La economía global resiste, pero los desafíos no aflojan

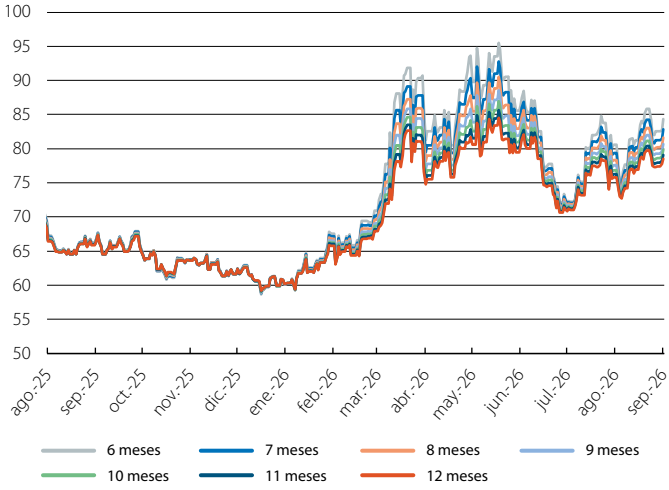
La economía global sigue pendiente de los vaivenes geopolíticos, con el foco puesto en Oriente Próximo. El verano empezó con negociaciones entre Irán y EE. UU. y expectativas de una normalización progresiva del tránsito por el estrecho de Ormuz, que favoreció la distensión del petróleo en junio. Sin embargo, la reanudación de las hostilidades provocó un nuevo repunte de precios. El Brent se mantuvo volátil durante agosto y promedió cerca de los 90 dólares por barril, mientras que los futuros a 6-12 meses oscilaron en torno a los 80 dólares por barril. De fondo, la preocupación por posibles interrupciones de suministro y unos inventarios globales en niveles históricamente bajos siguen tensionando el mercado energético. Además, existe incertidumbre sobre los flujos reales de transporte marítimo de crudo, ante una información crecientemente opaca. El gas natural licuado también se encareció de forma notable en agosto, impulsado por una oferta más limitada de lo esperado y por el fuerte consumo eléctrico asociado a las altas temperaturas registradas en Europa en verano. El TTF, la principal referencia para Europa, superó los 60 €/MWh para entregas hasta el invierno. En conjunto, la economía mundial sigue pendiente de unas tensiones geopolíticas que, de reducirse, podrían aliviar los precios de la energía y la presión sobre la actividad, pero con importantes riesgos.

La actividad global siguió resistiendo en el 2T, pese a un *shock* energético mundial. En la eurozona, el PIB creció un 0,6% intertrimestral (0,3% sin Irlanda), superando las expectativas gracias a un comportamiento mejor de lo esperado en economías como Alemania (+0,3%), Italia (+0,2%) y España (+0,7%), mientras que Francia se estancó (0,0%, tras un –0,2% en el 1T). En EE. UU., la economía mantuvo un crecimiento sólido del 0,4% intertrimestral en el 2T, apoyada por la fortaleza de la demanda interna, en particular el gasto de las familias y la inversión no residencial. Las economías del Reino Unido y Japón también registraron un desempeño favorable, con avances del PIB del 0,4% y 0,3% intertrimestral, respectivamente. En el caso británico, el crecimiento se apoyó en la demanda interna, mientras que en Japón contribuyó el sector exterior y el apoyo de la política fiscal.

El 3T mantuvo el tono positivo, aunque con excepciones y con la vuelta de los aranceles. En la eurozona, los indicadores disponibles apuntan a un buen dinamismo de la economía en julio y agosto, con los PMI situándose en niveles expansivos. En particular, los PMI de manufacturas se han situado en los 52,7 puntos en agosto (*vs.* 51,9 en julio), un máximo de más de dos años, mientras que los PMI de servicios se situaron en los 51,6 puntos (*vs.* 51,7 anterior). En EE. UU., los indicadores empresariales siguen mostrando robustez, aunque empiezan a surgir señales de moderación en el consumo privado y en el mercado laboral. Por otro lado, tras el fracaso de las negociaciones entre EE. UU. y Canadá, la Administración estadounidense impuso, a finales de agosto, un arancel adicional del 50% a importaciones canadienses por valor de 20.000 millones de dólares y elevará al 50% los aranceles al sector automovilístico canadiense en 2027. El

Brent: precio de los futuros

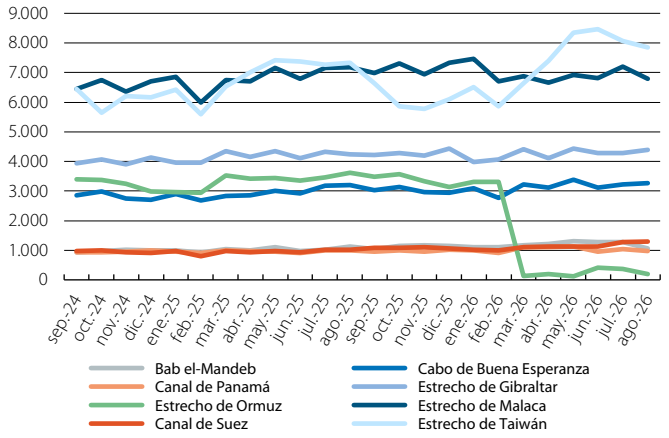
(Dólares por barril)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

Global: tránsito marítimo por los principales puntos críticos

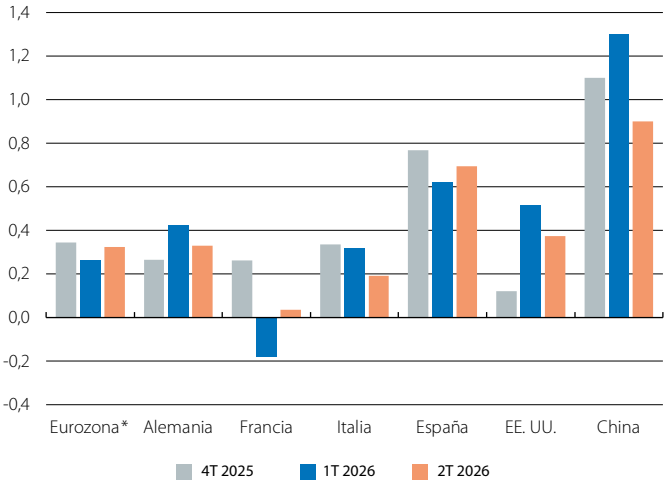
Número total de buques



Nota: *Se incluyen buques graneleros, buques-tanque para productos químicos, portacontenedores, buques de carga general, petroleros y de gas (GNL y GPL).*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

Global: PIB

Variación intertrimestral (%)



Nota: ** Eurozona sin Irlanda.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, BEA y Oficina Estadística de China.*

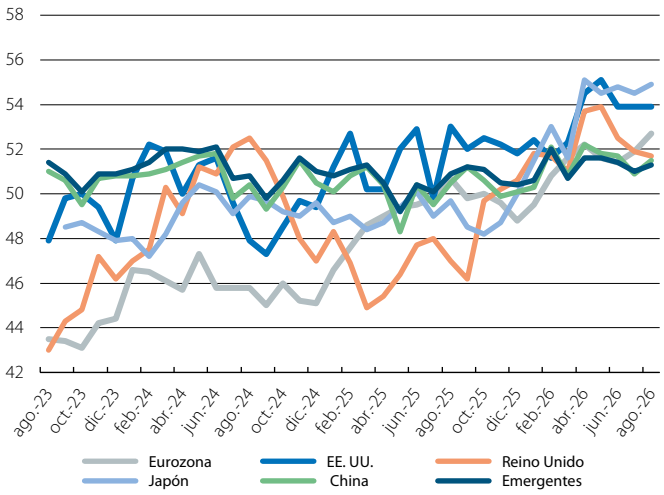
Gobierno de Canadá anunció que responderá con medidas equivalentes, lo que deberá pesar en la actividad de la región norteamericana a lo largo de los próximos meses. Por su parte, la economía china mostró una pérdida de impulso durante el verano. Las ventas minoristas y la producción industrial se desaceleraron en julio, reflejando una débil demanda interna, agravada parcialmente por fenómenos meteorológicos extremos. A pesar de una ligera recuperación en agosto (el PMI compuesto Rating Dog se situó en los 52,1 puntos, frente a 50,8 en julio), el repunte en la industria se explica por el impulso de la demanda externa, mientras que persiste la flaqueza de la construcción y los servicios. Ante este contexto, las autoridades han reiterado su intención de acelerar la ejecución del gasto público en la segunda mitad del año, aunque sin anunciar nuevas medidas de estímulo.

El *shock* energético sigue empujando los precios al alza. La inflación de la eurozona repuntó al 3,3% en agosto (*vs.* 2,9% en julio), impulsada, sobre todo, por el encarecimiento de la energía, mientras que la inflación núcleo descendió ligeramente hasta el 2,4% (*vs.* 2,5% en julio). El aumento fue generalizado entre las principales economías, y España registró el mayor avance (véase la coyuntura de Economía española). El dato estuvo en consonancia con las expectativas y refuerza la probabilidad de una nueva subida de tipos del BCE en septiembre. A medio plazo, la clave seguirá siendo si el *shock* energético se traslada al resto de precios. En EE. UU., la inflación general y la núcleo cayeron 0,1 p. p. en julio (hasta el 3,4% y el 2,5%, respectivamente), pero se mantienen las presiones inflacionistas. En este contexto, y ante la subida de los tipos soberanos estadounidenses a lo largo de los últimos meses, el nuevo presidente de la Fed, Kevin Warsh, transmitió en Jackson Hole una visión optimista de la actividad económica estadounidense y se mostró más preocupado por la inflación. Los últimos datos apuntan a que el proceso de desinflación avanza más lentamente de lo deseado, lo que ha reforzado las expectativas de los mercados financieros de que la Fed endurezca su política monetaria antes de final de año (véase la coyuntura de Mercados financieros).

Las economías emergentes mostraron una resistencia notable al *shock* energético, pero siguen en una posición relativamente más frágil. Aunque el encarecimiento de la energía afectó el consumo en países importadores de petróleo, gran parte de Asia mantuvo un crecimiento sólido gracias a la regulación de precios y a los subsidios energéticos, así como al buen comportamiento de la demanda interna. Además, el *boom* de inversión en IA impulsó las exportaciones tecnológicas de economías como Vietnam, Malasia, Taiwán y Corea. India sigue sorprendiendo en positivo y registró un crecimiento del 7,8% interanual en el 2T (*vs.* 8,6% en el 1T), apoyado por la robustez de la demanda interna y por el buen comportamiento de las exportaciones. Asimismo, el efecto negativo del conflicto ha sido contenido y se espera que la actividad recupere algo de impulso en los próximos meses. Por otro lado, unas presiones inflacionistas más intensas y el repunte de los tipos soberanos a nivel global podrían traer nuevas dificultades, sobre todo en aquellos países que presenten mayores desequilibrios macroeconómicos y fiscales de partida.

Global: PMI de manufacturas

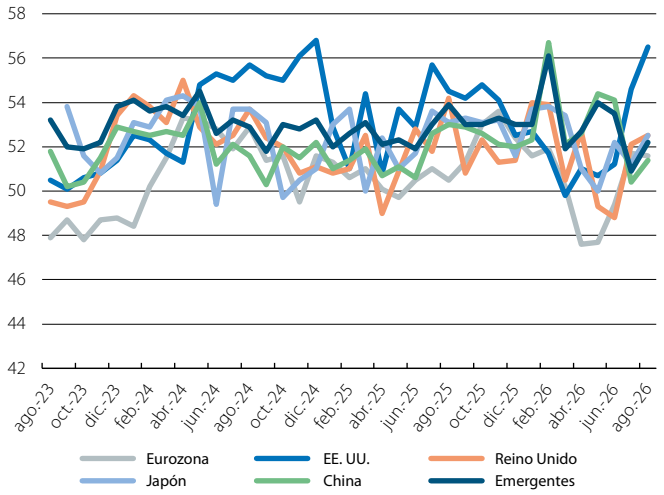
Nivel



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

Global: PMI de servicios

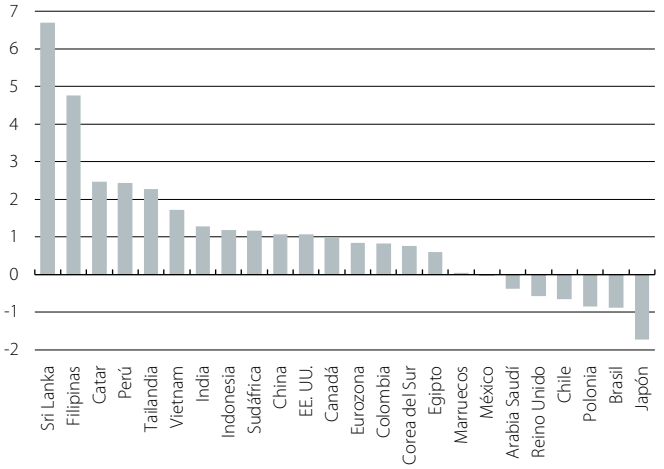
Nivel



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

Global: IPC

*Diferencial de inflación (p. p.)**



Nota: ** Promedio marzo-agosto 2026 vs. 2025.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*