



Monthly Macro Insights — Junio de 2024



Marc-Antoine Collard
Chief Economist – Director of
macroeconomic research

Aunque la economía global sigue experimentando los efectos rezagados de una política monetaria más estricta, la confianza empresarial ha mejorado en los últimos meses, lo que sugiere un impulso positivo entrando en la segunda mitad del año. ¿Serán los bancos centrales un impulso positivo o un obstáculo?

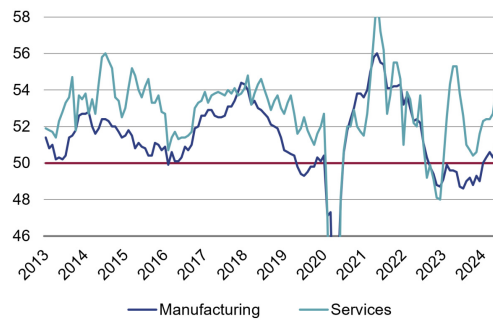
Mejora entre señales contradictorias

A medida que nos acercamos al punto medio de 2024, la perspectiva económica global de los inversores es cada vez más positiva debido a una mayor confianza empresarial. El PMI Global de S&P (1) subió a un máximo de 12 meses de 54,1 (+1,4 puntos) en mayo en el sector de servicios, respaldado por una mejora en el subíndice de nuevos pedidos (2). En el sector manufacturero, la recuperación parece haber ganado ritmo, ya que el índice subió a un máximo de 22 meses de 50,9 en mayo (+0,6 puntos) (2). Por regiones, el crecimiento se acelera en Estados Unidos (+1,3 puntos a 51,3) y China (+0,3 puntos a 51,7), mientras que la tasa de contracción se moderó en la eurozona (+1,6 puntos a 47,3), en gran parte gracias al salto de +2,9 puntos en el PMI manufacturero de Alemania². Dicho esto, los indicadores nacionales han pintado un panorama muy diferente en comparación con los índices globales de S&P y aún sugieren un entorno desafiante. En China, después de solo dos meses por encima del umbral de 50, el PMI manufacturero del NBS volvió a caer en territorio de contracción, hasta 49,5 (-0,9 puntos). En Estados Unidos, la actividad empresarial parece haberse contraído a un ritmo acelerado en mayo, con el índice de

manufactura del ISM cayendo -0,5 puntos a 48,72, mientras que en Alemania, el índice de confianza empresarial Ifo se mantuvo sin cambios en un nivel bajo (3).

World – Business confidence

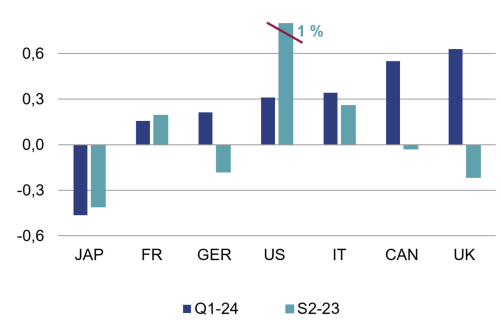
PMI S&P Global



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

G7 – Economic growth

in %, q/q



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

La Fed y los demás

Históricamente, la Reserva Federal ha tendido a liderar el ciclo financiero global ajustando su postura política antes que otros bancos centrales, influyendo considerablemente en las condiciones financieras en otras partes del mundo. Pero esta vez es algo diferente, con la Fed manteniendo un sesgo hawkish mientras algunos bancos centrales entre las economías avanzadas han comenzado a recortar tipos. Esta divergencia, especialmente en comparación con el BCE, parece razonable por varias razones.

En primer lugar, las diferencias en el crecimiento han sido significativas. La Eurozona atravesó una recesión leve el año pasado y solo comenzó a mostrar una recuperación tentativa en el primer trimestre de 2024. En contraste, el crecimiento en Estados Unidos ha demostrado ser resiliente, beneficiándose de un fuerte crecimiento de la fuerza laboral, una política fiscal muy generosa y su posición como exportador neto de energía en medio del shock energético tras la invasión de Rusia a Ucrania. El aflojamiento de las condiciones financieras, en parte explicado por la retórica dovish del presidente Powell desde finales de 2023 hasta marzo pasado, también ha fomentado el crecimiento. La Fed es poco probable que quiera repetir este error, ya que complica aún más la lucha contra la inflación.

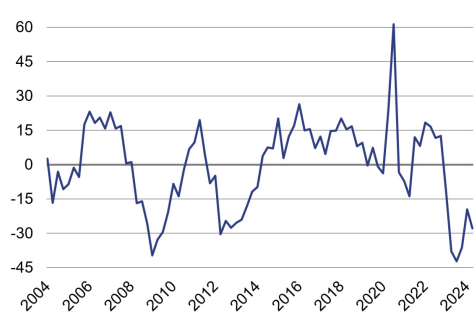
Además, aunque las próximas elecciones en Estados Unidos son inciertas, el resultado, con el potencial de proteccionismo comercial y una política fiscal más expansiva, podría alimentar otro repunte inflacionario.

La gran pregunta es qué sucederá después del recorte de tipos del BCE en junio. La presidenta Lagarde ha sido muy consciente de no ofrecer una guía firme sobre el camino futuro de la política monetaria, especialmente porque cada vez es más difícil equilibrar los riesgos de mantener las tipos altas durante más tiempo o recortar demasiado pronto. Por un lado, la inflación en Europa se debió en gran parte a una serie de choques de oferta. En los últimos trimestres, estos han disminuido considerablemente, lo que ha llevado a una

clara trayectoria desinflacionaria desde el pico de inflación del 10,6 por ciento en octubre de 2022. Mientras tanto, el PMI registró un tercer mes consecutivo de aumento de la actividad empresarial en mayo, es decir, por encima del umbral de 50, alcanzando un máximo de un año. Sin embargo, la recuperación depende en parte del aflojamiento de la política monetaria, ya que la encuesta de préstamos del BCE sugiere que la transmisión monetaria sigue siendo un obstáculo importante para el crecimiento, confirmando que las tipos de interés más altas aún frenan la demanda de préstamos por parte de empresas y hogares.

Eurozone – Business loan demand

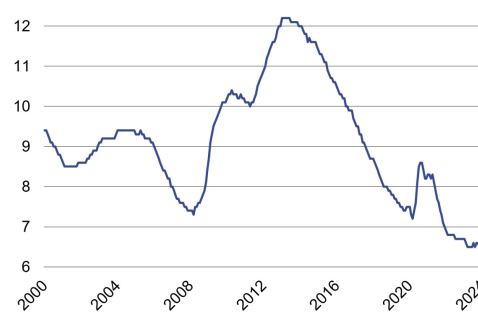
in % net, ECB lending survey



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

Eurozone – Unemployment rate

in %



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

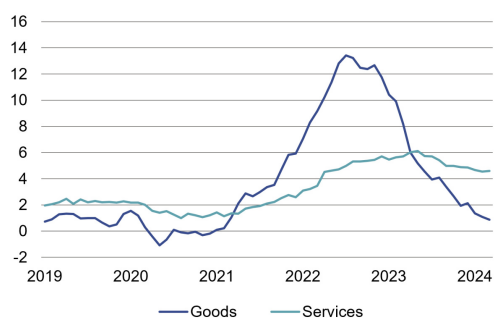
Por otro lado, la tasa de desempleo en la Eurozona alcanzó un mínimo histórico del 6,4 por ciento en abril (4) y el mercado laboral ajustado podría aumentar aún más las presiones inflacionarias, o al menos dificultar el último tramo hacia la meta. Los indicadores salariales, como los salarios negociados o el índice de costos laborales, fueron mucho más fuertes de lo esperado en el primer trimestre de 2024. Combinado con una productividad moderada, la inflación de servicios podría permanecer elevada debido a los altos costos laborales unitarios, especialmente si el comportamiento de los márgenes de beneficio del sector empresarial sigue siendo sólido. Por cierto, los economistas del personal del BCE revisaron al alza la inflación para 2024 y 2025 en 0,2 puntos porcentuales, hasta el 2,5 y el 2,2 por ciento respectivamente, lo que significa que el retorno a la meta solo ocurrirá en 2026 (5).

El mensaje principal de la reunión de junio del BCE es que el Consejo de Gobierno mantendrá las tipos en territorio restrictivo sin comprometerse previamente a un camino específico de tipos. Esto genera dudas sobre el escenario de los inversores de al menos dos recortes más en 2024, especialmente dado que la divergencia de políticas con la Fed podría llevar a una depreciación de la moneda que aumente los precios de importación, limitando también las opciones de política del BCE. En general, las perspectivas económicas globales se han iluminado recientemente, en parte debido a las expectativas de un alivio en la política monetaria. Sin embargo, hay muchos obstáculos por superar, con las tipos de inflación sorprendiendo al alza una vez más, lo que obliga a muchos bancos centrales a mantener elevadas sus tipos de interés. Además, varias elecciones se celebrarán en medio de focos de tensión geopolítica. Las tarifas de flete han aumentado en los últimos meses debido a la crisis de envíos provocada por los rebeldes huthis en

Yemen, que han atacado buques contenedores, causando retrasos para los clientes y congestión en varios puertos, lo que podría contribuir significativamente a la inflación de bienes.

OECD – Inflation rate

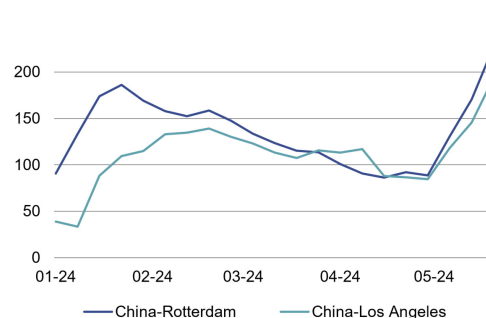
in %, median



Sources: OECD, Rothschild & Co Asset Management, May 2024.

World – Maritime freight rates

in %, y/y



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

Performance of the indices and interest rate levels

	Price as of 31/05/2024	1 month % change	2024 % change
Equity markets			
CAC 40	7 993	0.1%	6.0%
Euro Stoxx 50	4 984	1.3%	10.2%
S&P 500	5 278	4.8%	10.6%
Nikkei 225	38 488	0.2%	15.0%
Currencies			
EUR/USD	1.08%	1.7%	-1.7%
EUR/JPY	170.62	1.4%	9.6%
Interest rates			
	Price as of 31/05/2024	1 month bp ⁽¹⁾	2024 bp ⁽¹⁾
3 month			
Eurozone	3.71%	-9	10
United States	5.40%	1	7
10 years			
Eurozone	2.66%	8	64
United States	4.50%	-18	62

(1) Basis point.

Source: Bloomberg, data as of 31/05/2024. 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 7 de junio 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, June 2024.
- (3) Fuente: ifo Institut, June 2024.
- (4) Fuente: Eurostat, June 2024.
- (5) Fuente: BCE, 06/06/2024.

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

