

Con una inflación relativamente bajo control en el escenario internacional, ahora la atención se centra en el crecimiento

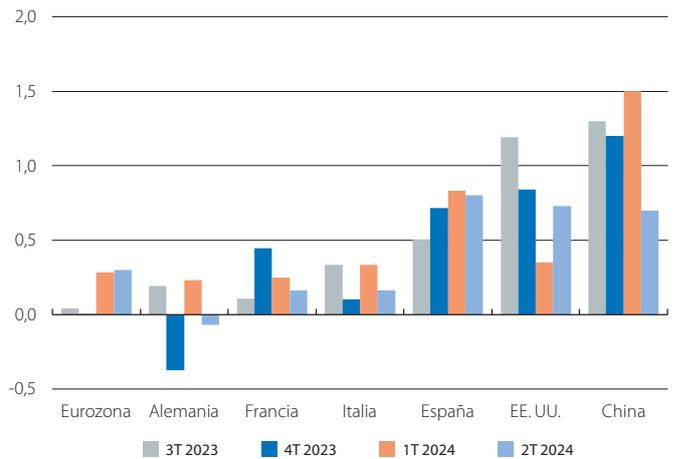
La economía global sigue avanzando a distintas velocidades en el 2T. EE. UU. sigue haciendo gala de una notable resiliencia y sorprendió al crecer un 0,7% intertrimestral (vs. un 0,4% en el 1T), lo que automáticamente conllevará una revisión al alza de nuestra previsión del crecimiento prevista para 2024 (2,4% en la actualidad). Mientras, el Reino Unido y Japón crecen a ritmos bastante elevados (0,6% y 0,8%, respectivamente). La eurozona, por su parte, sitúa su crecimiento intertrimestral en el 0,2%, tras el 0,3% del 1T, pero hay una sustancial disparidad por países. Alemania decepciona al retroceder un 0,1% mientras Francia e Italia crecieron ligeramente por encima de lo esperado (ambos un 0,2%), al tiempo que España destaca positivamente al repetir el robusto 0,8% del 1T. Por último, China defraudó al crecer un 0,7%, mínimo en dos años. En el 3T, parece poco probable que el crecimiento en las principales economías pueda acelerarse respecto a lo alcanzado en el 2T.

El mercado de trabajo en EE. UU. comienza a dar signos de moderación. Los datos de empleo han sido uno de los grandes protagonistas en el último mes. En julio, la creación de empleo no agrícola decepcionó al situarse en solo 89.000 puestos (tras revisarse a la baja), con una tasa de paro que repuntó 0,2 p. p., hasta el 4,3%. El mercado reaccionó de forma muy intensa (véase la Coyuntura de Mercados) debido a la aparente señal de recesión que indicaba el aumento de la tasa de paro: la Regla de Sahm señala que, cuando la tasa de desempleo promedio de los últimos 3 meses supera en 0,5 p. p. el mínimo marcado en los últimos 12 meses, nos encontramos a las puertas de una recesión. Creemos que esta hipótesis es excesiva y, además, tampoco se corresponde con el mensaje que envió la creación de empleo en agosto: 142.000 nuevos puestos y una tasa de paro que cede 0,1 p. p., hasta el 4,2%. Lo que sí resulta evidente es que en los últimos meses la creación de empleo se está ralentizando (la creación media por mes en el 1S superaba los 200.000), comportamiento que refleja una normalización ordenada del mercado de trabajo en línea con cierta ralentización de la economía ya en la segunda mitad del año, debido al impacto del endurecimiento monetario, por lo que creemos que la posibilidad de que entre en recesión a corto plazo es muy reducida.

Por su parte, los principales indicadores de clima empresarial y de confianza del consumidor apuntan a que podríamos ver un mayor enfriamiento del sector industrial en el 3T. Los PMI de julio (54,3) y agosto (54,1) se sitúan por encima de la media del 2T (53,5) y superan claramente el umbral de 50 que apunta a crecimiento positivo. Este buen comportamiento se explicaría por el renovado dinamismo que se observa en servicios (55,2 en agosto), que más que compensa el sustancial deterioro que se está produciendo en la industria (48,0). Los datos *hard* de julio apuntan en esta dirección: en tasas mensuales, las ventas minoristas crecieron un 1,0% y el consumo de las familias, un 0,4%, mientras que la producción industrial cayó un 0,6% y los pedidos de bienes de capital, sin transporte y defensa (*proxy* de la inversión en capital fijo) retrocedieron un 0,1%.

Global: PIB

Variación intertrimestral (%)

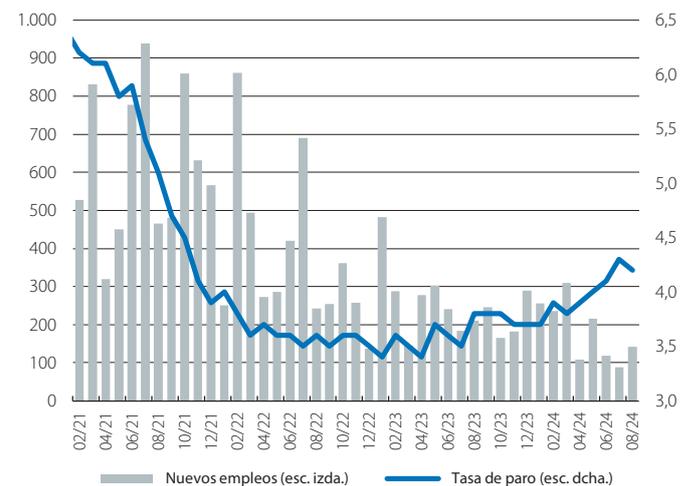


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, del Bureau of Economic Analysis y de la Oficina de Estadística china.

EE. UU.: mercado de trabajo

(Miles de personas)

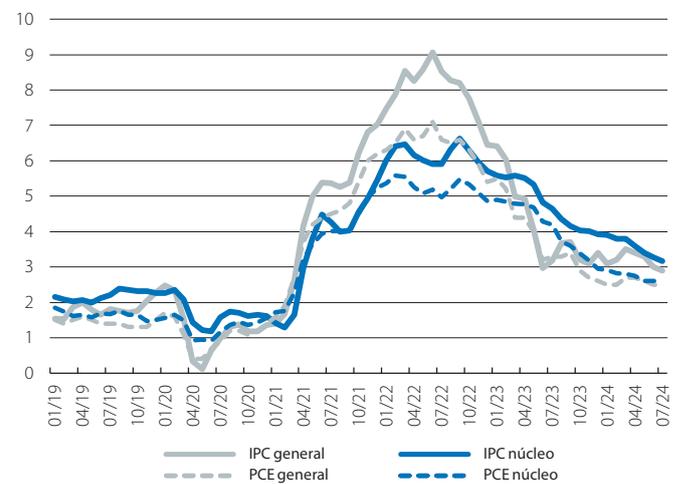
(%)



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

EE. UU.: medidas de inflación

Variación interanual (%)



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

La inflación estadounidense prosigue con su lento goteo a la baja. En julio, tanto la inflación general como la subyacente cayeron 0,1 p. p., hasta el 2,9% y 3,2%, respectivamente, mientras que el deflactor del consumo privado mantuvo su ritmo de avance interanual sin cambios en el 2,5% el total y en el 2,6% el subyacente. Pese a que los progresos en la convergencia de la inflación hacia el 2,0% se han ralentizado en los últimos meses, las expectativas se encuentran bastante ancladas, lo que explica el cambio en el discurso de la Fed (véase la Coyuntura de Mercados).

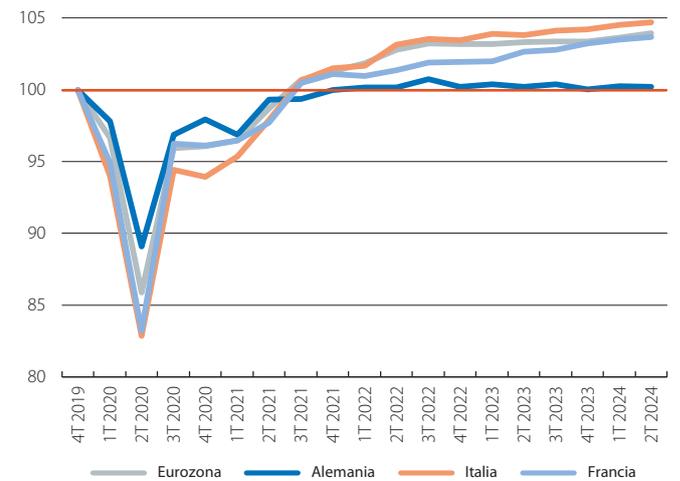
La debilidad de Alemania condiciona al conjunto de la eurozona. El PIB alemán cayó en el 2T (-0,1% intertrimestral) y la evolución seguida en verano por los principales indicadores de clima industrial y de confianza reducen las posibilidades de un repunte significativo de la actividad en el 3T. Según el ZEW, en agosto el porcentaje de encuestados que no ve cambios en la situación sube hasta casi el 50%; el Ifo cayó en julio y agosto, situándose en 86,6 (100 indica crecimiento cercano a su media), y los PMI cayeron en los meses de verano por debajo del umbral de 50, que indica crecimiento positivo. Todo apunta a que la economía no será capaz de remontar a corto plazo, lo que aconseja una revisión a la baja del ya modesto 0,2% de crecimiento estimado para 2024. Respecto al resto de grandes economías del área, destaca el «efecto arrastre» para la economía francesa de la celebración de las Olimpiadas en París: los indicadores de clima y confianza empresarial alcanzan en agosto niveles compatibles con un crecimiento en el 3T superior al del 2T gracias al sector servicios. En consecuencia, el PIB del conjunto de la eurozona podría mantener en el 3T el ritmo de crecimiento anotado en el 2T, si bien los riesgos se concentran a la baja.

La mayor inflación en servicios contrarresta el abaratamiento de la energía en la eurozona. La inflación general cayó en agosto 0,4 p. p. hasta el 2,2%, mientras que la núcleo bajó 0,1 p. p., hasta el 2,8%. A la notable caída en los precios de la energía (-3,0% vs. 1,2%), se suma el abaratamiento de los bienes (0,4% vs. 0,7%) que apuntan que el proceso desinflacionista empieza a extenderse a más componentes de la cesta. Además, la moderación en los salarios negociados (3,6% interanual en el 2T vs. 4,7%) reduce el riesgo de tensiones inflacionistas de segunda ronda. Sin embargo, la inflación en servicios sigue bastante elevada y, en agosto, incluso repunta 0,2 p. p., hasta el 4,2%, máximo desde octubre de 2023, si bien hay que tener en cuenta el impacto de las Olimpiadas de París.

Modestas perspectivas para la economía china en el 3T. El sector residencial sigue siendo el mayor lastre de la economía china: los precios de la vivienda prolongan su ajuste y en julio cayeron un 7,6% en la vivienda nueva y casi un 14% en las de segunda mano, respecto de su máximo cíclico. Además, las viviendas iniciadas retroceden más de un 23% en lo que va de año hasta julio y las viviendas terminadas, casi un 22%. Tampoco la inversión en activos fijos logra remontar y, en el acumulado del año hasta julio, frena su crecimiento hasta el 3,6% (3,9% hasta junio). El consumo tampoco parece coger impulso y la aparente recuperación de las ventas minoristas en julio (2,7% interanual vs. 2,0%) responde a un efecto base, con una desagregación por componentes que muestra que los hogares están recortando en todo lo que no sean bienes esenciales. La producción industrial también pierde algo de tono en julio (5,1% interanual vs. 5,3% anterior), destacando la desaceleración de la producción de coches: 4,4% interanual, frente a tasas del 9,0% en media del 15, y lejos de los crecimientos de dos dígitos de los años previos. En suma, estas evidencias de desaceleración justificarían un mayor estímulo fiscal que asegurase el cumplimiento del objetivo de crecimiento del 5,0% en 2024.

Eurozona: PIB real

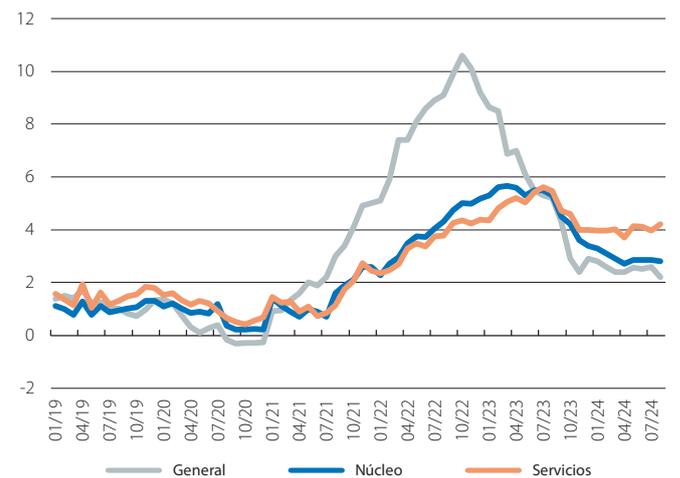
Índice (100 = 4T 2019)



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

Eurozona: inflación

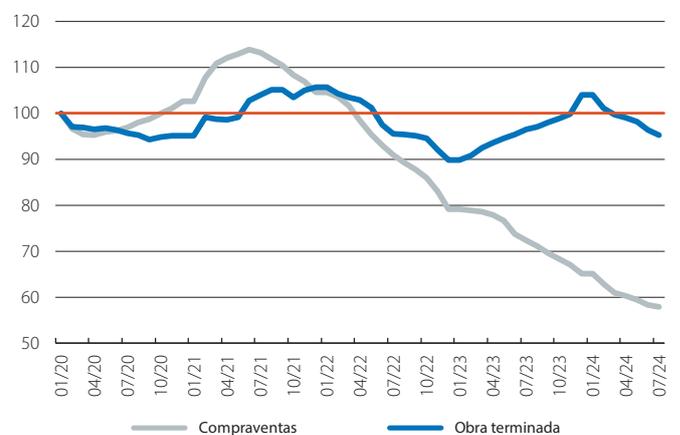
Variación interanual (%)



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

China: indicadores del sector residencial *

Índice (100 = enero 2020)



Nota: * Los datos se refieren a superficies totales (en millones de m²) construidas y vendidas, y se utilizan promedios de 12 meses (excluyendo los meses de enero y febrero de cada año).

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