

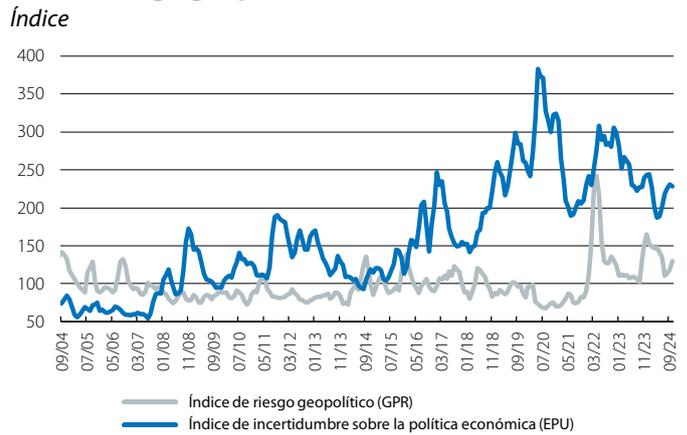
Momentos de incertidumbre en la economía internacional

Perspectivas económicas estables pero con riesgos crecientes. En su informe de otoño, el FMI ha remarcado un entorno de continuidad en el crecimiento, con un desvanecimiento de los desequilibrios entre oferta y demanda que permite un descenso gradual de la inflación sin una corrección intensa de la actividad y del empleo. En este contexto económico favorable, destacan las diferencias significativas de crecimiento entre regiones y un considerable mapa de riesgos a la baja. Por un lado, la fortaleza persistente de la economía estadounidense y el buen comportamiento de las economías asiáticas emergentes (excluida China) contrasta con la debilidad de China, de las grandes economías europeas y de las más dependientes de las exportaciones de petróleo. Por otro lado, el Fondo señala como principales focos de peligro la posibilidad de nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros, resistencias en el proceso desinflationista, el incremento de las tensiones sociales, o el recrudecimiento del proteccionismo (un riesgo que se acentúa con la agenda económica propuesta por el presidente electo en EE. UU., Donald Trump). En particular, el FMI estima que un escenario de aumento de aranceles generalizado, de mayor incertidumbre y menores flujos migratorios podría restar alrededor de un 1% del PIB mundial entre 2025 y 2026.

Riesgo geopolítico, incertidumbre y falta de confianza. En un entorno de riesgo geopolítico elevado, y también de incertidumbre con respecto al rumbo de la política económica a nivel global, la confianza sigue siendo el talón de Aquiles en las mayores economías. Si bien, en los casos de la economía europea y de China, el deterioro de los indicadores de confianza se observa en un entorno de enfriamiento de la actividad económica, el caso de EE. UU. ofrece un ejemplo claro de cómo la (falta de) confianza, a nivel global, puede tener una raíz más fundamental –y eventualmente frenar la economía– mientras el riesgo percibido y la incertidumbre permanezcan en niveles elevados. Asimismo, el Informe Global de Estabilidad Financiera del FMI señaló el entorno de elevada incertidumbre como un riesgo adicional a la estabilidad macrofinanciera y que puede retrasar decisiones de consumo e inversión. En este sentido, en EE. UU. el indicador de confianza publicado por la Universidad de Michigan muestra una mejora en los últimos meses y se ha situado en los 70,5 puntos en octubre, aunque todavía muy por debajo de su promedio histórico (cerca de los 85 puntos). En el caso de China, la confianza de los consumidores se mantiene cercana a mínimos históricos (en los 85 puntos, frente a un promedio histórico de 108 puntos). En la eurozona, el índice de confianza de los consumidores se ha situado en -11,2 puntos en octubre, confirmando la tendencia de mejora de los meses anteriores, pero todavía por debajo de su promedio histórico (cerca a los -10 puntos). Por su parte, el indicador de sentimiento ESI, publicado por la Comisión Europea, volvió a caer en octubre (hasta los 95,6 puntos) y se mantiene también por debajo de su promedio histórico desde julio de 2022.

El 3T en el radar: no landing en EE. UU. mientras la eurozona y China siguen sin despegar. En el 3T, sorpresas al alza con la publicación de los PIB en las mayores economías. La economía de la eurozona sorprendió al avanzar un 0,4% intertrimestral, tras un crecimiento modesto del 0,2% en el 2T. Sin embargo, con la excepción de España, que registró un notable avance del 0,8% intertrimestral, la imagen de fondo es de práctico estancamiento entre las grandes economías europeas. Alemania sorprendió

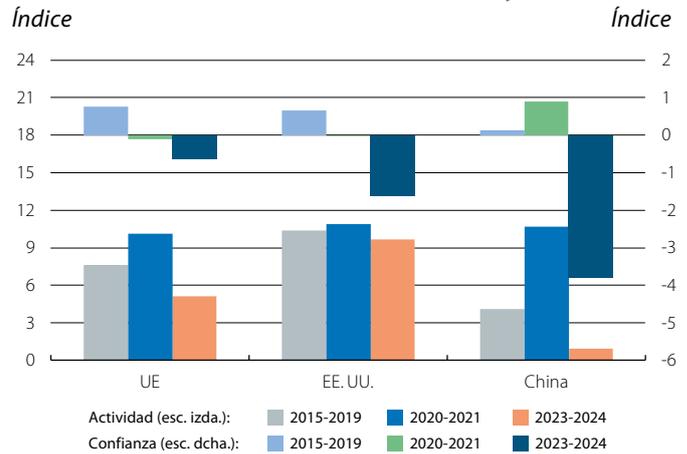
Global: riesgo geopolítico e incertidumbre



Nota: Los índices se construyen a partir de artículos de periódicos, mediante la búsqueda de palabras relacionadas con riesgo geopolítico e incertidumbre sobre las políticas económicas. Ambos índices tienen base 100, correspondiente al promedio del periodo 1985-2019 (GPR) y 1997-2015 (EPU). Se muestran los promedios de 3 meses.

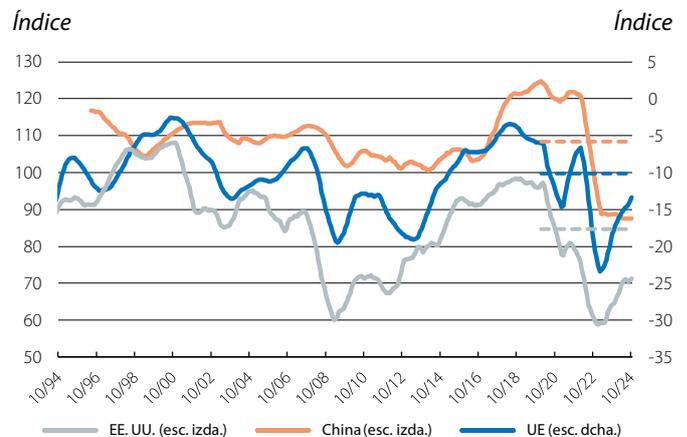
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Baker, S. R., Bloom, N. y J. Davis, S. (EPU) y Caldara, Dario y Matteo Iacoviello (GPR) (descargados desde <https://www.policyuncertainty.com/index.html>).

Global: indicadores TIGER de actividad y confianza



Nota: Los índices TIGER utilizan un método estadístico (análisis de componentes principales, o PCA) para extraer indicadores que capturen tendencias comunes en grandes conjuntos de datos.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Brookings Institution (descargados desde <https://www.brookings.edu/articles/october-2024-update-to-tiger-calm-on-the-surface-turbulence-beneath/>).

Global: confianza de los consumidores



Nota: En el gráfico, las líneas rectas discontinuas muestran el promedio histórico de cada serie. Para EE. UU., el índice de sentimiento de la Universidad de Michigan tiene base 100 en 1966. Para China, se utiliza el índice de confianza publicado por la Oficina Nacional de Estadísticas de China, con base 100 en 1997. Para la UE, el índice de confianza del consumidor de la Comisión Europea tiene un promedio histórico (1985-2024) cercano a los -10 puntos (correspondiente al balance, en p. p., de las respuestas de una muestra de hogares europeos a preguntas sobre la situación financiera personal y general).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Universidad de Michigan, de la Oficina Nacional de Estadísticas de China y de la Comisión Europea.

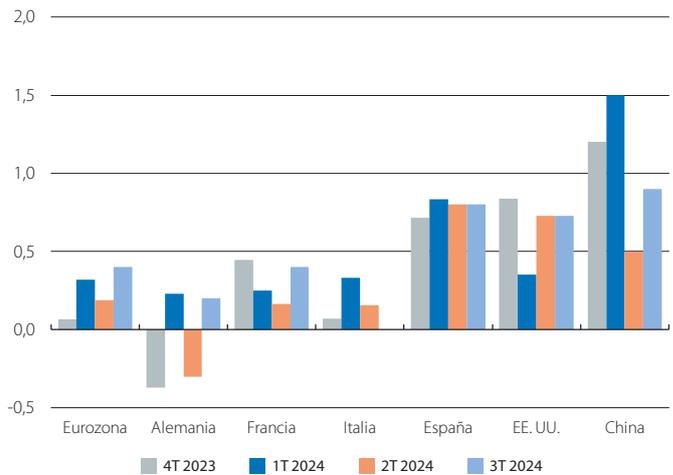
positivamente al avanzar un 0,2% intertrimestral (pero retrocedió un 0,3% en el 2T, revisados 0,2 p. p. a la baja con respecto a la primera estimación). Francia creció un 0,4% intertrimestral (frente a un 0,2% intertrimestral en el 2T), un resultado que se puede explicar por el efecto de los Juegos Olímpicos de París. Por su parte, Italia decepcionó al quedarse estancada en el 3T. Las cifras para la eurozona, además, se vieron afectadas por la volatilidad de los datos de Irlanda, que creció un 2,0% intertrimestral (vs. -1,0% intertrimestral en el 2T). Al otro lado del Atlántico, la economía de EE. UU. mantuvo un crecimiento robusto en el 3T (creció un 0,7% intertrimestral, igual que en el 3T), empujada por la fortaleza del consumo privado, mientras que la inversión se ralentizó, lastrada por una caída en el sector residencial. Por su parte, la economía china registró un crecimiento intertrimestral del 0,9% en el 3T (vs. 0,5% en el 2T). Pese a esta aceleración, el ritmo interanual observado en el 3T (4,6% vs. 4,7% anterior) es el más bajo desde el inicio de 2023. En un entorno en el que las presiones desinflacionistas se acumulan y la demanda interna muestra señales de debilidad, los estímulos fiscales anunciados recientemente por las autoridades chinas pueden dar algo de apoyo cíclico, pero no modifican sustancialmente las perspectivas económicas de fondo.

Se mantiene la fortaleza de los servicios, sin señales de recuperación en las manufacturas. En el arranque del 4T, los indicadores de sentimiento empresarial siguen reflejando una clara disparidad entre la eurozona y EE. UU., y la debilidad del sector manufacturero global frente a un sector servicios más resiliente. Así, el PMI compuesto de octubre para la eurozona se situó en los 50,0 puntos (49,6 en septiembre) y apunta a un estancamiento de la actividad. En EE. UU., el índice compuesto subió hasta los 54,3 puntos (54,0 en septiembre), en terreno expansivo y ofreciendo una señal más del dinamismo de la economía estadounidense. De ambos lados del Atlántico, el sector manufacturero sigue en un momento de atonía. En la eurozona, el PMI manufacturero llegó a los 46,0 puntos en octubre (45,0 anterior), mientras que las manufacturas estadounidenses, pese a alguna mejora (47,8 vs. 47,3), tampoco se acercan a terreno de crecimiento. Del lado del sector servicios, siguen en zona expansiva, aunque en la eurozona han perdido empuje (51,6 vs. 51,4), y en EE. UU. el índice sigue mostrando mayor vitalidad (55,3 vs. 55,2).

Con la inflación cerca de los objetivos de los bancos centrales, la economía mundial «pivot» hacia viejos problemas. En la eurozona, la inflación general llegó al 2,0% interanual en octubre (vs. 1,7% en septiembre), mientras que la núcleo se mantuvo estable en el 2,7%, un rebote que se explica principalmente por el aumento de precios en componentes más volátiles, como la energía y los alimentos, y que no contradice la dinámica desinflacionista de fondo. En EE. UU., la inflación general disminuyó 1 décima hasta el 2,4% en septiembre, mientras que la inflación núcleo se aceleró al 3,3% (vs. 3,2%), presionada por la persistencia de los servicios. En concreto, la inflación de servicios médicos y de transporte volvió a repuntar, tras varios meses de moderación, y el componente de viviendas *shelter*, que pesa más del 30% de la cesta, se ha moderado, pero sigue en niveles elevados (4,9% en septiembre vs. 5,2%). Ante una vuelta a la normalidad del lado de las principales variables macroeconómicas, el FMI sugiere la necesidad de un «triple pivote» en la política económica. La política monetaria debe pasar de restrictiva a neutral, la consolidación fiscal debe controlar las dinámicas de deuda y reconstruir «colchones» mientras se necesitan reformas para mejorar el crecimiento e impulsar la productividad.

Global: PIB

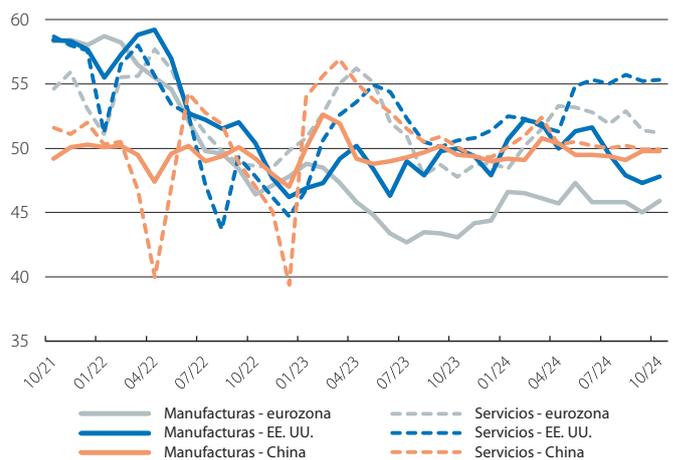
Variación intertrimestral (%)



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

Global: PMI

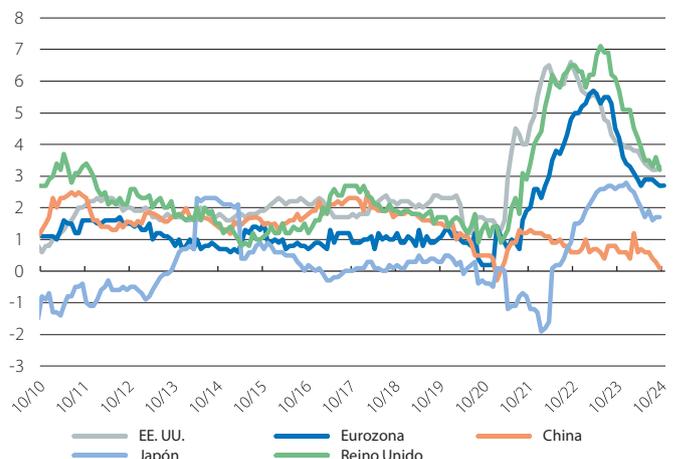
Índice



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global y la Oficina Nacional de Estadísticas de China, vía Bloomberg.

Global: inflación núcleo

Variación interanual (%)



Nota: La inflación núcleo excluye los precios de la energía y de los alimentos. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.