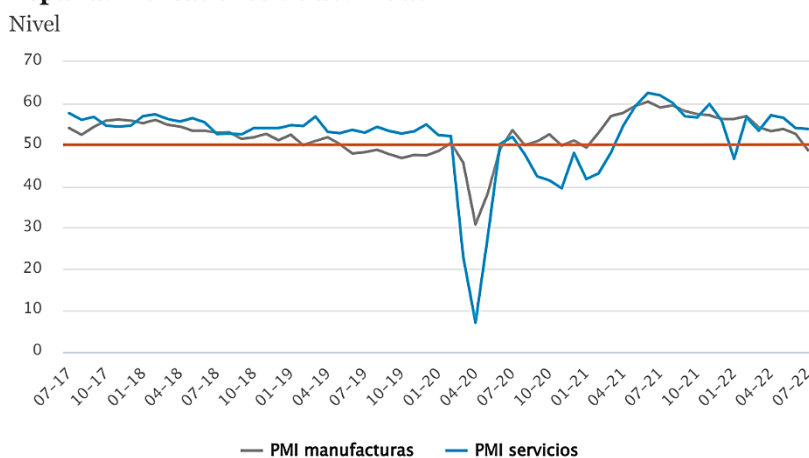


## Economía española

La actividad industrial española se resiente en los primeros compases del 3T mientras el sector servicios aguanta. En julio, el índice PMI para el sector manufacturero se situó en los 48,7 puntos, su nivel más bajo desde mayo de 2020, y apunta a una caída de la actividad en el sector (registro por debajo de 50, el nivel indicativo de crecimiento). Así, la industria acusa el fuerte aumento de los precios, la mayor incertidumbre y un deterioro de las perspectivas económicas. En contraposición, el indicador homólogo para el sector servicios se mantuvo prácticamente invariado, en los 53,8 puntos (54,0 el mes anterior) y ampliamente por encima del nivel indicativo de crecimiento. El buen comportamiento del sector refleja el impulso que ofrece la reapertura de la economía y la recuperación del sector turístico.

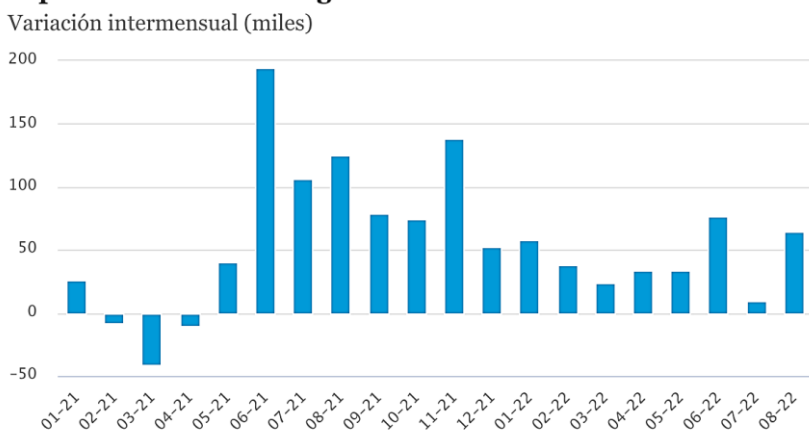
### España: indicadores de actividad



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

La creación de empleo se ralentizó en julio, pero en agosto parece haber mejorado. El número de afiliados a la Seguridad Social, en términos desestacionalizados, creció tan solo en 9.104 personas, el aumento más modesto desde abril de 2021 y que contrasta con el incremento medio mensual de 43.823 en los seis primeros meses del año. Sin embargo, según los datos de avance de mediados de mes, en agosto se habría producido una mejora, con un aumento de 65.000 afiliados en términos desestacionalizados. La contratación indefinida prolonga la tónica positiva, con 685.992 contratos firmados en julio, lo que supone el 41,4% del total, en contraste con el 8% de media histórica en un mes de julio.

### España: afiliados a la Seguridad Social\*



Nota: \*Serie desestacionalizada. Dato provisional en el mes de agosto.

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

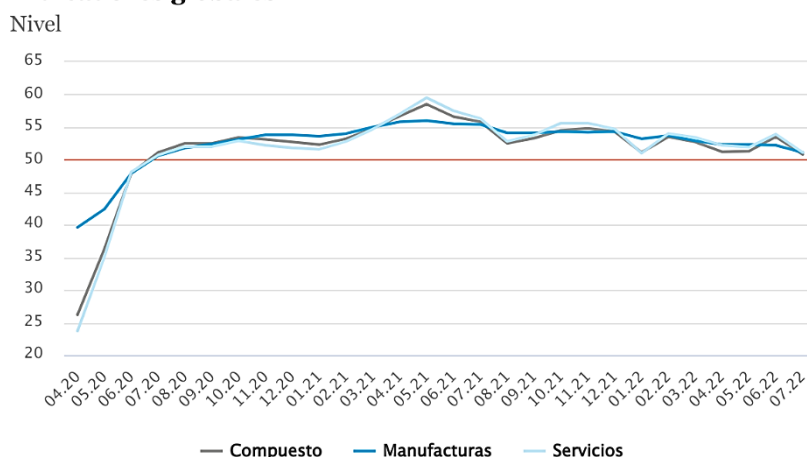
**El déficit comercial exterior continúa ampliándose.** El 1S 2022 cerró con un déficit de la balanza comercial de bienes de 31.963 millones de euros, seis veces más que en el mismo periodo de 2021 (5.397 millones) y el peor registro en un 1S desde 2008. Por componentes, el deterioro es generalizado. Por un lado, el déficit energético acumulado en los seis primeros meses del año se eleva a 27.675 millones (-11.032 millones en 2021), impulsado por las mayores importaciones en volumen (+73,8%), en un contexto de fuerte subida de los precios (+38,2%). Por su parte, la balanza de bienes no energéticos también empeora y anota un déficit de 4.288 millones (vs. superávit de 5.635 millones en 2021), fruto del mayor dinamismo de las importaciones (27,8% vs. 20% de las exportaciones). Por lo que se refiere al turismo, en junio llegaron cerca de 7,5 millones de turistas extranjeros y gastaron cerca de 9.000 millones de euros. Estos registros se sitúan un 15,5% y un 7,2% por debajo del mismo mes de 2019, respectivamente, cotas ligeramente peores a las registradas en el mes de mayo (-12,0% y -1,4%, respectivamente). Con todo, los primeros datos de julio muestran una fuerte mejora en las pernoctaciones hoteleras de turistas extranjeros, que se situaron un 5,7% por debajo del mismo mes de 2019, una caída 4,2 p. p. menor a la observada en junio.

**La actividad inmobiliaria mantiene un fuerte ritmo de avance.** En junio se realizaron 58.010 compraventas de vivienda, un 18,8% más que el mismo mes del año anterior. Por segmentos, tanto las compraventas de obra nueva como las de usada registraron aumentos, aunque estas últimas fueron muy superiores (un 21,5% interanual frente a un 7,1%). En términos acumulados, en los últimos 12 meses se han registrado 628.805 compraventas, una cota que no se veía desde julio de 2008 y muy superior al registro prepandemia (sobre 505.000 en 2019).

## Economía internacional

**El crecimiento de la actividad global se deteriora al inicio del 3T.** En julio, el indicador compuesto PMI de actividad global se situó en su nivel más bajo en los últimos dos años, tras el rebote ocurrido en el mes de junio (50,8 puntos en julio frente a los 53,5 de junio), y levemente por encima de los 50 puntos (límite entre la zona expansiva y la recesiva). El deterioro estuvo liderado por las economías avanzadas, donde en promedio el índice PMI se situó por debajo del umbral de los 50 puntos en julio. Los índices PMI adelantados para el mes de agosto (*flash*) que hemos conocido para algunas grandes economías avanzadas siguen mostrando una actividad económica muy débil, por debajo de los 50 puntos en el caso de la eurozona y EE. UU. (véanse las noticias siguientes). Asimismo, en el ámbito de los emergentes, el Banco Central de China sorprendió en agosto al recortar los tipos de interés de referencia y presentar distintas medidas de apoyo a proyectos de infraestructuras, lo cual es indicativo de la preocupación de las autoridades del país ante la ralentización de su economía.

**Indicadores globales PMI**



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

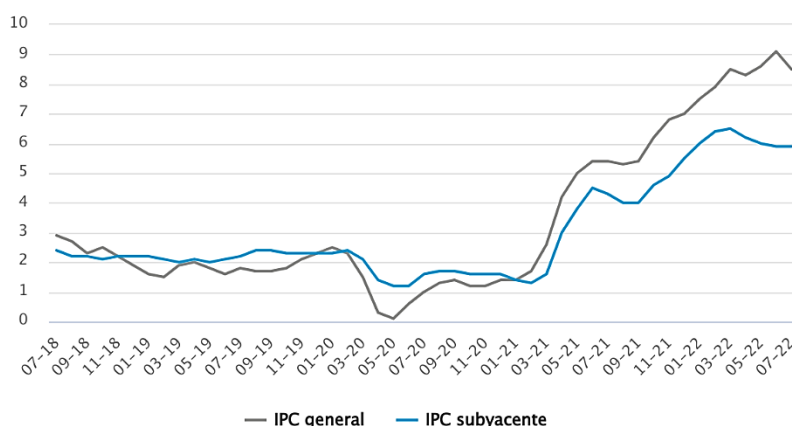
**Los indicadores de confianza de la eurozona apuntan a un claro deterioro de la actividad en el 3T, sobre todo en Alemania.** De hecho, el PMI de la eurozona volvió a caer en agosto (-0,7 puntos, hasta los 49,2), debido, en gran medida, al fuerte descenso de Francia (-1,9 puntos, hasta los 49,8), y a que en Alemania se reconocen caídas de

actividad de forma más clara (-0,5 puntos, hasta los 47,6 puntos), mensaje que se reafirma con la evolución del Ifo de agosto (-0,2 puntos, hasta un débil 88,5). Este empeoramiento de los indicadores de actividad en la eurozona refleja la persistente debilidad en la industria y el fuerte castigo que representa la elevada inflación para el sector servicios, que ya parece haber perdido todo el impulso logrado tras el levantamiento de restricciones. De cara a la parte final del año, la situación podría incluso agravarse, ya que la estrategia rusa de cierres frecuentes en el suministro de gas amenaza el normal funcionamiento de la economía y mantiene los precios del gas en referencias históricamente altas, presionando al alza a la inflación (el Bundesbank anticipa tasas superiores al 10% en otoño en Alemania).

**Indicadores mixtos en EE. UU. al inicio del 3T mientras la inflación se modera.** La inflación general se situó en el 8,5% en julio. Aunque se trata de una cifra muy elevada, supone una importante moderación con respecto al mes de junio (-0,6 p. p.) ante el estancamiento del avance del IPC en términos intermensuales (0,0% *versus* +1,3% en junio). En el ámbito de la actividad, y tras el decepcionante dato del PIB del 2T 2022 (caída del 0,1% intertrimestral, según la segunda estimación que conocíamos a finales de agosto), los datos de actividad más recientes siguen mostrando un panorama mixto: la creación de empleo sorprendió al alza en julio (+528.000) a la vez que la tasa de paro caía hasta el mínimo registrado antes de la pandemia (3,5%); los índices ISM también fueron positivos (el ISM de servicios incluso aumentó 1,4 puntos hasta los 56,7), pero, por el contrario, los índices empresariales compuestos PMI de julio y de agosto descendían de forma considerable en niveles por debajo de los 50 puntos (45,0 puntos en agosto).

### EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

**El PIB japonés avanzó en el 2T 2022, mientras que el del Reino Unido se contrajo.** La actividad económica en Japón creció un 0,5% intertrimestral en el 2T 2022 (1,1% interanual), tras el estancamiento ocurrido en el 1T. La fuerte recuperación del consumo y de la inversión empresarial apoyaron la mejora y deberían seguir haciéndolo en lo que queda de año. Con todo, los primeros indicadores del 3T muestran una ralentización significativa de la actividad (PMI compuesto *flash* por debajo de los 50 puntos en agosto). Por su parte, en el Reino Unido, el PIB cayó un 0,1% intertrimestral (+2,9% interanual) ante una caída del consumo privado y del gasto público. En la misma línea, los primeros indicadores del 3T muestran un debilitamiento de la economía británica: el PMI compuesto cayó 1,2 puntos, hasta los 50,9 puntos, todavía por encima del umbral de los 50, pero en tendencia descendente, tal y como ha ocurrido en el resto de los avanzados.

**En Portugal, los primeros indicadores del 3T se muestran mixtos.** En julio, el índice de clima económico mejoró gracias a una mayor confianza en el sector de la construcción y obras públicas, puesto que en el caso de los servicios el indicador se deterioró. En este sentido, la facturación del sector servicios ralentizó su ritmo de crecimiento, aunque todavía mostraba importantes avances interanuales. Por el contrario, la facturación de la industria siguió acelerándose a principios de verano. En este contexto, el mercado laboral continuó mostrando un comportamiento positivo: caída de 2 décimas de la tasa de paro, hasta el 5,7% en el 2T 2022.

## Mercados financieros

**La crisis energética agita el verano de tensa calma en los mercados financieros.** Se agudiza la crisis energética por el recorte de suministro de gas en Europa, tras la decisión de Gazprom a finales de julio de reducir el flujo vía Nord Stream 1 del 40% al 20% y el anuncio más reciente de su cierre temporal por mantenimiento a finales de agosto. La elevada incertidumbre junto a las sequías y las altas temperaturas incidieron en un fuerte repunte en el precio del gas natural, que la semana pasada superó los 300 €/MWh (TTF holandés), un nuevo máximo histórico. Por su parte, el precio del petróleo osciló en torno a los 100 \$/barril (Brent) la semana pasada, un 5% superior al nivel que se registró en la primera mitad de agosto. En los mercados financieros, la intensificación de la crisis energética deterioró el sentimiento inversor, interrumpiendo lo que estaba siendo un verano de baja volatilidad y de mayor apetito por el riesgo. De este modo, la semana pasada se registraron caídas en las bolsas internacionales, ascensos en los tipos soberanos y una apreciación del dólar, que cotizó ligeramente por debajo de la paridad frente al euro. Entre tanto, las primas de riesgo en la deuda periférica soberana en la eurozona se ampliaron, aunque aún en niveles contenidos, incluso en Italia, a pesar de las elecciones de finales de septiembre.

**Por su parte, los bancos centrales han reiterado la urgencia por normalizar la política monetaria.** Con respecto al BCE, los mensajes más recientes han mantenido el tono *hawkish*, poniendo el foco de los riesgos asociados a la crisis energética, principalmente en el posible desanclaje de las expectativas de inflación. Así lo afirmaron tanto Isabel Schnabel como el presidente del Bundesbank, Joachim Nagel, ambos mostrándose a favor de que el BCE siga normalizando los tipos, tras la subida de 50 p. b. acordada en julio. De hecho, las actas de esta reunión de julio confirmaron que hubo unanimidad en el Consejo de Gobierno para aprobar la herramienta antifragmentación TPI, si bien algunos miembros se mostraron a favor de subir tipos en línea con lo comunicado anteriormente (25 p. b.). Con respecto a la Fed, el presidente Powell reiteró en su comparecencia en Jackson Hole que el banco central estadounidense planea seguir ajustando al alza los tipos en las próximas reuniones, aunque aclaró que la Fed basará sus decisiones en función de la evolución de los datos y que, en ese sentido, en algún momento se podrían acordar subidas menos agresivas, tras los 75 p. b. tanto de junio como de julio.

		26-8-22	30-7-22	Variación	Acumulado 2022	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	0,54	0,23	31	111	109
	EE. UU. (Libor)	3,07	2,79	+28	286	295
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	1,48	0,92	+56	198	198
	EE. UU. (Libor)	4,12	3,71	+41	354	388
Tipos 10 años	Alemania	1,39	0,82	57	157	181
	EE. UU.	3,04	2,65	39	153	173
	España	2,59	1,92	68	203	230
	Portugal	2,49	1,84	65	202	232
Prima de riesgo (10 años)	España	120	110	11	46	49
	Portugal	110	103	7	46	50
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		4.058	4.130	-1,8%	-14,9%	-10,0%
Euro Stoxx 50		3.604	3.708	-2,8%	-16,2%	-14,0%
IBEX 35		8.064	8.156	-1,1%	-7,5%	-9,6%
PSI 20		6.204	6.123	1,3%	11,4%	16,5%
MSCI emergentes		1.007	994	1,3%	-18,3%	-20,9%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	0,997	1,022	-2,5%	-12,3%	-15,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,849	0,839	1,1%	0,9%	-1,0%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,872	6,745	1,9%	8,1%	6,2%
USD/MXN	pesos por dólar	20,041	20,367	-1,6%	-2,4%	-0,8%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		124,6	121,8	2,3%	25,6%	29,3%
Brent a un mes \$/barril		101,0	110,0	-8,2%	29,8%	35,6%

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