

Economia espanyola

El sector serveis es consolida com el principal motor de la recuperació

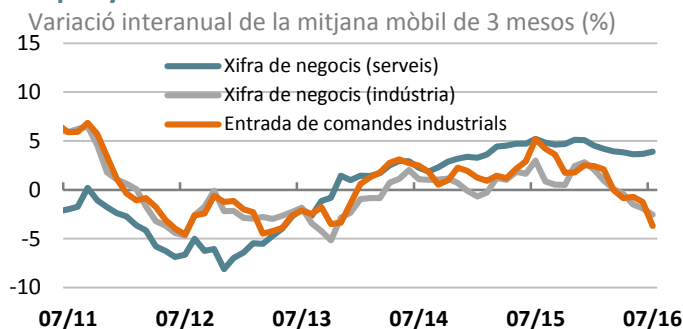
- El sector serveis manté el to, però la indústria es desaccelera.** L'índex de la xifra de negocis del sector serveis va avançar un robust 4,4% interanual al juliol, 1 dècima més que al mes anterior, i corrobora la bona marxa del sector. En canvi, l'índex de la xifra de negocis de la indústria va accelerar la seva caiguda (-2,8% interanual). I, tot i que això, en bona part, s'explica pel retrocés del sector energètic, la disminució en l'entrada de comandes a la indústria (-8,0% interanual) no fa preveure una millora del sector.
- El saldo comercial millora però preocupa el retrocés de les exportacions.** Al juliol, les exportacions de béns van caure un 1,0% interanual en l'acumulat de tres mesos (en part, per efectes de calendari). De tota manera, gràcies a la bona evolució de les exportacions en el primer semestre, del començament d'any ençà acumulen un creixement del 0,5% respecte al mateix període de 2015. Per la seva banda, el retrocés més elevat de les importacions al juliol, del -4,1% interanual en l'acumulat de tres mesos, va ajudar a millorar el dèficit comercial, que es va situar en els 8.436 milions d'euros en l'acumulat de gener a juliol (comparat amb un dèficit de 12.876 milions en el mateix període de 2015).
- El creixement del crèdit bancari continua donant suport a la recuperació.** El desglossament del crèdit bancari del 2T 2016 per segments mostra una moderació de la caiguda del crèdit als sectors productius, encara que el crèdit promotor i del sector de la construcció segueixen retrocedint a taxes elevades. Pel que fa al finançament de les llars, el crèdit al consum va mantenir el seu elevat creixement i el lligat a l'habitatge va suavitzar el seu ritme de descens. Per la seva banda, la taxa de morositat es va mantenir en el 9,4% al juliol, i acumula una caiguda d'1,6 p. p. en els últims 12 mesos. Per segments, destaca la reducció de la taxa de morositat del crèdit promotor en l'últim any.

Unió Europea

La recuperació de la zona de l'euro continua però una mica més lenta

- L'activitat continua avançant a ritme inferior que al primer semestre.** L'índex PMI compost de la zona de l'euro per al 3T es va situar en els 52,9 punts, lleugerament per sota del 2T (53,1) a causa de la menor expansió registrada en el sector serveis. Per països, França va sorprendre favorablement, en aconseguir el seu índex PMI compost els 51,8 punts (50,2 en el 2T), mentre que a Alemanya va disminuir fins als 53,8 punts (54,2 el 2T). Per la seva banda, l'índex de confiança del consumidor de la zona de l'euro per al 3T va retrocedir fins als -8,2 punts (-7,8 en el 2T). Els indicadors apunten, tal com esperàvem, a una certa disminució del ritme de creixement de la zona de l'euro en la segona meitat de l'any.

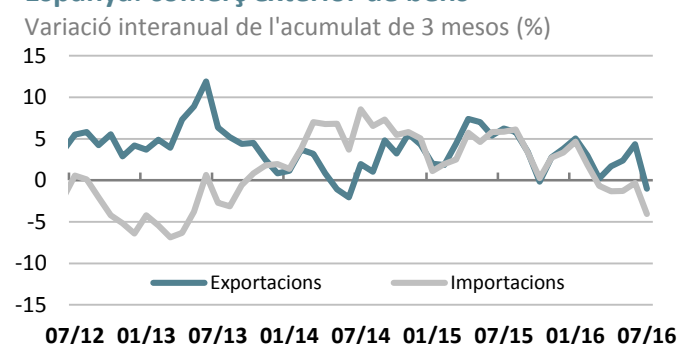
Espanya: indicadors d'activitat*



Nota: *Sèries desestacionalitzades.

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

Espanya: comerç exterior de béns*



Nota: *Dades nominals.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Dep. de Duanes.

Espanya: crèdit i morositat (2T 2016)

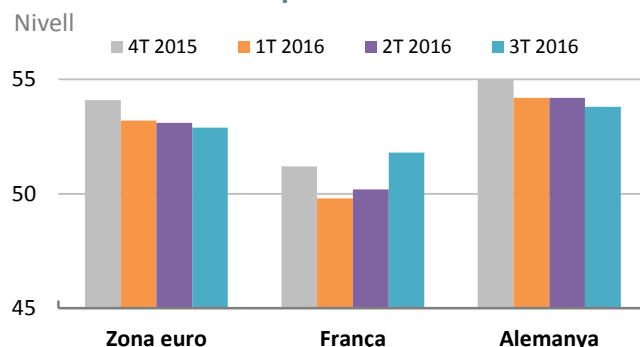
Milers de milions d'euros (%)

	Saldo 2T 2016	Var. interanual	Taxa morositat
Llars (habitatge)	544	-3,6	4,7
Llars (consum)	121	4,5	8,1
Activitats productives	614	-7,2	14,0
Construcció	42	-9,8	29,6
Promotor	125	-9,8	26,9
Serveis	319	-8,7	8,7
Indústria	110	-0,2	9,5
Agricultura	19	6,3	9,1
Total*	1.279	-4,6	9,5

Nota: *El saldo total no inclou el crèdit a les institucions financeres sense ànim de lucre al servei de les llars ni el crèdit no classificat.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

Zona euro: PMI compost



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

Economia internacional

El sector immobiliari dels EUA creix però més lentament i, al Japó, milloren les exportacions

- El sector immobiliari als EUA continua avançant però per sota del que s'esperava, i la Fed manté tipus. A l'agost es van iniciar 1.142 milers d'habitatges, una xifra propera a la mitjana històrica (de 1.300), però encara per sota. Cal recordar que la inversió residencial va sorprendre en negatiu en el 2T en registrar una caiguda del 2,0% intertrimestral. Amb tot, altres dades del mercat immobiliari (índex de confiança NAHB dels constructors i índex de preus FHFA) van avançar significativament. Per la seva banda, la Fed va mantenir tipus en la reunió de setembre però va apuntar a una pujada abans de final d'any (vegeu Mercats Financers).
- Nou dèficit comercial al Japó després de dos mesos de superàvit, tot i la millora de les exportacions. El dèficit es va deure, en gran part, a la millora de les importacions, per sobre de la de les exportacions (que també van alentir la seva caiguda en termes interanuals). Especialment, les exportacions es van veure afavorides per les vendes cap a la Xina. Per contra, les vendes cap als EUA van seguir registrant retrocessos. En aquest context, el BOJ va anunciar un reajustament en els instruments de la seva política monetària (vegeu Mercats Financers).

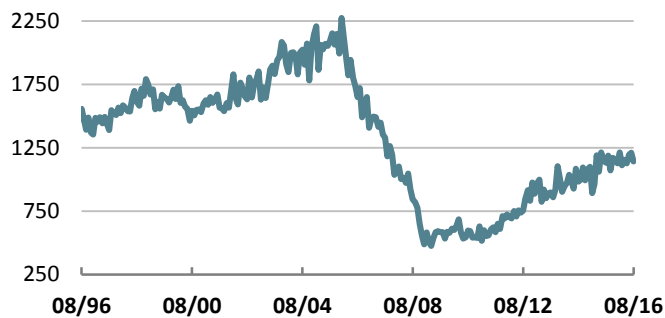
Mercats financers

Els bancs centrals atorguen un nou respir als mercats

- La Reserva Federal manté el tipus oficial sense canvis però deixa la porta oberta a una pujada abans de final d'any. Tal com s'esperava, el Comitè Federal de Mercat Obert (FOMC) de la Fed va decidir mantenir el *fed funds rate* en l'interval 0,25%-0,50%. No obstant això, el comunicat publicat després de la reunió apunta de manera clara a una pujada de tipus abans de final d'any, justificada per l'evolució positiva de l'economia nord-americana. També, i en paral·lel a uns lleugers canvis a la baixa en les previsions de PIB i inflació a mitjà termini, els membres del FOMC van ajustar les seves projeccions del *fed funds rate* i anticipen ara una pujada més gradual el 2017. Els mercats van reaccionar favorablement a aquests anuncis: les borses internacionals van recuperar gran part de les pèrdues de dies previs i les TIR dels bons sobirans van reprendre les seves rutes baixistes, en particular a Europa. Finalment, l'euro es va apreciar lleugerament respecte al dòlar.
- El Banc del Japó (BOJ) manté el tipus oficial i ajusta els instruments de la seva política monetària ultraexpansiva. En una reunió molt esperada, el BOJ va mantenir el seu tipus de dipòsit en el -0,1% i es va mostrar optimista pel que fa a l'evolució dels preus. Com a gran novetat, el banc central s'ha fixat com a objectiu mantenir la TIR dels bons sobirans a 10 anys prop dels nivells actuals (en el 0%). La institució monetària argumenta que això ajudarà a preservar la rendibilitat dels bancs i l'estabilitat del sistema financer. Després de la reunió, les TIR dels bons sobirans japonesos van repuntar amb força i la borsa nipona va pujar més d'un 2%.
- Moody's retira el grau d'inversió a Turquia. L'agència creditícia va rebaixar la qualificació del deute sobirà del país fins al grau especulatiu davant les inquietuds generades per la temptativa de cop d'Estat i la desacceleració econòmica.

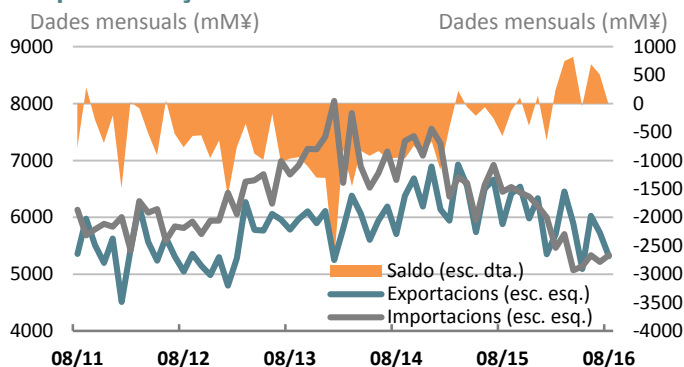
EUA: habitatges iniciats

(Milers d'habitatges, mensuals)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del US Census Bureau.

Japó: balança comercial



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Dep. de Comerç.

Monitor de mercats

		23-9-16	var. setm.	2016
Tipus 3 mesos	Zona euro	-0,30	0,00	-0,17
	EUA	0,85	-0,00	+0,24
Tipus 1 any	Zona euro	-0,06	-0,01	-0,12
Tipus 10 anys	Bund alemany	-0,08	-0,09	-0,71
	EUA	1,62	-0,07	-0,65
	Espanya	0,97	-0,11	-0,80
\$/€		1,123	0,01	+0,04
Dow Jones		18.261	0,8%	4,8%
Euro Stoxx 50		3.032	3,3%	-7,2%
IBEX 35		8.824	2,2%	-7,6%
Brent a un mes	\$/barri	45,9	0,3%	23,1%

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

Dades previstes del 26 de setembre al 2 d'octubre

26	Espanya	Xifra de negoci empresarial (jul.)
	EUA	Venda d'habitatges nous (ago.)
27	Espanya	Execució presup. de l'Estat (ago.)
	EUA	Case shiller (jul.) Confiança del consumidor (set.)
28	Espanya	Hipoteques (jul.)
29	Espanya	Avanç IPC (set.) Vendes minoristes (ago.)
	Zona euro	Índex de sentiment econòmic (set.)
30	Espanya	Balança de pagaments (jul.) Crèdit de nova concessió (ago.) Entrada de turistes (ago.)
	Zona euro	Avanç IPC (set.) Atur (set.)
	Japó	IPC (ago.)
	Xina	PMI manufactures (set.)