

Vientos de cambio en la economía internacional

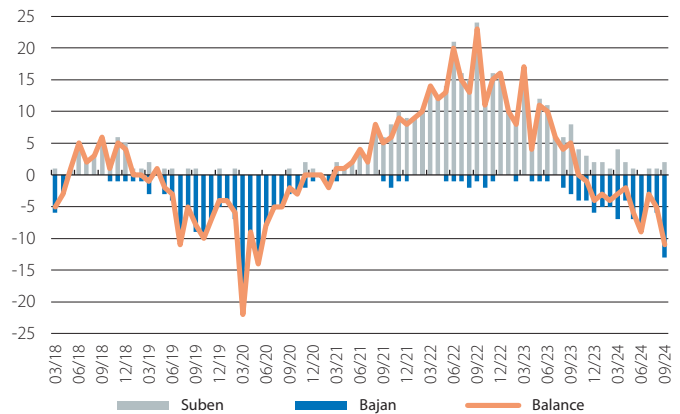
¿Bache temporal o cambio de fase? La economía mundial cerró el 15 del año con un crecimiento del PIB global algo superior al 3%, un ritmo parecido al que venía exhibiendo, y alcanzado en un contexto de condiciones monetarias restrictivas (para luchar contra la inflación), a la vez que se confirma un comportamiento dispar de las grandes economías internacionales, que va desde la robustez de EE. UU. hasta la atonía de la eurozona, pasando por las dificultades de China. Llegado el otoño, estas dinámicas continúan, pero con nuevos matices. El índice PMI compuesto para la economía mundial se situó en septiembre en los 52,0 puntos, una cifra que sugiere cierta desaceleración en el crecimiento global (promedio del 3T de 52,4 puntos vs. promedio del 2T de 53,0). En paralelo, los últimos datos de inflación han sido favorables y dan mayor confianza a las autoridades monetarias, como las de EE. UU. y la eurozona, para reducir los tipos de interés de manera sostenida. Con todo, el empuje de estos vientos de cola y de unos mercados laborales sólidos coexiste con una pérdida natural de impulso cíclico y, especialmente, con un entorno de elevados riesgos geopolíticos, una combinación de fuerzas contrapuestas que marcará la velocidad del escenario en los próximos trimestres.

Inflación: buenas noticias para empezar otoño. Las bajadas de tipos realizadas en septiembre por la Fed (-50 p. b., primer recorte del ciclo) y el BCE (-25 p. b., y segundo recorte del ciclo) fueron acompañadas de una mayor confianza en la victoria contra la inflación por parte de ambos bancos centrales. Y es que en EE. UU. la inflación del PCE (referencia de la Fed) bajó hasta el 2,2% en agosto (con el índice núcleo, que excluye energía y alimentos, por debajo del 3,0% desde febrero). En la misma línea, en la eurozona la inflación general llegó al 1,8% en septiembre, siendo inferior al objetivo del 2,0% del BCE por primera vez desde junio de 2021. Además, la inflación núcleo de la eurozona disminuyó hasta el 2,7%, lo que por un lado supone un mínimo de 30 meses, pero por el otro también refleja una reducción mucho más gradual de las presiones de precios más inerciales (como los servicios, que siguieron en cotas del 4%) y recuerda que la inflación subyacente todavía no ha terminado el camino hacia el 2%.

Solidez de la actividad en EE. UU., que se mantiene a la cabeza del crecimiento de las economías avanzadas. Tras un notable avance del PIB del 0,7% intertrimestral en el 2T, los indicadores sugieren que EE. UU. continuó a buen ritmo en el 3T. Así, en septiembre el índice ISM de servicios aceleró hasta los 54,9 puntos, un valor elevado y máximo desde febrero de 2023, que, con todo, contrastó con la debilidad dibujada por los 47,2 puntos del ISM manufacturero. Por su parte, los indicadores de empleo y desempleo de septiembre se mantuvieron positivos en su camino hacia un mercado laboral más equilibrado, con una tasa de paro que incluso cayó 0,1 p. p., hasta el 4,1%, y una creación de 254.000 nuevos puestos de trabajo, superando de nuevo las expectativas. Así, los monitores de actividad sugieren

Bancos centrales que suben o bajan tipos en el mes

Número

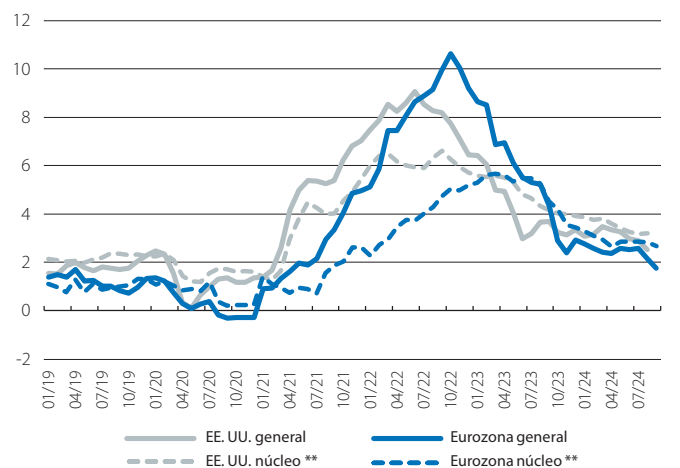


Nota: Muestra de 35 bancos centrales de América del Norte, América del Sur, Europa, África, Asia y Oceanía.

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

EE. UU. y eurozona: IPC *

Variación interanual (%)

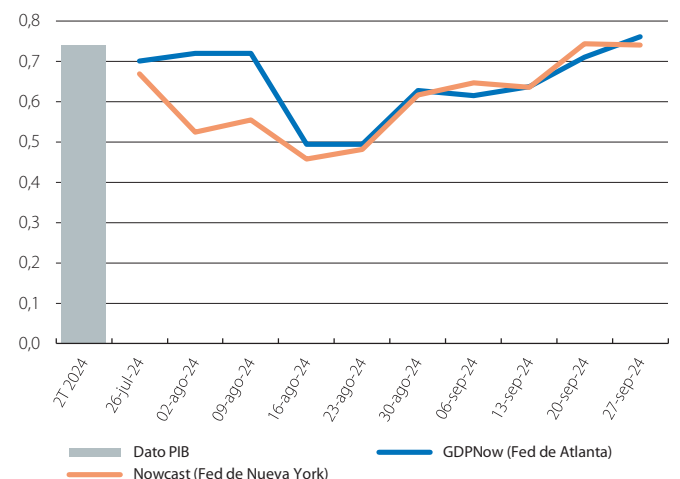


Notas: * IPCA para la eurozona. ** Núcleo excluye energía y todos los alimentos.

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

EE. UU.: PIB 2T y proyecciones 3T 2024

Variación intertrimestral (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BEA, de la Fed de Atlanta y la Fed de Nueva York.

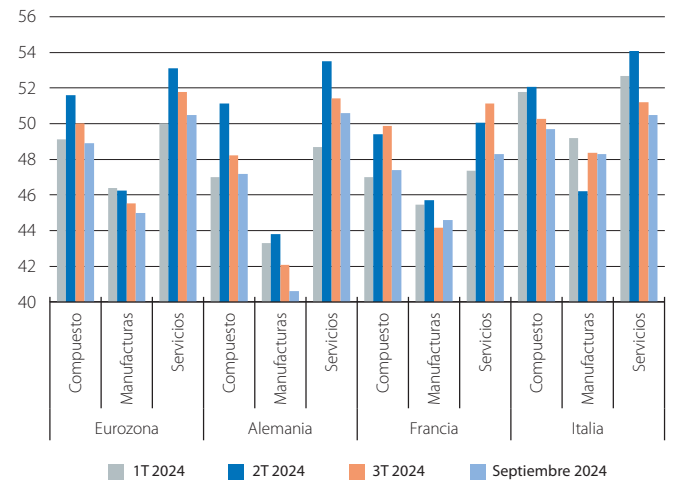
que el PIB estadounidense habría sostenido un crecimiento cercano al 0,7% intertrimestral en los últimos meses.

Enfriamiento dispar en la eurozona. Los índices PMI sugieren que la actividad del conjunto de la eurozona ha ido de más a menos en los últimos meses, con un índice compuesto que cayó hasta los 49,6 puntos en septiembre (levemente por debajo de los 50 que delimitan el crecimiento de la contracción) y se vio arrastrado por las dificultades de las manufacturas (45,0) y la pérdida de empuje de unos servicios todavía en expansión (51,4 puntos, mínimo de siete meses). No obstante, el menor vigor del conjunto de la eurozona enmascara situaciones muy diversas. A un lado, destacan las dificultades de Alemania (PMI compuesto en los 47,5 puntos en septiembre, en contracción durante todo el 3T y que, en los últimos 15 meses, solo ha superado la barrera de los 50 puntos en tres ocasiones). En el otro, la periferia mantiene un mejor tono, especialmente en economías como España. Y, en medio, se sitúan las otras dos grandes economías, Francia e Italia, con un PMI atónico en el conjunto del trimestre (50,3 puntos en ambos casos) y donde las cuentas públicas vuelven a ser una de las grandes preocupaciones: el Consejo Europeo puso a ambas economías bajo un «procedimiento de déficit excesivo» en julio, y a finales de septiembre en Francia el nuevo Gobierno de Michel Barnier reconoció que el déficit público puede terminar por encima del 6% en 2024 (frente al 4,4% previsto a principios de año).

Japón y el Reino Unido, en reactivación. Dentro de las grandes economías avanzadas, las realidades diversas van más allá de la eurozona. También destacan los casos de Japón y el Reino Unido, que solo tienen por detrás a Alemania en términos de recuperación pospandémica. Sin embargo, en los últimos meses ambas economías han empezado a dejar atrás esta debilidad. En el 1S 2024, el PIB del Reino Unido encadenó un 0,7% intertrimestral en el 1T con un 0,5% en el 2T (las mejores cifras en dos años), mientras que Japón rebotó un 0,7% intertrimestral en el 2T. Asimismo, los indicadores PMI sugieren que la dinámica positiva continúa al final del 3T, con un indicador compuesto en los 52,6 puntos en el Reino Unido y en los 52,0 en Japón.

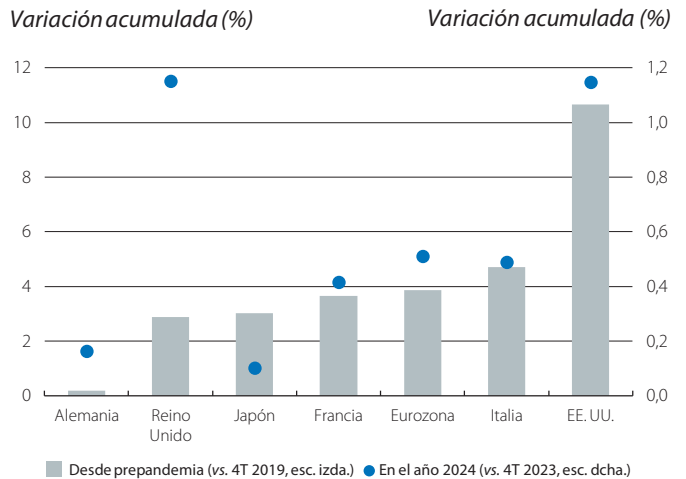
China aprueba nuevas medidas de impulso cíclico, aunque sigue adoleciendo de debilidades estructurales. La economía china sigue sin el dinamismo deseado por las autoridades, lastrada por la crisis inmobiliaria y la debilidad de la demanda interna, y con perspectivas de crecimiento inferiores al objetivo oficial («alrededor del 5%» para 2024). De hecho, en septiembre los PMI volvieron a perder dinamismo, con un descenso del índice compuesto hasta los 50,3 puntos, muy cerca de la barrera de los 50 puntos y dejando el promedio del 3T (50,1) claramente por debajo del 1S (52,9). En este contexto, las autoridades chinas anunciaron un nuevo estímulo cíclico, con una combinación de medidas de relajación monetaria (el banco central bajó 20 p. b. los tipos de interés y 50 p. b. los tipos hipotecarios y el coeficiente de caja) y apoyo al sector inmobiliario (con menores requisitos de liquidez para la compra de vivienda) a las que, a falta de anuncio oficial, todo apunta que se les sumará un paquete de estímulo fiscal.

Eurozona: PMI Índice



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

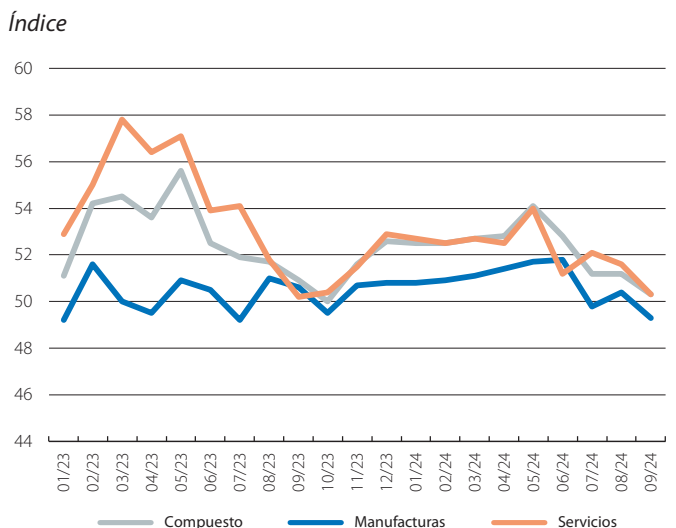
Economías avanzadas: PIB hasta el 2T 2024



Nota: Volumen de PIB a precios constantes.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, de la ONS, del BEA y de la Oficina del Gabinete de Japón.

China: PMI Caixin



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