



Monthly Macro Insights — Julio de 2024



Marc-Antoine Collard
Chief Economist – Director of
macroeconomic research

La confianza de las empresas se debilitó a finales del 2Q del 2024, poniendo en duda la dinámica positiva de cara al segundo semestre del año, mientras que la creciente incertidumbre política se suma a una política monetaria ya de por sí complicada.

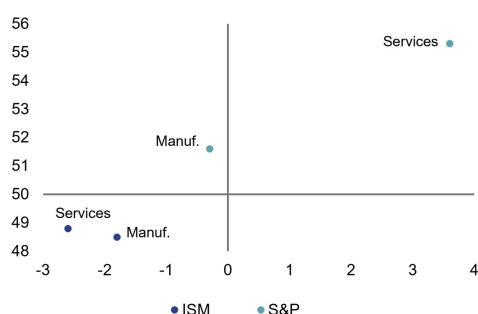
Un fin de semestre flojo

Según los indicadores de confianza empresarial, el crecimiento mundial parece haber perdido impulso. El PMI¹ del índice S&P Global disminuyó tanto en el sector manufacturero (-0,1 ptos.) como en el de servicios (-0,9 ptos.) a pesar de la fuerte confianza en EE. UU. (+0,3 ptos. hasta 51,6 y +0,5 ptos. hasta 55,3, respectivamente)².

Por otra parte, los indicadores nacionales siguen planteando un panorama aún más sombrío que los índices S&P Global. En China, el PMI del sector manufacturero publicado por la agencia de estadísticas se mantuvo en junio en situación de contracción (49,5), frente a un PMI de S&P para China que subió 0,1 ptos., hasta 51,8². En Estados Unidos, el índice ISM del sector manufacturero bajó inesperadamente -0,2 puntos hasta 48,5, mientras que el índice de servicios se desplomó -5 puntos hasta 48,8³, un nivel visto por última vez durante la recesión de 2008-2009, con la excepción de la bajada momentánea al inicio de la pandemia, lo que sugiere que la actividad se contrajo a un ritmo acelerado en junio. Queda por ver si las encuestas nacionales reflejan más fielmente la realidad, lo cual alteraría de manera significativa las proyecciones económicas optimistas de los inversores.

US - Business confidence

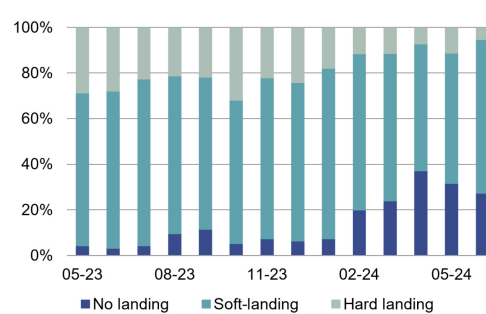
June vs. March 2024



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

World - Global fund manager survey

in %, global baseline scenario



Sources: Bank of America, Rothschild & Co Asset Management, July 2024.

Perspectivas inciertas en China

En China, la inflación general se mantuvo en apenas el 0,3 % en mayo, mientras que la inflación subyacente bajó al 0,6 %⁴, alimentando la inquietud por la persistente debilidad de la demanda interna en un contexto de prolongada recesión del sector inmobiliario. Además, EE. UU. ha anunciado fuertes subidas arancelarias dirigidas a determinadas importaciones estratégicas de China, en particular los semiconductores y los vehículos eléctricos, y Europa podría seguir su ejemplo.

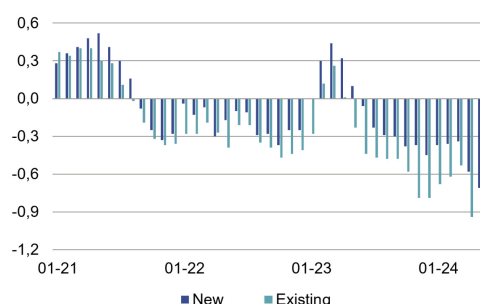
El único punto positivo de los datos de actividad económica de mayo fue el crecimiento de las ventas minoristas, que aumentaron un 3,7 % interanual frente al 2,3 % de abril⁴. Por el contrario, el ritmo de crecimiento de la producción industrial se desaceleró al 5,6 % interanual frente al 6,7 % del mes anterior, y la inversión en capital fijo se desaceleró inesperadamente al 4 % interanual en los cinco primeros meses de 2024⁴.

Mientras tanto, los precios de la vivienda nueva bajaron un -0,7 % en el mes, la mayor bajada mensual desde octubre de 2014, y los precios de la vivienda existente bajaron un -1 %, la mayor caída desde al menos 2011, cuando China comenzó a utilizar el método actual de recopilación de datos⁴. Las autoridades han dado a conocer un amplio plan de rescate para apoyar al sector inmobiliario, pero los primeros resultados en las ciudades piloto y otras iniciativas locales muestran las dificultades futuras, ya que los gobiernos locales se preocupan por el aumento de la deuda, mientras que los promotores y propietarios de viviendas se muestran reacios a vender a precios reducidos.

Como consecuencia, los dos principales motores tradicionales del crecimiento en China —el sector inmobiliario y el comercio mundial— se enfrentan a importantes vientos en contra, y parece que se necesitará un mayor apoyo público para consolidar la economía. Sin embargo, el interés del Banco Popular de China por la estabilidad del tipo de cambio podría impedirle reducir los tipos de interés, al menos hasta que actúe la Fed.

China - Housing prices

in %, m/m



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

China - Exchange rate

USD/CNY



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

Inflación y política

La mayoría de los inversores esperan que el BCE y la Fed reduzcan sus tipos directores oficiales en septiembre, aunque estas decisiones dependerán de la evolución de las estadísticas macroeconómicas.

En la zona del euro, la incertidumbre política en Francia probablemente lastrará la actividad económica. Es poco probable que el Rassemblement National (RN) obtenga la mayoría absoluta, lo que genera incertidumbre sobre cómo se formará un gobierno y cómo se adoptará un presupuesto para 2025. Aunque el RN ha abandonado muchas de las costosas medidas de su programa y se ha comprometido en cierta medida a respetar las normas presupuestarias de la UE, el riesgo de desviación presupuestaria sigue existiendo. Más en general, la escasa confianza de las empresas en la zona del euro en junio ha aumentado el riesgo de un crecimiento económico más débil, lo que favorecería una bajada de los tipos en septiembre.

Sin embargo, el BCE se enfrenta simultáneamente a un mercado laboral muy tenso y a un aumento de los costes salariales, que alimentan la inflación de los servicios. La estimación preliminar de la inflación de junio mostró que los precios del sector de los servicios subieron un 0,6 % en el mes y un 4,1 % en un año, sorprendiendo una vez más al alza⁵. En consecuencia, a pesar de la caída de los precios de los bienes y la energía, la inflación subyacente se mantendría en el 2,9 %, un nivel aún demasiado elevado para diversos miembros del BCE⁵.

Además, tras cuatro meses de fuertes subidas de precios, los datos de la inflación estadounidense de mayo mejoraron mucho. Aunque la Fed reconoció que esto era una buena noticia, los tres informes sobre la inflación antes de la reunión de septiembre deberán confirmar que la inflación avanza de manera sostenible hacia el objetivo del 2 % antes de que pueda plantearse una flexibilización monetaria, a menos que el mercado laboral muestre signos evidentes de empeoramiento.

Además, las perspectivas políticas también influirán en las reacciones de la Fed. Tras un desastroso debate presidencial, las posibilidades de reelección del presidente Biden han disminuido. La agenda de su oponente Donald Trump está encabezada por tres puntos

—aumentar los aranceles, reducir la inmigración y prorrogar las reducciones fiscales que expiran—, todos los cuales serían inflacionistas, y su aplicación podría dificultar la flexibilización de la Fed.

Aunque la administración de Biden no ha sido una firme defensora del libre comercio, un segundo mandato de Trump podría abrir el camino a dos políticas: un arancel del 60 % sobre todas las importaciones chinas y un arancel universal del 10 % sobre todas las importaciones. Aunque es poco probable que la repercusión en los precios al consumidor sea completa, el efecto inflacionista podría ser significativo.

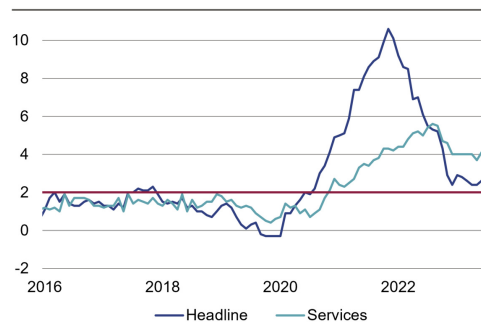
El impacto inflacionista de la inmigración es objeto de acalorados debates en la medida en que contribuye a aumentar tanto la oferta de mano de obra como la demanda de los consumidores, aunque parte de esta última se vea desplazada por las remesas a los países de origen. Sin embargo, en la mayoría de las investigaciones se ha demostrado que el aumento de la inmigración en el periodo posterior a la pandemia impidió que se sobrecargara el mercado laboral estadounidense, ayudando así a la Fed en su lucha contra la inflación. Así, las presiones inflacionistas podrían acelerarse de nuevo, ya que Trump ha prometido cerrar la frontera sur y comenzar a expulsar a gran escala a los inmigrantes ilegales que ya están en el país.

En cuanto a las perspectivas presupuestarias, el próximo gobierno se enfrentará de inmediato al vencimiento, a finales de 2025, de las reducciones fiscales para empresas y particulares de la Ley de Empleos y Reducción de Impuestos de 2017 (TCJA, por sus siglas en inglés). El presidente Biden ha declarado su intención de hacer efectiva la prórroga de la TCJA, pero solo para los ingresos inferiores a 400 000 dólares. En cuanto a las empresas, Biden ha propuesto aumentar el tipo del impuesto sobre sociedades del 21 % al 28 %. Sin embargo, Trump probablemente prorrogaría todas las disposiciones de la TCJA, lo que ejercería una presión aún mayor sobre el déficit presupuestario y complicaría, una vez más, el objetivo de la Fed.

En general, los bancos centrales se ven obligados a mantener altos los tipos directores oficiales en un contexto de inflación persistente de los servicios, y la creciente incertidumbre política se suma a una política monetaria ya de por sí complicada.

Eurozone - Inflation rate

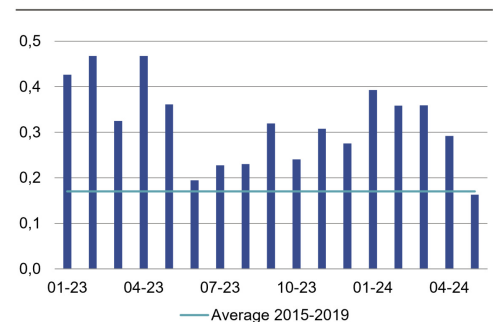
in %



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

US - CPI index

in %, m/m, core



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

Performance of the indices and interest rate levels

	Price as of 28/06/2024	1 month % change	2024 % change
Equity markets			
CAC 40	7 479	-6.4%	-0.8%
Euro Stoxx 50	4 894	-1.8%	8.2%
S&P 500	5 460	3.5%	14.5%
Nikkei 225	39 631	3.0%	18.4%
Currencies			
EUR/USD	1.07%	-1.2%	-3.0%
EUR/JPY	172.39	1.0%	10.7%
Interest rates			
	Price as of 28/06/2024	1 month bp ⁽¹⁾	2024 bp ⁽¹⁾
3 month			
Eurozone	3.71%	0	9
United States	5.35%	-5	2
10 years			
Eurozone	2.50%	-16	48
United States	4.40%	-10	52

(1) Basis point.
Source: Bloomberg, data as of 28/06/2024. Performances in local currency.
Past performance is not a reliable indicator of future performance and is not constant over time. Index's performance is calculated on the basis of net dividend reinvested

Escrito completado el 5 de julio de 2024.

Consulte este documento en nuestro sitio web



(1) Índice de Gerentes de Compras (Purchasing Managers' Index, PMI), un indicador que refleja la confianza de los gerentes de compras en un sector de actividad. Por encima de 50 indica una expansión en la actividad, mientras que por debajo de 50 indica una contracción.

(2) Fuente: S&P Global, Julio 2024.

(3) Fuente: ifo Institut, Julio 2024.

(4) Fuente: National Bureau of Statistics of China, Julio 2024.

(5) Fuente: Eurostat, Julio 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

