo medidas para mejorar su delicada situación fiscal. El Tesoro francés espera que el déficit fiscal supere el 6,0% del PIB este año (5,5% en 2023) y que, en caso de no tomar medidas, podría alcanzar el 6,2% en 2025 y casi un 6,7% en 2026. Por ello, el primer ministro Michel Barnier ha anunciado que la intención del nuevo Gobierno es reducir el déficit fiscal hasta el 5,0% del PIB en 2025 y alcanzar el 3,0% en 2029, y ha mencionado que, entre otras medidas, se estaba contemplando una subida temporal del impuesto de sociedades a las grandes empresas de 8,5 p. p., al 33,5% (lo que revertiría los recortes aplicados gradualmente sobre este impuesto desde que Macron llegara al poder en mayo de 2017). Los presupuestos para 2025 se presentarán la semana próxima, del 7 al 11 de octubre.

Se refuerza el escenario de aterrizaje suave en EE. UU. A la espera del informe de empleo de septiembre (que se conocerá tras el cierre de esta publicación), los indicadores adelantados durante la semana sugieren una estabilización del mercado laboral más que un enfriamiento preocupante. El informe JOLTS mostró un aumento del 4,3% en el número de vacantes en agosto, alcanzando un máximo de tres meses, mientras que la tasa de despidos se mantuvo baja en un 1,1%, una ligera disminución de 0,1 p. p. respecto a julio. La encuesta ADP también arrojó señales positivas, con la creación de 43.000 empleos privados adicionales en septiembre en comparación con el mes anterior. En cuanto a la actividad económica, los datos también fueron alentadores. El índice ISM de servicios subió a 54,9 puntos, su nivel más alto en 17 meses, mientras que el índice de manufacturas, aunque sigue en territorio contractivo, se mantuvo estable en 47,2 puntos, sin mostrar signos de deterioro. Todo ello refuerza la expectativa de un aterrizaje suave como escenario más probable para la economía estadounidense en los próximos trimestres.

El ánimo empresarial en Japón se mantiene en el 3T 2024. La encuesta trimestral Tankan a grandes empresas manufactureras se mantuvo estable en los 13 puntos, sin cambios respecto al 2T, y la encuesta a empresas del sector servicios mejoró hasta los 34 puntos, 1 punto por encima del 2T. En ambos casos se pone de manifiesto que la confianza entre las grandes empresas industriales niponas se mantiene relativamente optimista, aspecto que también se trasladó a las expectativas de inflación a cinco años de los empresarios, al situarlas en el 2,2% interanual, por encima del objetivo del banco central del 2%. Con todo, la valoración positiva desde el lado empresarial supondría un argumento a favor de que la autoridad monetaria se plantee retirar estímulos monetarios, si bien las últimas declaraciones del primer ministro y las autoridades monetarias en la semana apuntan a una renovada cautela antes de proseguir el endurecimiento monetario.

Mercados financieros

Los inversores, entre el riesgo geopolítico y la marcha del ciclo. Semana de aversión al riesgo en el mercado, motivada por el recrudecimiento de las tensiones entre Israel y el Líbano, si bien el foco inversor fue variando a medida que avanzaba la semana y una escalada que involucrase también a Irán parecía volverse menos probable. Así, en el mercado de materias primas, el petróleo repunta con fuerza en la semana (cerca del 8% o 5 dólares por barril en la referencia europea Brent) arrastrando igualmente al alza otros bienes energéticos, como el gas natural. En cuanto a los tipos de interés, en EE. UU. la rentabilidad de la deuda soberana termina al alza la semana, después de que unos datos de empleo mejores a lo esperado permitieran revertir las caídas desatadas por el riesgo geopolítico. Este comportamiento también se explicó por las declaraciones de Powell a principios de semana, en las que explicó que la Fed no acelerará más las bajadas de tipos si el mercado laboral no muestra signos de enfriamiento adicionales. Por otro lado, en la eurozona, la rentabilidad de la deuda soberana permaneció plana en la semana, mientras que los tipos del mercado monetario acumularon cesiones. En el caso europeo, los buenos datos de inflación de septiembre, así como varias declaraciones de miembros del BCE en la semana con un tono más proclive a un recorte de tipos en octubre, contrarrestaron el efecto en los tipos del riesgo geopolítico y el potencial impacto inflacionista de las subidas del crudo. En cuanto a la renta variable, la semana termina con pérdidas generalizadas en la mayoría de los índices mundiales, destacando de forma particularmente negativa el CAC 40 francés, lastrado por las malas perspectivas fiscales del país. La casi única excepción a las caídas ha sido la bolsa de Hong Kong (con las bolsas chinas cerradas por ser festivo esta semana), que ha continuado capitalizando las medidas de estímulo anunciadas a finales de septiembre. Por último, en el mercado de divisas, el dólar se ha beneficiado de su condición de activo refugio para apreciarse en la semana. Parte de ese fortalecimiento, no obstante, se explica también por la debilidad del yen, motivada por unas declaraciones del primer ministro nipón aludiendo a que sería deseable que el Banco de Japón retrasase nuevas subidas de tipos.

		3-10-24	27-9-24	Var. semanal	Acumulado 2024	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	3,24	3,33	-9	-67	-72
	EE. UU. (SOFR)	4,59	4,59	+0	-74	-83
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,71	2,77	-6	-80	-150
	EE. UU. (SOFR)	3,83	3,78	+5	-94	-165
Tipos 2 años	Alemania	2,08	2,08	+0	-32	-110
	EE. UU.	3,71	3,56	+15	-54	-134
Tipos 10 años	Alemania	2,14	2,13	1	20	-78
	EE. UU.	3,85	3,75	10	-3	-88
	España	2,93	2,93	1	3	-108
	Portugal	2,71	2,70	1	16	-94
Prima de riesgo (10 años)	España	79	79	0	-17	-31
	Portugal	57	57	0	-4	-16
Renta variable		(porcentaje)				
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 emergentes		1.173	1.175	-0,1%	14,6%	26,4%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD dólares por euro		1,103	1,116	-1,2%	-0,1%	5,0%
EUR/GBP libras por euro		0,840	0,835	0,7%	-3,0%	-2,9%
USD/CNY yuanes por dólar		7,019	7,011	0,1%	-1,1%	-3,8%
USD/MXN pesos por dólar		19,352	19,693	-1,7%	14,0%	7,8%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice 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%

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