

Sequía en las perspectivas de crecimiento global

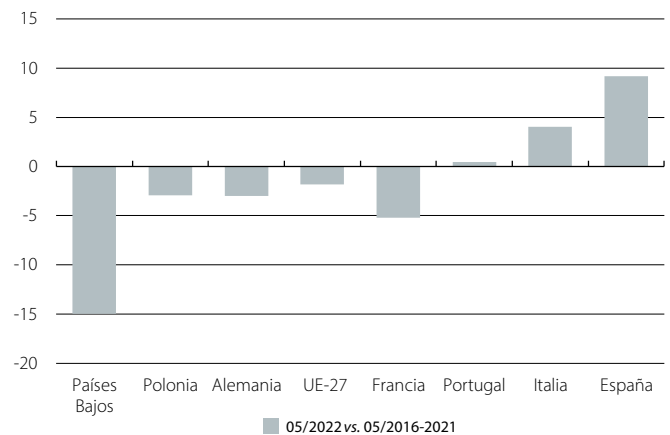
La crisis energética amenaza la economía europea. Más que temperaturas altas y trajes de baño, los meses de verano trajeron la peor sequía en 500 años en Europa y una escalada en la crisis energética sin precedentes. Los precios del gas natural en los mercados financieros registraron nuevos máximos por encima de los 300 €/MWh, valores 15 veces superiores al promedio histórico. Los precios que cotizan los mercados de futuros para 2023 se dispararon en agosto un 50% con respecto a julio, hasta por encima de los 200 €/MWh. Sin duda, la persistencia de la crisis energética impactará en las perspectivas de crecimiento global, con Europa en el epicentro de la tormenta. Precisamente para mitigar su impacto sobre la economía, a los esfuerzos de reducción de demanda ya anunciados por los Estados miembros de la UE, se sumarán próximamente medidas de reforma de los mercados de electricidad europeos, con el objetivo de desacoplar los precios de la electricidad de los del gas. En este contexto, el indicador compuesto PMI de actividad global se situó en 50,8 en julio, su nivel más bajo en dos años, acercándose así a la zona de contracción. De este modo, este mes de septiembre estamos en proceso de revisión de nuestras principales previsiones macrofinancieras. El nuevo escenario planteará menores tasas de crecimiento económico, mayores inflaciones y un ritmo de subidas de tipos más acelerado.

Buenos datos de crecimiento en el primer semestre en la eurozona, ¿recesión en EE. UU.? Antes de la tormenta energética ocurrida en agosto, los indicadores de actividad del 2T mostraban una economía europea resiliente. En concreto, el PIB de la eurozona creció un 0,6% en el 2T 2022 con respecto al trimestre anterior (+3,9% interanual). Entre las mayores economías de la región, el PIB fue especialmente sólido en Italia (+1,0% intertrimestral) y España (1,1%), más moderado en Francia (0,5%) y débil en Alemania (0,1%). Por otro lado, tanto en el Reino Unido como en EE. UU. el PIB se contrajo un 0,1% en el 2T, incluso situando a la economía estadounidense en territorio de «recesión técnica» (con dos trimestres de contracciones). Sin embargo, tanto la fortaleza del mercado de trabajo (la tasa de paro se mantiene por debajo del 4%) como la descomposición del crecimiento (las caídas se han concentrado en la variación de existencias y en la inversión residencial) siguen sugiriendo un cuadro macroeconómico no recesivo (véase el Focus «EE. UU.: ¿en recesión?» en este mismo informe). De cara a la segunda mitad del año, no obstante, la crisis energética junto al nuevo ciclo de subidas de tipos traerá más vientos en contra de la economía global.

Una segunda mitad del año que se prevé complicada. La debilidad de la economía europea ante la crisis energética ya es visible en los indicadores de actividad disponibles para el 3T 2022. El PMI compuesto para la eurozona cayó en agosto hasta

UE-27: consumo de gas

Variación del acumulado de 12 meses (%)

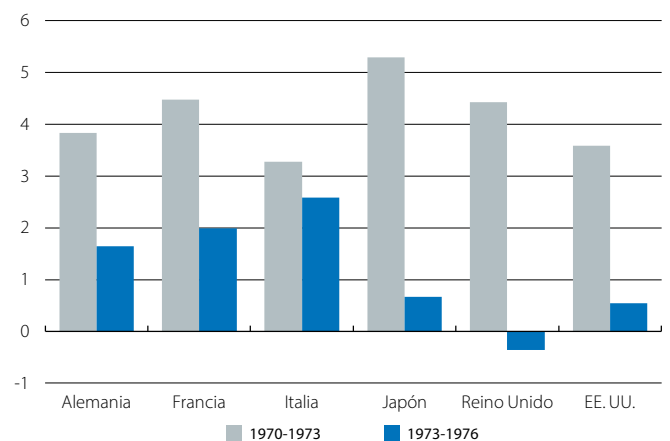


Nota: Teniendo en cuenta la elevada volatilidad del consumo de gas, se utiliza la variación del consumo acumulado de 12 meses en mayo de 2022 (último dato disponible) con respecto al promedio del mismo mes observado entre 2016 y 2021.

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

Global: crecimiento real del PIB antes y después del primer shock del petróleo

(%)

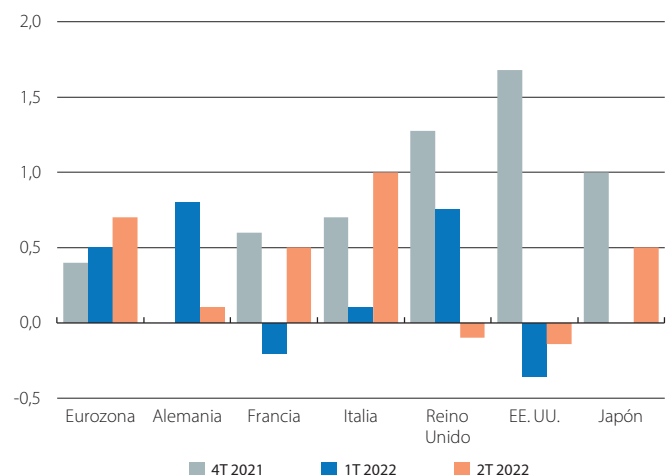


Nota: Utilizamos los promedios anuales del crecimiento real del PIB entre 1970-1973 y 1973-1976.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del OECD Economic Outlook de junio de 2022.

Global: PIB

Variación intertrimestral (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, del BEA y de Bloomberg.

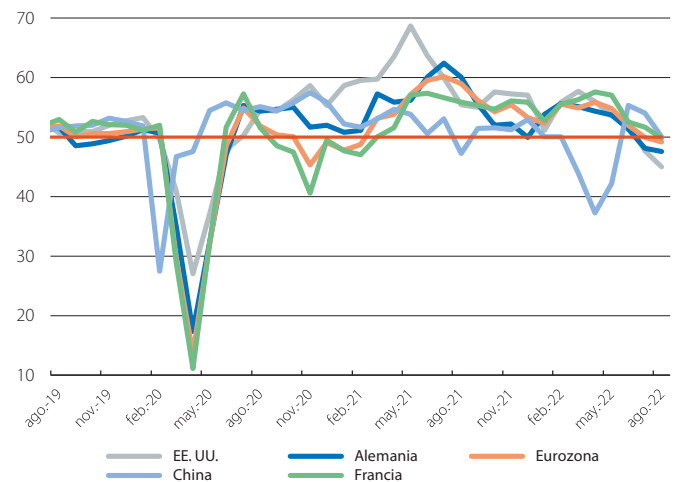
los 49,2 puntos, tras haberse situado en los 49,9 puntos en julio, ambas mediciones consistentes con una ligera caída de la actividad ya en el 3T. En particular, en Alemania, el PMI compuesto se sitúa de forma clara por debajo del umbral de los 50 puntos por segundo mes consecutivo (47,6 en agosto, su valor más bajo desde junio de 2020), y el indicador Ifo de agosto se mantuvo en niveles muy bajos (88,5 puntos). El deterioro de la actividad económica en la eurozona es particularmente visible en el sector industrial, si bien el reciente impulso del sector servicios ya da algunas señales de agotamiento. Por otro lado, el índice de sentimiento económico de la Comisión Europea sugiere un fuerte deterioro de la actividad en toda Europa del Este. Por su parte, en EE. UU., los indicadores más recientes son algo más mixtos: el indicador empresarial PMI compuesto se situó en los 45,0 puntos en agosto (vs. 47,7 en julio), pero los índices ISM fueron positivos en verano y también lo fueron los indicadores del mercado de trabajo.

Respiro en algunos datos de inflación, pero las presiones inflacionistas persisten. En EE. UU., la inflación general descendió hasta el 8,5% en julio, una moderación de -0,6 p. p. con respecto al mes anterior, aunque todavía en niveles muy elevados. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo en el 5,9%. En la eurozona, la inflación alcanzó un nuevo máximo en agosto, 9,1% (8,9% en julio), pero la evolución fue distinta entre países. Mientras subió 0,3 p. p. en Alemania (hasta el 8,8%, un máximo de 40 años) y 0,6 p. p. en Italia (hasta el 9,0%), descendió 0,3 p. p. en Francia (hasta los 6,5%) y 0,4 p. p. en España. La medida de inflación subyacente para la eurozona subió 0,3 p. p. hasta el 4,3%, lo que denota las crecientes presiones inflacionistas en el conjunto de la cesta de consumo. Los más recientes datos sugieren que el BCE podría verse forzado a acelerar las subidas de tipos, algo que ya descontaban los mercados financieros a finales de agosto.

China, la segunda mayor economía del mundo, seca y estancada. Entre el agudizar de la crisis en el sector inmobiliario, el continuo impacto de la política COVID cero y una de las mayores sequías en el país desde que hay registros, China no da señales de recuperación. Tras una contracción del 2,6% del PIB en el 2T, que llevó el crecimiento interanual al 0,4%, los datos de actividad disponibles para el 3T sugieren que la economía china está muy lejana al dinamismo al que nos había acostumbrado en las últimas décadas. En concreto, las ventas minoristas o la producción industrial sugieren una ralentización de la economía en julio, tras la breve recuperación observada en junio después del impacto de la variante ómicron en primavera. En la misma línea, la caída del índice PMI compuesto oficial (del 52,5 al 51,7) sugiere una nueva desaceleración en agosto. En este contexto, el Banco Central de China sorprendió 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.

Global: PMI

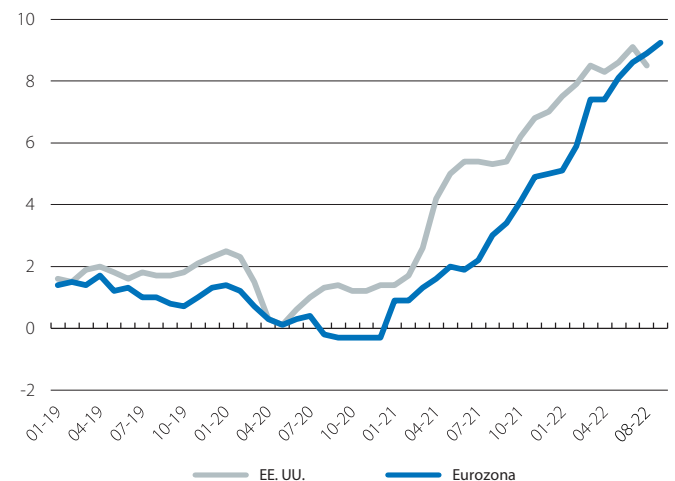
Nivel



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

EE. UU. y eurozona: IPC

Variación interanual (%)

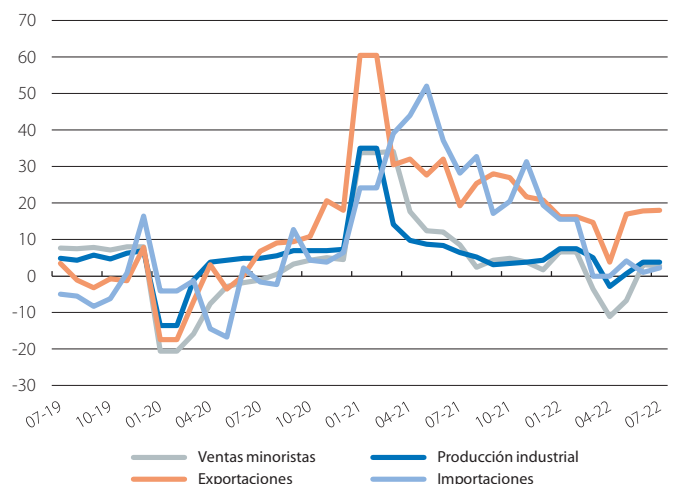


Nota: Dato flash de agosto para la eurozona. Para EE. UU., datos hasta julio.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BLS y de Eurostat.

China: indicadores de actividad y comercio exterior

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.