



Monthly Macro Insights — Agosto 2024



Marc-Antoine Collard
Chief Economist – Director of
macroeconomic research

El debilitamiento de la confianza empresarial sigue sembrando dudas sobre la resiliencia de la economía mundial. Aunque la inflación subyacente se mantiene por encima de los objetivos de los bancos centrales, el deterioro de los mercados laborales ha sorprendido a los inversores, lo que ha provocado un importante cambio en las expectativas de reducción de los tipos directores.

La economía china decepciona

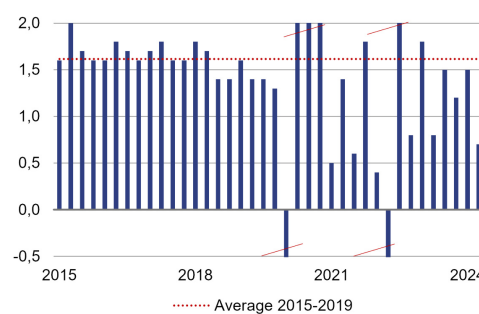
El PIB chino creció solo un 0,7 % intertrimestral en el segundo trimestre de 2024, el ritmo más lento desde principios de 2022[1]. Además, los débiles PMI [2] de julio señalaron un mal comienzo del tercer trimestre. El índice de confianza manufacturero disminuyó ligeramente a 49,41 y se mantuvo en situación de contracción por tercer mes consecutivo. El índice no manufacturero siguió la misma tendencia y se situó en 50,2, justo por encima del umbral de los 50, gracias, únicamente, al sector de la construcción (51,2)[1], que recibe el respaldo de las medidas gubernamentales.

La introducción de una serie de políticas de apoyo, incluida la sorpresiva rebaja de 20 puntos básicos del tipo de interés de los préstamos a medio plazo a un año por parte del Banco Popular de China, podría contribuir a estimular la actividad económica e invertir así la tendencia actual. Sin embargo, su eficacia dependerá en gran medida de la capacidad de las autoridades para inyectar un nuevo impulso, en un momento en que la actual

atonía lastra la demanda interna. A pesar del programa que el Gobierno central anunció a bombo y platillo el pasado mes de mayo, en virtud del cual iba a adquirir parte de las viviendas sin vender, el desplome del sector inmobiliario continúa y sigue lastrando la economía, debido, sobre todo, a la escasa capacidad financiera de los gobiernos locales y al limitado interés de los bancos. Además, las exportaciones, que han constituido uno de los principales motores del crecimiento, se enfrentan a importantes vientos en contra por las fricciones comerciales y la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos y la Unión Europea.

China - GDP growth

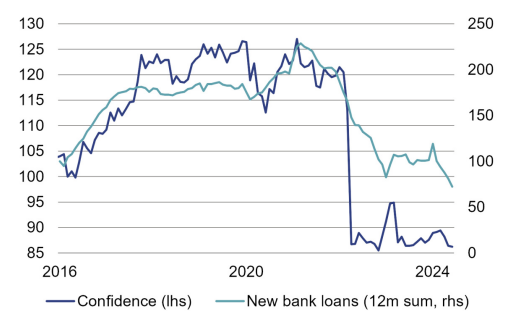
in %, q/q



Sources: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, August 2024.

China - Confidence and credit

NBS index and index jan. 2016 = 100



Sources: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, August 2024.

Rápido cambio en la política de la Fed...

La economía estadounidense sorprendió fuertemente al alza el año pasado y superó a la mayoría de las demás economías avanzadas. Las generosas medidas económicas del Gobierno, visibles en el aumento del déficit presupuestario, estimularon la demanda interna. Además, los efectos negativos del endurecimiento de la política monetaria no sólo se vieron compensados por la flexibilización de la política fiscal, sino que es probable que los mecanismos de transmisión sufrieran retrasos más largos de lo habitual.

Por ejemplo, en el sector de la vivienda, las cuotas hipotecarias de los prestatarios a tipo variable han aumentado claramente en consonancia con las subidas del tipo director, mientras que los prestatarios a tipo fijo se enfrentan a un aumento significativo, aunque retrasado, de dichas cuotas. Como consecuencia, la elevada proporción de préstamos a tipo fijo ha añadido un nuevo retraso.

Sin embargo, de los últimos datos se desprende que los efectos de las subidas de tipos de la Fed son cada vez más visibles. Las tasas de morosidad de las tarjetas de crédito y los préstamos para automóviles han alcanzado máximos de varios años. Tras una cierta mejora en el sector inmobiliario a finales del año pasado y principios de 2024, las ventas de viviendas han caído en los últimos meses a mínimos de hace casi 30 años, y el lanzamiento de construcción de viviendas ha sido particularmente bajo[1]. Y lo que es más importante, el mercado laboral parece haberse deteriorado mucho más rápido de lo previsto.

Estados Unidos añadió 114 000 puestos de trabajo en julio, frente a los 206 000 de junio[3] y muy por debajo de las expectativas. La tasa de desempleo, por su parte, subió al 4,3%[3], lo que desencadenó la regla de Sahm, es decir, la media variable de tres meses de la tasa de desempleo subió 0,5 puntos porcentuales o más en comparación con su mínimo de los 12 meses anteriores³. Aunque este indicador ha predicho correctamente todas las recesiones estadounidenses de la posguerra, el aumento de julio se debió, en parte, a los despidos temporales. El huracán Beryl y los cierres de verano de las fábricas de automóviles son factores importantes, y el número de desempleados vinculados a despidos temporales podría disminuir en los próximos meses, ya que está previsto que estas personas se reincorporen a sus puestos de trabajo. Además, parte del reciente aumento del desempleo puede explicarse por una disminución de la demanda, pero también se ha visto alimentado por un aumento de la oferta, como demuestra el crecimiento de la población activa.

Sin embargo, la trayectoria alcista de los últimos meses merece especial atención, dada su naturaleza no lineal. Se da por hecho que la Fed reducirá los tipos de 25 puntos básicos en la reunión de septiembre, y desde una perspectiva de gestión de riesgos, no puede descartarse un recorte de 50 puntos básicos. Dado que el presidente de la Fed, Jerome Powell, subrayó en su conferencia de prensa del mes de julio que vigilará de cerca los signos de un debilitamiento demasiado pronunciado del mercado laboral, se prestará especial atención a sus observaciones en el simposio de Jackson Hole a finales de este mes, si no antes.

US - Unemployment rate

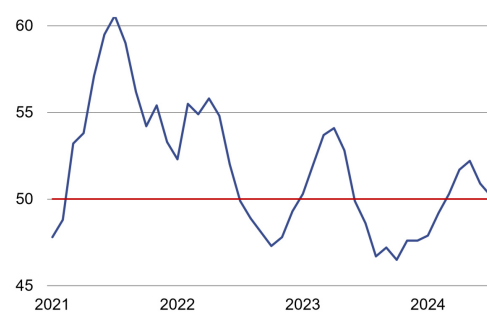
In %



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, August 2024.

Eurozone - Business confidence

S&P Global



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, August 2024.

... que probablemente afecte al BCE

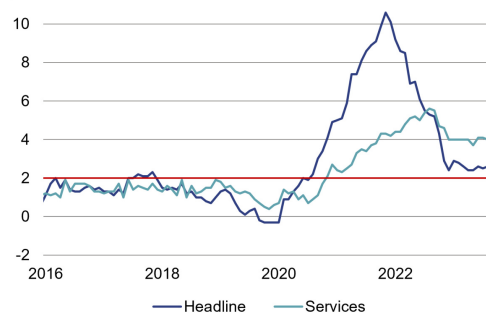
La inflación de la zona del euro volvió a sorprender al alza en julio, con un aumento inesperado hasta el 2,6 %, mientras que la inflación subyacente se mantuvo en el 2,9 % [4] debido a la persistente inflación de los servicios. Este informe es una de las dos métricas clave sobre la inflación que el Consejo de Gobierno del BCE tomará en consideración antes de su reunión del 12 de septiembre, sin olvidar los datos sobre los salarios negociados para el segundo trimestre de 2024, que se publicarán más adelante en agosto.

Aunque es probable que la dinámica de los salarios y la inflación preocupe a los «halcones», el fuerte deterioro de la confianza de las empresas en junio y julio, junto con la gran incertidumbre sobre el ciclo económico estadounidense, podría convencer al BCE para que realice más reducciones de tipos este año. Además, la tasa de desempleo subió 0,1 puntos porcentuales en junio, pese a situarse en un mínimo histórico del 6,4 % [4].

En resumen, la caída de la rentabilidad de la deuda soberana mundial refleja las expectativas de los inversores respecto a una flexibilización importante y coordinada por parte de los bancos centrales, en un contexto de crecientes temores de que el crecimiento económico se tambalee a un ritmo más rápido de lo previsto hace tan sólo unas semanas.

Eurozone - Inflation rate

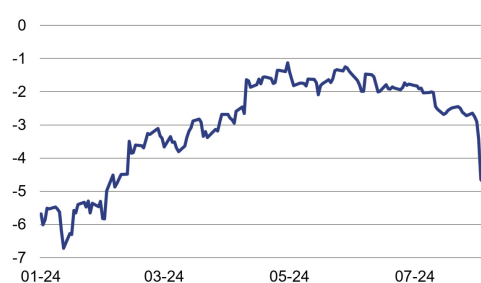
In %



Sources: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, August 2024.

US - Market expectations in 2024

number of -25bps decreases of the key interest rate



Sources: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, August 2024.

Escrito completado el 5 de Agosto de 2024.

Consulte este documento en nuestro sitio web



(1) Fuente: National Bureau of Statistics of China (Oficina Nacional de Estadística de China), agosto de 2024.

(2) Índice de gestores de compras, indicador que refleja la confianza de los gestores de compras en un sector de actividad. Por encima de 50, indica una expansión de la actividad; por debajo de 50, una contracción.

(3) Fuente: S&P Global, agosto de 2024.

(4) Fuente: Eurostat, agosto de 2024.

Los comentarios y análisis en este documento se proporcionan únicamente con fines informativos y no constituyen ninguna recomendación o consejo de inversión. Rothschild & Co Asset Management no puede ser responsabilizado por ninguna decisión tomada sobre la base de los elementos contenidos en este documento o inspirados por ellos (se prohíbe la reproducción total o parcial sin el acuerdo previo de Rothschild & Co Asset Management). En la medida en que se utilicen datos externos para establecer los términos de este documento, estos datos provienen de fuentes confiables, aunque no se garantiza su exactitud o integridad. Rothschild & Co Asset Management no ha verificado de manera independiente la información contenida en este documento y no puede ser responsable de errores, omisiones o interpretaciones de la información contenida en este documento. Este análisis es válido únicamente en el momento de la redacción de este informe.

Rothschild & Co Asset Management, constituida bajo las leyes de Francia, registrada en el Registro Mercantil de París RCS Paris 824 540 173. Es una sociedad gestora autorizada por la Autorité des Marchés Financiers con el número GP 17000014, con sede en 29, avenue de Messine, 75008 París, Francia.

Ninguna parte de este documento puede ser reproducida, total o parcialmente, sin el permiso previo por escrito de Rothschild & Co Asset Management, bajo pena de acciones legales. .

Acerca de la división de gestión de activos de Rothschild & Co

La división especializada en gestión de activos del grupo Rothschild & Co ofrece servicios personalizados de gestión a una amplia clientela de inversores institucionales, intermediarios financieros y distribuidores. Articulamos nuestro desarrollo alrededor de una gama de fondos abiertos aprovechando nuestras aptitudes y competencias de gran recorrido en gestión activa y convicción, así como en gestión delegada. Con sede en París y delegaciones en 10 países de Europa, gestionamos más de 50 mil millones de euros y contamos con un equipo de 200 colaboradores⁽¹⁾.

Más información en: www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suiza

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Alemania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Bélgica – Países Bajos – Luxemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

España

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

