

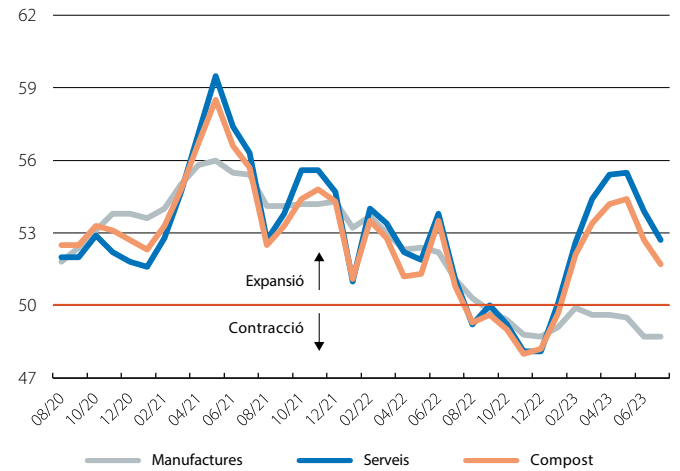
Deteriorament d'expectatives a l'economia mundial

L'economia mundial es desaccelerarà en l'últim tram de l'any. Hi ha diversos factors que justifiquen aquesta hipòtesi. La reactivació de la Xina després de la seva reobertura ha estat més feble del que s'esperava i els problemes del seu sector immobiliari afecten el seu sistema financer. Els tipus d'interès a escala global continuen en terreny contractiu (malgrat que algunes economies emergents han començat a retallar tipus) i els bancs centrals de les principals economies desenvolupades ja han declarat que els tipus romandran elevats durant força temps (*high for longer*). A més a més, després de diversos anys de polítiques fiscals molt expansives, sobretot a Europa i als EUA, s'espera una certa correcció de cara al 2024. Precisament, el deteriorament dels comptes públics va justificar que l'agència Fitch retallés un graó la qualificació creditícia dels EUA (AA+, des d'AAA).

Els EUA comencen a mostrar senyals d'un cert esgotament. El PIB va créixer el 0,5% intertrimestral en el 2T (el 0,5% en el 1T), gràcies a la reactivació de la inversió no residencial (l'1,5% vs. el 0,2%) i a la resistència de la despesa pública (el 0,8% vs. l'1,2%). Malgrat que la dada és positiva, es comencen a observar certes evidències de l'impacte de la pujada acumulada dels tipus d'interès des de l'inici del 2022. El consum de les famílies es va frenar fins al 0,4% (l'1,0% anterior), arran de l'estancament gairebé total de la despesa en béns duradors, al mateix temps que la inversió residencial va encadenar el novè trimestre de caiguda (el -0,9% vs. el -1,0%). Diversos indicadors van millorar al juliol (les vendes al detall van créixer el 0,7% mensual i la producció industrial va augmentar l'1,0%, després de dos mesos caient), però s'espera un refredament en els propers mesos. De fet, el PMI compost va caure a l'agost per tercer mes consecutiu i es va situar ja en el 50,4, referències que apunten a un estancament de l'activitat. D'altra banda, el mercat de treball continua molt robust, però hi ha certs signes de normalització: en la mitjana del juliol-agost, es van generar uns 170.000 nous llocs de treball, per sota dels 200.000 de mitjana dels tres mesos previs (revisats de forma substancial a la baixa), i les ràtios de vacants per aturat continuen reculant des dels màxims del 2022. En balanç, cal esperar una certa moderació del ritme de creixement, en especial en els mesos finals de l'any, tot i que la resiliència de la qual ha fet gala l'economia ha reduït la probabilitat d'una recessió en els propers mesos (fins i tot la Fed ha eliminat aquesta opció dels escenaris considerats en la seva última reunió).

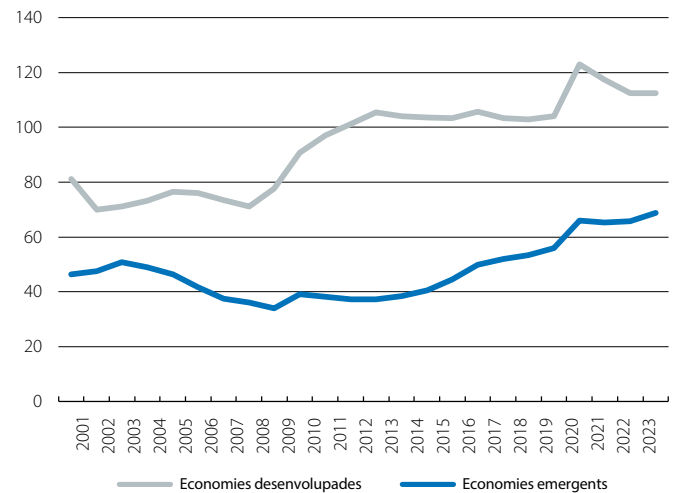
Les pressions inflacionistes als EUA continuen elevades, però tendeixen a corregir-se. Els salaris nominals amb prou feines mostren cap correcció: en la mitjana del juliol-agost, mantenen un avanç interanual del 4,4%, similar al creixement mitjà de la resta de l'any. Aquest comportament dels salaris pot limitar la intensitat de la correcció que mostren les mesures subjacents dels preus: al juliol, la inflació nucli va caure 0,2 p. p., fins al 4,7%, mentre que la general va repuntar 0,2 p. p., fins al 3,2%. Pel que fa a la inflació dels serveis sense habitatge (un indicador clau per a la Fed), ha reculat des del final de l'any passat i, al juliol, gairebé es va mantenir sense canvis (el 4,0% vs. el 3,9%).

Global: PMI Índex



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

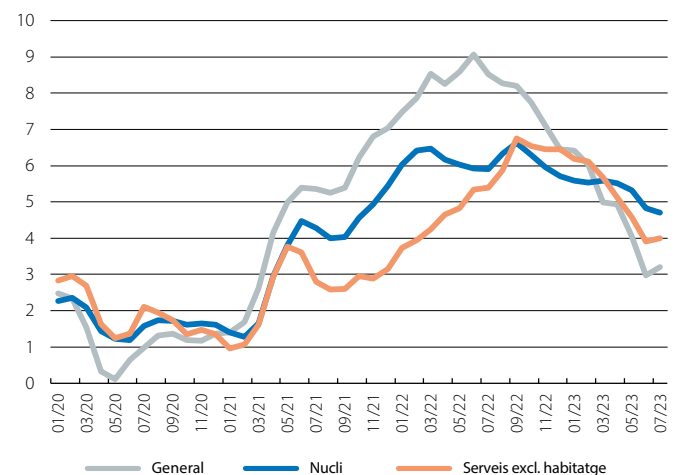
Global: deute públic (% del PIB)



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

EUA: IPC

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir del Bureau of Labor Statistics.

La resistència de la zona de l'euro en el 2T 2023 no ho és tant.

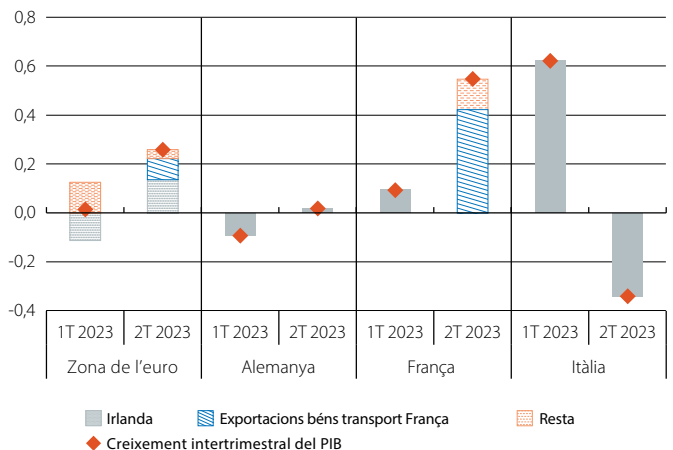
La zona de l'euro va créixer el 0,3% intertrimestral en el 2T, després d'estancar-se en el 1T. No obstant això, la major part d'aquest creixement s'explica per factors excepcionals: el fort creixement de França (el 0,5% vs. el 0,1% en el 1T) es basa en l'enviament puntual d'un vaixell, i el creixement d'Irlanda continua caracteritzat per la seva volatilitat (el +3,3% vs. el -2,8%). Si s'exclouen aquests dos elements, la zona de l'euro amb prou feines hauria crescut, ja que Itàlia va recular el 0,3% (el +0,6% anterior) i Alemanya es va estancar, després de dos trimestres de caiguda. Aquestes dades mostren la feblesa de la zona de l'euro, la qual cosa contrasta amb el dinamisme del mercat de treball: a la zona de l'euro, en el 1S 2023, l'ocupació va créixer el 0,8% en relació amb el 2S 2022, amb una taxa d'atur que, al juny, es va mantenir en mínims del 6,4%. A més a més, en el 2T, la taxa de vacants d'ocupació es troba encara prop de màxims (el 3,1%), i el 25% de les empreses manufactureres i el 33% de les de serveis reconeixen que estan afectades per la falta de mà d'obra. Aquest tensionament del mercat laboral condiona l'evolució dels salaris: en termes nominals, en el 2T, els salaris negociats en conveni van créixer a un ritme interanual del 4,3% (el 4,4% anterior), prop dels màxims de 30 anys, tot i que significativament per sota d'una inflació que es va moderant (al juliol i a l'agost, la general es va situar en el 5,3%, 0,2 p. p. menys que al juny, mentre que la nucli, en el 5,3% a l'agost, va continuar esperonada a l'alça per efectes de base).

A la zona de l'euro, la incertesa continua sent molt elevada. El PMI va tornar a caure a l'agost (indicador compost en els 46,7 vs. els 48,6 del juliol), afectat per una activitat en reculada al sector serveis (47,9 vs. 50,9), al mateix temps que persisteix la feblesa de les manufactures (43,5 vs. 42,7). A més a més, la reactivació de les regles fiscals dins el Pacte d'Estabilitat i Creixement el 2024 comportarà, probablement, menys vents de cua d'ara endavant. Alemanya, malgrat la feblesa de la seva economia, ja ha retallat la despesa per al 2024 el 6,4% (només augmenta la despesa en defensa). D'altra banda, encara no s'ha traslladat completament a l'activitat l'impacte de les pujades de tipus (425 p. b. des del juny del 2022), i, de fet, les declaracions de Lagarde fan pensar que les condicions monetàries continuaran tensionades durant força temps. En conseqüència, no es poden descartar noves revisions a la baixa sobre el nostre escenari, sobretot per al 2024 (el 0,7% el 2023 i l'1,0% el 2024, actualment).

La Xina continua decebent. El PIB va créixer només el 0,8% intertrimestral en el 2T 2023, després del 2,2% del 1T 2023, arran, entre altres motius, dels problemes del sector immobiliari. De fet, a l'estiu, els problemes immobiliaris van generar nous episodis de tensions financeres. Country Garden, el major promotor privat del país, no va poder afrontar el pagament dels interessos de dos bons internacionals; al mateix temps que el gegant xinès en gestió d'actius, Zhongzhi Enterprise Group, anunciava que la seva elevada exposició al sector immobiliari l'obligava a suspendre el pagament dels seus productes d'estalvi i a reestructurar el seu deute. Una altra evidència de la feblesa de l'economia és l'evolució dels preus: al juliol, la inflació es va situar en el -0,3% interanual, amb uns preus de producció que, per desè mes consecutiu, registraven una variació interanual negativa (el -4,4%). En aquest context, la resposta de la política fiscal i monetària ha estat força gradual.

Zona de l'euro: PIB *

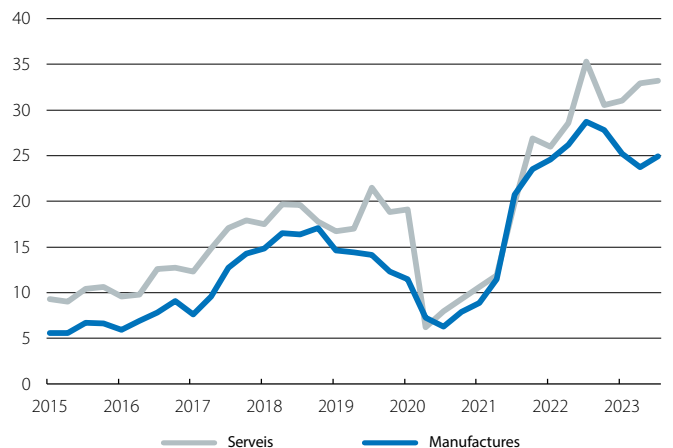
Aportació al creixement de factors excepcionals (p. p.)



Nota: * Creixement intertrimestral.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global, via Refinitiv.

Zona de l'euro: empreses amb problemes per trobar mà d'obra

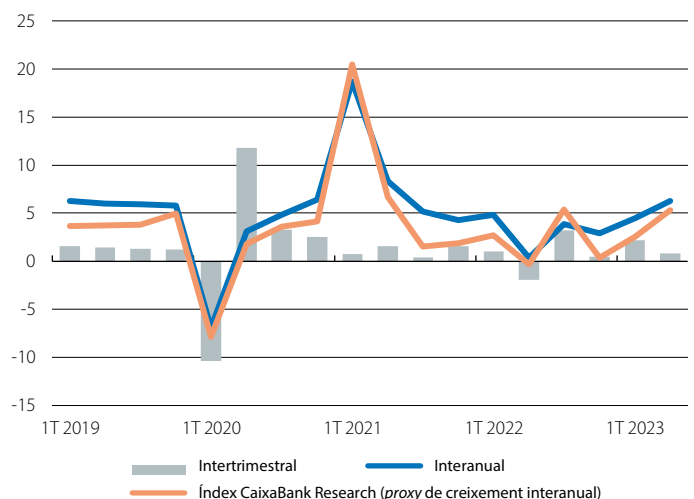
(% de les enquestades)



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

Xina: PIB

Variacions (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística xinesa, via Refinitiv.