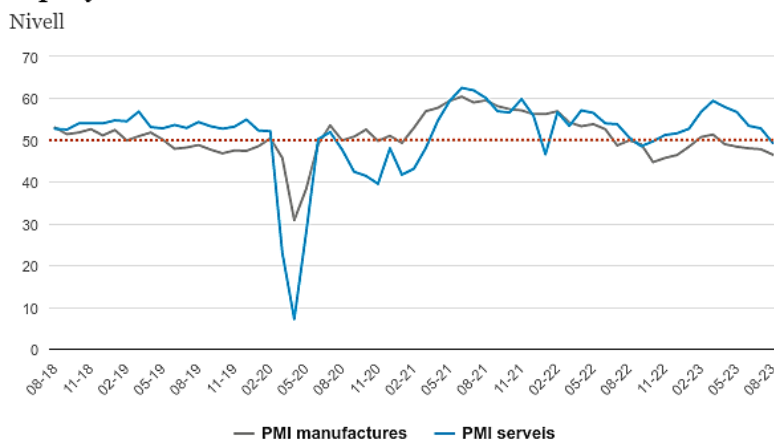


Economia espanyola

Els indicadors d'activitat a Espanya suggereixen que el creixement s'alenteix. Així, a l'agost, l'índex PMI per al sector manufacturer va patir un important deteriorament, a causa de la reculada de les comandes, i va caure 1,3 punts fins a situar-se en 46,5 punts, molt per sota del llindar que marca creixement al sector (50 punts). La dada d'agost apunta que el ritme de caiguda de l'activitat industrial s'ha intensificat respecte als mesos anteriors. L'índex PMI per al sector serveis també va recular de manera significativa, 3,5 punts, fins a situar-se en els 49,3 punts, també valors compatibles amb caigudes a l'activitat del sector. Per la seva banda, al juliol, la producció industrial va marcar un lleuger avanç del 0,2% intermensual, de manera que la taxa interanual va passar del -3,2% al -1,8%. Per sectors, béns intermedis, béns d'equipament i béns de consum no durador van aconseguir créixer (0,9%, 0,9% i 0,2% intermensual, respectivament), mentre que béns de consum durador i energia van recular (-1,1% i -1,3% intermensual, respectivament).

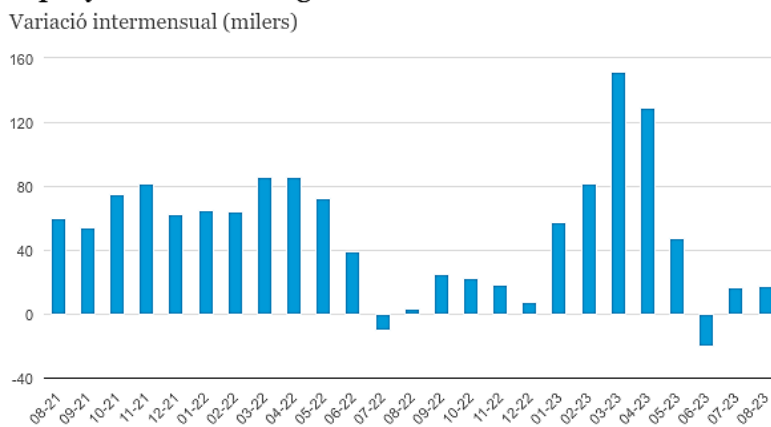
Espanya: indicadors d'activitat



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

El mercat laboral acusa el final de l'estiu. L'afiliació a la Seguretat Social va caure a l'agost en 185.385 persones, un descens més acusat de l'habitual en aquest mes (-162.052 de mitjana en el període 2014-2019). Les dades corregides de component estacional també confirmen la pèrdua d'empenta en la creació d'ocupació: els afiliats pugen en 17.746 persones i l'ocupació efectiva (afiliats desestacionalitzats que no són en ERTO) a penes creix des de començament de trimestre un 0,1% intertrimestral, davant de l'1,4% del 2T 2023. Pel que fa a l'atur registrat, va augmentar en 24.826 persones, per sota de la mitjana de 2014-2019 (+32.000), i se situa en 2,703 milions d'aturats (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

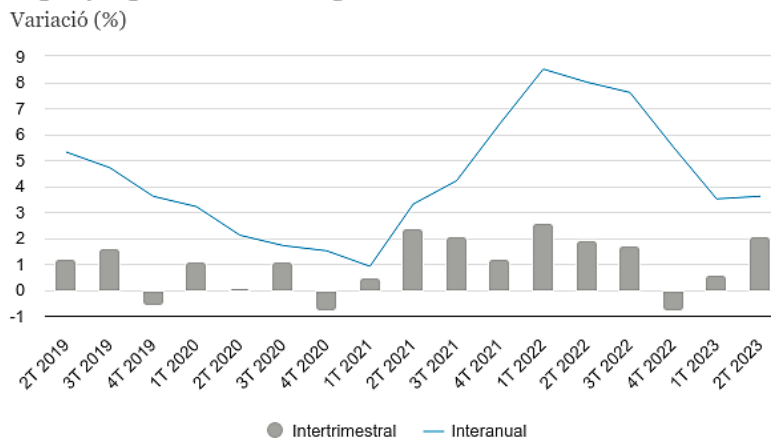


Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

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

La desacceleració del preu de l'habitatge es frena. Segons dades de transaccions, el preu de l'habitatge va créixer en el 2T 2023 un destacable 2,1% intertrimestral (0,6% en el 1T), fet que situa l'avanç interanual en el 3,6%, després del 3,5% del 1T 2023. Per segments d'habitatge, el d'obra nova va mantenir ritmes de creixement superiors al de segona mà (7,7% i 2,9% interanual, respectivament). Amb vista als propers trimestres, preveiem que el preu de l'habitatge repregui la trajectòria de desacceleració, en un context de pujades en els tipus d'interès i de refredament en la demanda.

Espanya: preu de l'habitatge (transacció)

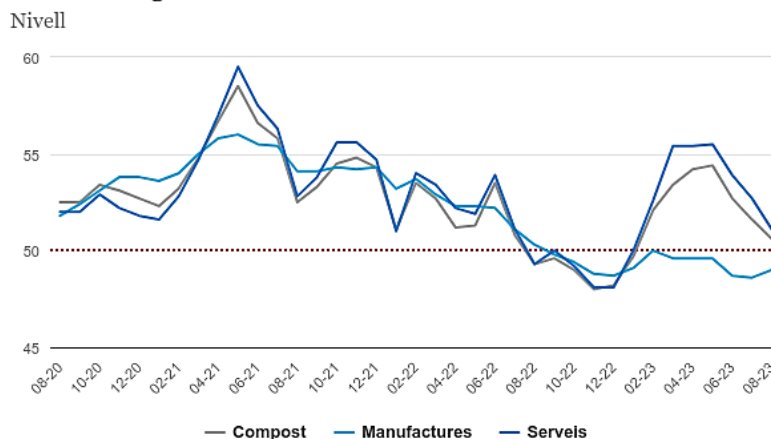


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Economia internacional

L'activitat econòmica mundial creix al ritme més baix en set mesos. L'indicador compost PMI d'activitat global es va situar a l'agost en 50,6 punts, 1 punt per sota del mes anterior, i va marcar mínims des del febrer. L'activitat manufacturera va acumular descensos per tercer mes consecutiu i es reafirma en valors compatibles amb caigudes a la seva activitat, alhora que el ritme de creixement del sector serveis es va moderar però encara apunta a creixements positius. Per regions, el pitjor comportament de l'activitat es va registrar a la zona de l'euro, on les quatre economies principals (Alemanya, França, Itàlia i Espanya) van reportar descensos. A l'altra cara de la moneda, es van situar els països BRIC (Brasil, Rússia, l'Índia i la Xina) amb notables augments en la producció. Les perspectives de millora a curt termini es presenten contingudes davant de la persistència de la debilitat de la demanda en un entorn d'enduriment de les condicions financeres.

Indicadors globals PMI



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

La zona de l'euro continua donant senyals de debilitat. Després de la revisió final del PIB, el creixement del 2T va ser del 0,1% intertrimestral, enfront del 0,3% inicialment anunciat, rebaixa que no es compensa amb la modesta revisió a l'alça del 1T (fins al 0,1%, des del 0,0% inicial). La major part del resultat descansa en els canvis que torna a patir el PIB d'Irlanda que, finalment, va créixer en el 2T un 0,6%, davant del 3,3% inicialment estimat. Més enllà de la debilitat que presenta el creixement de la zona de l'euro en el 2T, preocupa la seva composició: el consum privat va romandre estancat (0,0% en el 1T i el 2T); la formació bruta de capital no repunta (0,3% en el 1T i el 2T); les exportacions van caure un 0,7%, fet que va provocar que la demanda externa restés 0,4 p. p. al creixement, i només els inventaris van tenir una aportació significativa en l'avanç de l'economia (0,4 p. p.). A més, els indicadors que es coneixen apunten a un començament de 3T força feble, especialment a Alemanya, on, al juliol, les comandes industrials van retrocedir un 11,7%, la producció manufacturera va baixar un 1,8% i les vendes al detall van caure un 0,8%. En suma, s'acumulen les evidències de debilitat a Alemanya, fet que deteriora notablement les expectatives per a la zona de l'euro en conjunt, en línia amb la revisió a la baixa del PMI d'agost, que es confirma en valors compatibles amb caigudes d'activitat tant en manufactures com en serveis.

El sentiment econòmic dels EUA repunta a l'agost, malgrat la desacceleració del mercat laboral. A l'agost, la taxa d'atur va repuntar 3 dècimes fins al 3,8% i la creació d'ocupació es va elevar a 187.000 treballadors, registre més sostenible i clarament allunyat dels 334.000 de mitjana al mes registrats des del començament del 2022. Així, malgrat aquesta normalització en el ritme de creixement d'ocupació, el *Beige Book* publicat per la Fed continua apuntant al fet que a la majoria dels districtes l'oferta d'ocupació continua sent escassa en relació amb la demanda. Aquest document també explica que el creixement econòmic ha estat modest a l'estiu, tot i que les dades de l'ISM d'agost apunten a un ritme de creixement una mica més dinàmic. En concret, l'ISM de serveis va repuntar dels 52,7 punts fins als 54,5, amb un augment generalitzat per components (ocupació, noves comandes i preus dels subministraments). En una línia similar, l'ISM de manufactures va repuntar, tot i que de manera més modesta, fins als 47,6 punts (46,4 al juliol), mantenint-se encara a la zona contractiva (per sota dels 50 punts).

El sector exterior de la Xina es ressent en un entorn econòmic desafiador. Les exportacions de la Xina han caigut un 8,8% a l'agost, en termes interanuals, una caiguda menor de l'observada el mes anterior (-14,5% al juliol) i també menor del que s'esperava el consens dels analistes. En part, la caiguda es deu a l'efecte d'uns preus d'exportació menors, en un entorn d'elevada capacitat del costat de l'oferta i d'una demanda global debilitada. D'altra banda, les importacions han caigut un 7,3% (vs. -14,5% al juliol), empenyes, en part, per la recuperació incipient de l'activitat de construcció –en particular d'infraestructures–, fet que continuarà pressionant a l'alça la demanda del gegant asiàtic per matèries primeres els propers mesos.

Xina: comerç exterior de béns*

Variació interanual (%)



Nota: *Variació obtinguda a partir de dades nominals en dòlars.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la duana xinesa.

Mercats financers

L'apetència pel risc es manté feble davant dels senyals d'incertesa global. Les evidències de debilitat a la zona de l'euro, unides a unes dades febles d'activitat a la Xina i a la pujada dels preus de l'energia, van activar el mode *risk-off* als mercats. Així, la rendibilitat del deute sobirà, sobretot en els terminis més llargs, va repuntar de forma generalitzada a banda i banda de l'Atlàntic, i va cotitzar la possibilitat de pujades extremes dels tipus d'interès en les properes setmanes a les principals economies (14 de setembre el BCE i 20 de setembre la Fed), tot i que això impliqui un deteriorament més gran de l'activitat, especialment a la zona de l'euro. És cert que les pujades del setembre encara no estan descomptades, aspecte que alimenta la volatilitat als mercats de deute sobirà i llasta la revaloració de les borses. Aquest entorn d'elevada incertesa i el fet que l'augment dels tipus dels *treasuries* fos més elevat que a la zona de l'euro van afavorir l'apreciació del dòlar respecte a l'euro, fins a màxims des del maig, i es va apropar als 1,07 dòlars per euro. Pel que fa a les matèries primeres, el preu del cru va repuntar durant la setmana fins als màxims de l'any, amb el barril de Brent de referència a Europa arribant a sobrepassar els 90 dòlars, després d'anunciar l'Àrab Saudita i Rússia que estendran les retallades de la seva producció fins al desembre. Finalment, el mercat de gas natural europeu continua subjecte a una gran volatilitat i es debat entre la confiança per l'elevat nivell de reserves a la UE i els riscos que suposen l'entorn geopolític actual i la vaga d'un gran productor australià de GNL.

L'aposta dels mercats: el BCE no mourà tipus al setembre però els tornarà a pujar abans de final d'any. L'evolució de les cotitzacions financeres de les darreres setmanes suggereix que, per primera vegada en 12 mesos, i després d'acumular increments de 425 p. b., el proper 14 de setembre el BCE es podria prendre una pausa i deixar els tipus sense canvis. Els mercats financers només assignen una probabilitat del 30% al fet que el BCE pugui tipus en aquesta reunió del setembre, però això no vol dir que hagi acabat la lluita contra la inflació com així han declarat diversos membres al llarg de la setmana. De fet, els mercats assignen una probabilitat del 70% al fet que el BCE torni a incrementar els tipus en 25 p. b. a l'octubre o al desembre (cosa que portaria els tipus *depo* i *refi* al 4,00% i 4,50%, respectivament, en línia amb les nostres previsions). I és que, tot i que la inflació es va desaccelerant de mica en mica, el BCE recorda que probablement es mantindrà massa alta durant massa temps: en les últimes previsions (juny del 2023), el BCE projectava una inflació del 3% el 2024 i que no s'assolirà l'objectiu del 2% fins a finals del 2025. El 14 de setembre vinent el BCE actualitzarà aquestes previsions, que incorporaran el deteriorament dels indicadors d'activitat que s'ha produït a la zona de l'euro al llarg de l'estiu. La possibilitat que això suavitzï el biaix *hawkish* del BCE serà un dels focus d'atenció de la reunió, especialment per veure si es va confirmant el canvi d'estratègia que apuntem des de fa uns mesos: en comptes d'endurir les condicions monetàries amb més pujades de tipus, el BCE afavorirà el manteniment d'unes condicions restrictives deixant els tipus a nivells propers als actuals durant un bon període de temps (vegeu la [Nota Breve](#)).

		7-9-23	1-9-23	Var. setmanal	Acumulat 2023	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	3,80	3,77	3	167	296
	EUA (SOFR)	5,66	5,66	+0	89	242
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	4,08	4,06	+2	79	218
	EUA (SOFR)	5,43	5,37	+6	56	172
Tipus 10 anys	Alemanya	2,61	2,55	6	18	90
	EUA	4,24	4,18	6	37	92
	Espanya	3,65	3,58	7	13	81
	Portugal	3,36	3,28	8	-8	63
Prima de risc (10 anys)	Espanya	104	103	1	-5	-9
	Portugal	74	73	1	-26	-27
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.451	4.516	-1,4%	15,9%	11,1%
Euro Stoxx 50		4.221	4.283	-1,4%	11,3%	20,2%
IBEX 35		9.310	9.450	-1,5%	11,9%	17,6%
PSI 20		6.065	6.182	-1,9%	5,9%	1,7%
MSCI emergents		974	986	-1,2%	1,8%	1,7%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,070	1,078	-0,8%	-0,1%	7,0%
EUR/GBP	lliures per euro	0,858	0,856	0,2%	-3,1%	-1,3%
USD/CNY	yuans per dòlar	7,329	7,266	0,9%	6,2%	5,3%
USD/MXN	peso per dòlar	17,600	17,089	3,0%	-9,7%	-11,8%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		106,0	106,7	-0,7%	-6,0%	-8,7%
Brent a un mes	\$/barril	89,9	88,6	1,5%	4,7%	0,9%
Gas n. a un mes	€/MWh	32,8	35,6	-8,0%	-57,1%	-85,1%

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