

Oscil·lació tèrmica a l'economia internacional

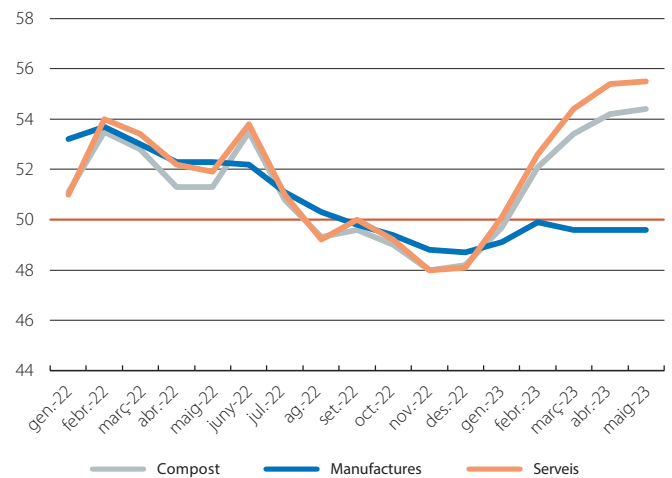
Activitat i inflació, a diferents temperatures. L'economia mundial va tancar el primer semestre del 2023 amb tres grans dinàmiques. En primer lloc, l'activitat econòmica es va mantenir resilient davant les perspectives fosques que s'havien considerat al final del 2022, secundada per uns mercats laborals robustos, per la distensió de la crisi energètica, per la normalització dels colls d'ampolla, per la recuperació de la confiança, per la reobertura de la Xina i pel dinamisme dels serveis (que continua compensant amb escreix la feblesa de les manufactures). En segon lloc, la inflació es va reduir de forma sostinguda a totes les grans economies internacionals, des dels EUA a la Xina, passant pel Japó, per Rússia, per la zona de l'euro, pel Brasil, etc., i va fer-ho, fins i tot, a Turquia. No obstant això, una gran part del descens reflecteix la correcció de la inflació energètica, mentre que les pressions de preus subjacents estan afluint de manera més gradual. En tercer lloc, les condicions financeres es van continuar endurent, tant per les noves pujades dels bancs centrals com per la transmissió dels increments de tipus passats. Així i tot, aquestes dinàmiques han modulats el to en els últims mesos. Així, els indicadors més recents suggereixen un major refredament de l'activitat, mentre que el tensionament de la política monetària, que havia d'estar a punt de tocar sostre, sembla que vol tenir una mica més de recorregut.

Senyals de refredament a l'activitat mundial. Pel que fa als tres grans gegants de l'economia global, ja fa trimestres que es projecta un refredament del creixement econòmic als EUA i a la zona de l'euro, fruit d'unes polítiques monetàries restrictives (per lluitar contra la inflació), però, també, del retorn definitiu a la normalitat després d'un 2022 en què encara es van mantenir alguns efectes de la COVID-19 sobre les xifres del PIB. Enfront d'aquestes dues economies avançades, la Xina va accelerar amb força en els primers compassos de l'any, esperonada per l'abandonament de la política de COVID zero. No obstant això, diferents indicadors suggereixen que aquest rebot inicial ha perdut intensitat en els últims mesos. Al juny, el PMI compost oficial es va desaccelerar fins als 52,3 punts (-0,6 punts en relació amb el maig), amb un PMI manufacturer en zona contractiva i amb un alentiment als serveis (de 54,5 punts al maig a 53,2 al juny). Aquesta pèrdua d'ímpetu no comprometrà l'objectiu de PIB de les autoritats (un «al voltant del 5%» que, gràcies als efectes base, sembla conservador), malgrat que han començat a anunciar mesures de suport, com les primeres retallades de tipus del PBoC en 10 mesos.

L'activitat nord-americana resisteix en un entorn de tipus d'interès elevats. Els indicadors de confiança van continuar en terreny clarament expansiu al juny (PMI compost en els 53 punts i confiança del consumidor en el seu major nivell des del gener del 2022), mentre que el mercat laboral va mantenir una fortalesa notable i un creixement salarial sòlid (el +6,0% interanual al maig, segons l'indicador de la Fed d'Atlanta), tot i que les peticions inicials d'atur es van acostar a les 260.000 setmanals en la mitjana del mes (una xifra baixa, però que és el pitjor registre des de la tardor del 2021). D'altra banda, el sector immobiliari va donar nous senyals positius amb un repunt del 12,2% intermensual en les vendes de nous habitatges. En conjunt, les dades del 2T apunten a un avanç intertrimestral del PIB del 0,4%, que comportaria una lleugera desacceleració en relació amb el 0,5% del 1T (revisat a l'alça després d'una estimació preliminar del 0,3%).

Món: PMI

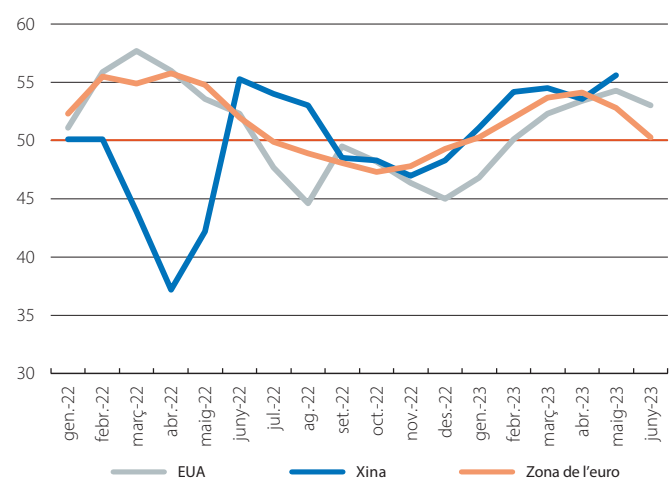
Índex



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global.

Economies internacionals: PMI compost

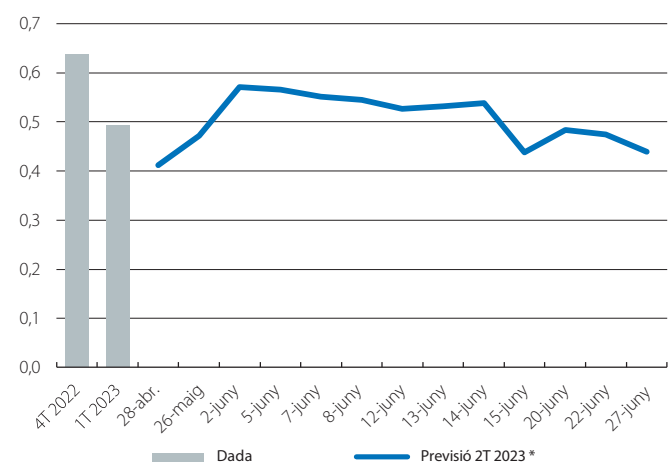
Índex



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global.

EUA: PIB

Variació intertrimestral (%)



Nota: * Projecció del model GDPNow de la Fed d'Atlanta.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Fed d'Atlanta i de la BEA.

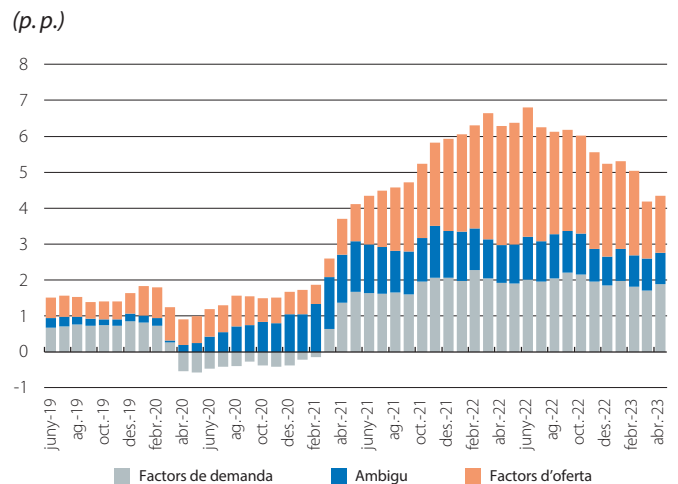
Els EUA assoleixen la inflació més baixa des del març del 2021.

La inflació general va mantenir la tendència de moderació al maig i es va desaccelerar fins al 4,0% interanual (dades de l'IPC), 9 dècimes menys que el mes anterior, gràcies, sobretot, a un fort descens dels preus energètics (el -3,6% intermensual). Els altres components de la cistella van tenir un comportament similar al del mes anterior: confirmen les pressions desinflacionistes en relació amb el que s'havia observat el 2022, però es mantenen en cotes elevades, amb una certa persistència a la inflació nucli (que exclou els aliments i l'energia), que va caure 2 dècimes, fins al 5,3% interanual. Així i tot, alguns components subjacents van emetre senyals positius. En particular, la inflació dels serveis sense l'habitatge, un indicador molt monitorat per la Fed, va recular fins al 2,9% (dada mitjana de tres mesos de la inflació intermensual desestacionalitzada anualitzada), molt per sota del 6,5% del 2022.

La zona de l'euro, de «més a menys» i amb disparitats. D'una banda, la indústria manté una situació de feblesa, amb una producció industrial que amb prou feines va anotar el +0,2% interanual a l'abril i amb uns PMI manufacturadors sostingudament en zona contractiva (44,7 punts en la mitjana del 2T i 43,6 al juny). Així, els serveis (PMI en els 54,6 punts en la mitjana del trimestre, tot i que baixant fins als 52,4 al juny) i el mercat laboral (amb una taxa d'atur del 6,5% al maig, mínim històric) es mantenen com els principals suports de l'activitat. De l'altra, també s'observa un contrast entre la resiliència de les economies de la perifèria i la feblesa del nucli. En concret, les revisions estadístiques del PIB del 1T van confirmar una Alemanya en recessió tècnica (el -0,3% intertrimestral en el 1T 2023 i el -0,5% en el 4T 2022). Sumat a la volatilitat d'Irlanda (el -4,6% intertrimestral) i a la contracció dels Països Baixos (el -0,7%), tot això va arrossegar el conjunt de la zona de l'euro (el -0,1% intertrimestral, després d'una estimació inicial del +0,1%) malgrat el dinamisme d'Espanya (el +0,5%) i d'Itàlia (el +0,6%) i un avanç moderat a França (el +0,2%). Així i tot, al llarg del 2T, les disparitats s'han anat resolent a la baixa, amb un deteriorament generalitzat dels índexs de confiança, tant entre països com entre sectors, de manera que el PMI compost del conjunt de la zona de l'euro va passar de 54,1 punts a l'abril a un tímid 50,3 al juny, nivell que voreja la frontera entre l'expansió i la contracció econòmiques. Aquestes cauteles també es van reflectir en una revisió a la baixa de les expectatives de creixement per a Alemanya (el Bundesbank anticipa el -0,3% per al PIB del 2023), tot i que les últimes dades suggereixen una certa recuperació en el 2T.

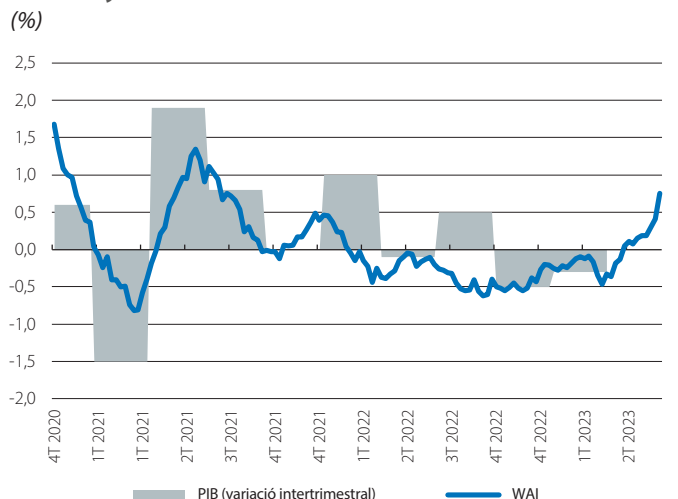
La inflació europea recula, però ho fa sense gaire pressa. Al juny, la inflació general del conjunt de la zona de l'euro va disminuir fins al 5,5% interanual (-0,6 p. p. en relació amb el maig), mentre que, després de dos mesos de moderació, la inflació nucli va repuntar 1 dècima, fins al 5,4% interanual. L'energia, els aliments i els béns industrials van contribuir a la desinflació, però els preus dels serveis es van tornar a accelerar. Així i tot, aquest creixement interanual dels serveis es va veure distorsionat per un efecte base d'Alemanya (relacionat amb els forts descomptes al transport del 2022), i cal esperar que la inflació nucli repregui una correcció gradual en els propers mesos. De fet, una mesura de la inflació no afectada per aquests efectes base apunta a inflacions clarament inferiors, tot i que encara elevades (en concret, l'anomenat *momentum*, és a dir, la variació de l'IPCH mitjà de tres mesos sobre la mitjana dels tres mesos immediatament anteriors, degudament anualitzada i desestacionalitzada, apunta a una general del 3,8% i a una nucli del 4,3% al juny).

EUA: contribució a la inflació PCE



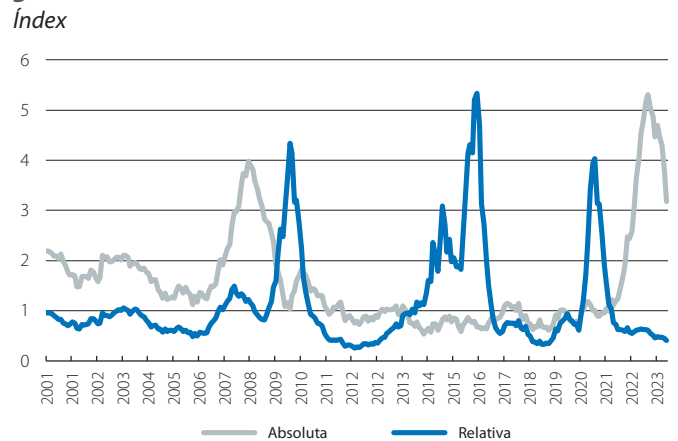
Notes: Contribucions a la inflació interanual del PCE. Els factors de demanda i d'oferta s'identifiquen a partir del comoviment entre preus i quantitats dels components del PCE.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Reserva Federal de San Francisco.

Alemanya: activitat econòmica



Nota: WAI és l'indicador d'activitat (econòmica) setmanal elaborat pel Bundesbank.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bundesbank i d'Eurostat.

Zona de l'euro: dispersió entre països de la inflació general



Nota: La dispersió absoluta es correspon a la desviació estàndard entre països; la dispersió relativa es calcula dividint l'anterior per la mitjana mòbil de 6 mesos de la inflació del conjunt de la zona de l'euro.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.