Rothschild & Co
Asset Management

Monthly Macro Insights — Septiembre de 2024

Marc-Antoine Collard
Chief Economist – Director of macroeconomic research

A medida que el crecimiento mundial se desacelera, los inversores prevén que los efectos positivos de la flexibilización monetaria se dejarán sentir a principios del año próximo. Sin embargo, los aterrizajes suave son difíciles de prever, ya que los primeros signos de desaceleración no son muy diferentes de los de un deslizamiento hacia la recesión.

Perspectivas inciertas en Estados Unidos

En comparación con su potencial, los Estados Unidos son una de las pocas economías avanzadas que han registrado una recuperación total en el período posterior a la pandemia. Más recientemente, el PIB estadounidense aumentó un 3% intertrimestral anualizado en el segundo trimestre de 2024[1], superando a todos los países del G7. Sin embargo, los riesgos a la baja se multiplican.

Aunque la dinámica del gasto en consumo ha sido sólida, la tasa de ahorro se redujo al 2,9% en agosto[1], uno de los niveles más bajos de la historia. De hecho, los hogares utilizan sus ahorros para mantener el gasto, lo que podría poner en peligro el consumo futuro. Aunque el descenso de la tasa de ahorro puede deberse a un efecto de riqueza, alimentado por el aumento de los precios de la vivienda y de las acciones, algunos datos sugieren que los hogares son vulnerables. La tasa de incumplimiento de las tarjetas de crédito y de los préstamos a los automóviles continúa subiendo, aumentando por encima

de los niveles prepandémicos y detectando un mayor estrés financiero, especialmente entre los jóvenes y los hogares de bajos ingresos.

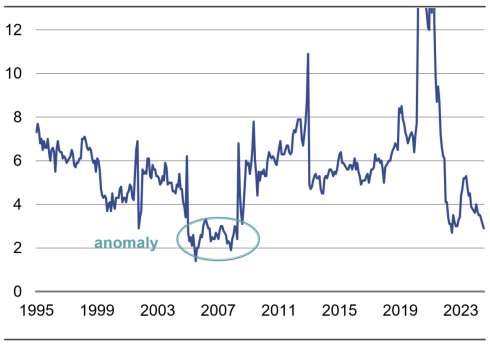
Lo que es más importante, el mercado laboral muestra signos evidentes de debilitamiento. El crecimiento del empleo entre abril de 2023 y marzo de 2024 fue considerablemente inferior al inicialmente estimado. De hecho, el examen anual de los datos sobre el empleo realizado por la Oficina de Estadísticas del Trabajo reveló que había 818.000 puestos de trabajo[2] menos de lo que se había informado inicialmente, lo que constituyó la mayor revisión a la baja desde 2009. Por lo tanto, la ganancia media mensual de puestos de trabajo, repartida en 12 meses, fue de alrededor de 174.000 y no de 242.000[2]. Aunque este ritmo es, en definitiva, satisfactorio, una sobreestimación de los puestos de trabajo concentrada a principios de 2024 tendría implicaciones significativas para el mandato de pleno empleo de la Fed.

Si bien la revisión del BLS no modifica los datos mensuales actuales por el momento, las últimas estadísticas refuerzan la idea de un mercado de trabajo en deterioro. El empleo sólo aumentó en 142.000 en agosto, por debajo de los 165.000 previstos para[2], mientras que las cifras de los dos meses anteriores se redujeron en -86.000 puestos[2]. Aunque la tasa de desempleo se redujo ligeramente del 4,25% al 4,22%, los inversores esperaban una reducción más pronunciada, ya que muchos trabajadores afectados por despidos temporales en julio han vuelto a incorporarse al mercado laboral. En general, estos datos sugieren que el mercado laboral no se desplomó, pero el índice de recesión de Sahm[3] ha seguido subiendo hasta 0,57, situándose aún más por encima del umbral de 0,50, que predijo correctamente todas las recesiones estadounidenses desde la Segunda Guerra Mundial.

Así, la Fed se enfrenta a la elección de una reducción de -25 ó -50 puntos básicos (pdb) como primer paso hacia una normalización de su política monetaria en la reunión de los días 17 y 18 de septiembre. Una reducción de -50 pb podría ser mal acogida por los mercados financieros, ya que podría indicar una preocupación por la salud de la economía. En términos más generales, los inversores esperan una reducción de alrededor de -250 pb del tipo de interés básico para finales de 2025, un ritmo nunca visto fuera de una recesión. ¿ Será esta vez diferente?

US - Household savings rate

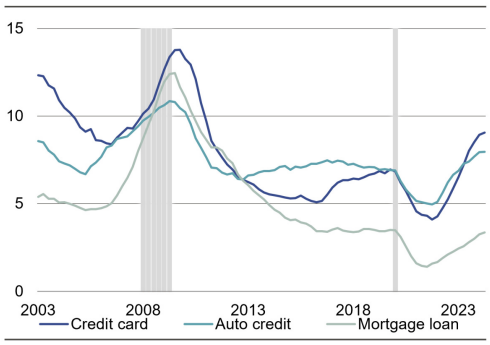
in % of disposable income



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

US - Delinquency rates

in %, 30 days, households



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

Crecimiento anémico en la zona del euro

El crecimiento económico de la zona del euro se mantuvo moderado en el segundo trimestre del 2024, con un crecimiento del PIB de sólo el 0,8% en tasa trimestral anualizada, tras un aumento del 1,3% en el trimestre anterior[4] . En cuanto a los detalles, la demanda interna muestra signos de gran debilidad, tanto por parte de los hogares como de las empresas, mientras que las exportaciones son el único punto positivo. Las ventas al por menor apenas crecieron en julio, con un aumento mensual de sólo un 0,1%, tras un descenso del -0,4% en junio[4], lo que sugiere que el bajo consumo se mantuvo durante el verano. Dicho esto, las perspectivas no son totalmente oscuras, ya que los consumidores pueden confiar en unos beneficios sólidos de la renta real.

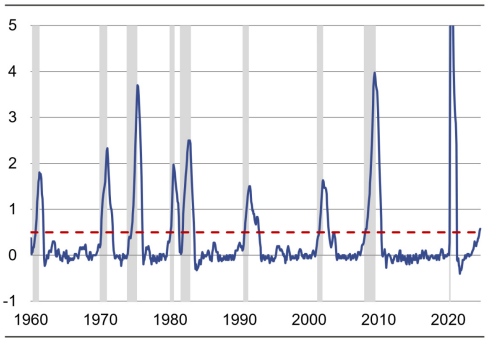
Según la última encuesta de confianza de las empresas, en agosto se produjo una ligera recuperación de la actividad económica, con un aumento del PMI[5] compuesto de 0,8 puntos porcentuales hasta alcanzar los 51[4]. Sin embargo, la mejora ha sido impulsada por el sector de los servicios (+1 puntos para llegar a 52,9), en gran parte gracias al fuerte rebote en Francia (+4,9 puntos para llegar a 55), claramente influido por los Juegos Olímpicos. En cambio, este impulso podría verse afectado por un contexto de gran incertidumbre política. El Presidente francés Emmanuel Macron puso fin a dos meses de bloqueo con el nombramiento de Michel Barnier como Primer Ministro, pero el arbitraje entre disciplina presupuestaria y demandas incesantes de gasto público resulta muy complejo. El Gobierno que se forme debe presentar un presupuesto antes del 1 de octubre y las normas de la UE exigen que en septiembre se envíe a Bruselas una estrategia presupuestaria a largo plazo.

Además, el riesgo a la baja que rodea el crecimiento de la zona del euro se ve agravado por la persistente diferencia entre la industria manufacturera y los servicios. El PMI manufacturero se mantuvo estable en 45,8 en agosto[4], manteniéndose así profundamente en territorio de contracción, manteniéndose Alemania (42,4) en un nivel particularmente bajo. La producción industrial alemana cayó inesperadamente un -3% m/m en julio, mientras que en Francia disminuyó un -0,5%[4].

Aunque se espera que el BCE reduzca sus tipos de interés el 12 de septiembre debido al aumento de los riesgos para el crecimiento, la persistencia de una inflación elevada sigue siendo una limitación, sobre todo teniendo en cuenta que la inflación de los servicios se aceleró al 4,2% en agosto[4], un nivel que es incompatible con el objetivo de la estabilidad de precios.

US - Sahm rules

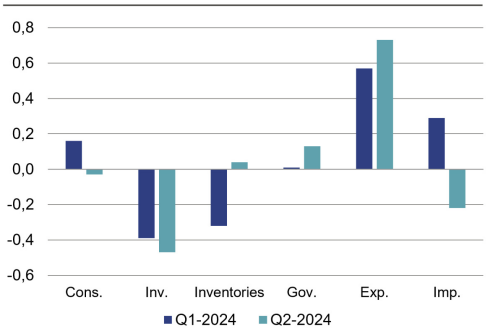
index



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

Eurozone - Contribution to GDP

in p.p., by category



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

Los riesgos de deflación en China están aumentando

En agosto, el PMI manufacturero chino cayó a 49,1 frente a 49,4 en julio[6], prolongando así cuatro meses consecutivos la confianza en territorio de contracción. El PMI de los servicios aumentó ligeramente a 50,3[6], gracias a un mayor consumo durante la temporada de vacaciones de verano, pero la confianza en el sector de la construcción se deterioró, lo que indica un deterioro de una palanca esencial del gobierno para apoyar la actividad económica. Aunque las altas temperaturas y las fuertes lluvias pueden explicar en parte la debilidad global de la confianza de las empresas en agosto, estos datos sugieren que la economía china sigue perdiéndose, mientras que la prolongada morosidad del sector inmobiliario pesa sobre los consumidores y las empresas.

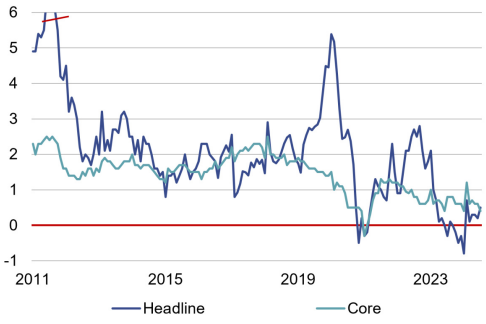
Ahora bien, la debilidad de la demanda interna ha provocado guerras de precios intensas en varios sectores. En agosto[6], la inflación subyacente se desaceleró a su nivel más bajo en más de tres años, mientras que los precios de la producción en las industrias manufactureras cayeron más, lo que hizo prever una mayor presión sobre la inflación futura. Así, las presiones deflacionistas se refuerzan y el logro del objetivo de crecimiento económico de alrededor del 5% es cada vez menos probable, ya que los consumidores retrasan sus compras y las empresas reducen los salarios. Además, el sector exportador se enfrenta a fuertes vientos contrarios. Después de los Estados Unidos y Europa, Canadá anunció que impondría nuevas tarifas a los vehículos eléctricos, el acero y el aluminio fabricados en China.

En resumen, los bancos centrales de las economías avanzadas han indicado que están decididos a reducir o seguir reduciendo sus tipos de interés en los próximos meses, lo que marca el comienzo de una era de altos costos de endeudamiento. Sin embargo, siguen existiendo muchas incertidumbres y riesgos, aunque no se ha comunicado ninguna indicación clara de la rapidez con la que se proponen proceder, en particular porque la degradación del mercado de trabajo choca con una inflación totalmente resistente. Además, se reconoce en general que los efectos negativos del endurecimiento de las políticas monetarias sobre el crecimiento y la inflación han sido más largos de lo que se ha observado históricamente. Del mismo modo, ¿ podría la bajada de los tipos de interés oficiales generar un apoyo al crecimiento más lento de lo que esperan los inversores? Esta

cuestión está lejos de resolverse.

China - Inflation rate

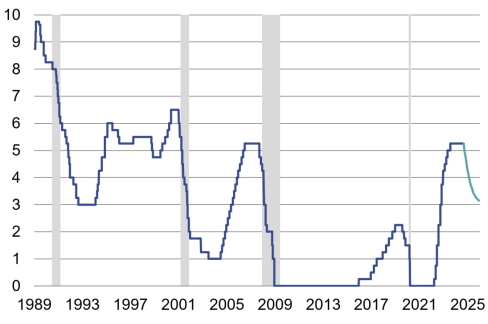
in %



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

US - Interest rates and and projections

in %



Sources: Macrobond, Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, September 2024.

Performance of the indices and interest rate levels

	Price as of 04/09/2024	1 month % change	2024 % change
Equity markets			
CAC 40	7 497	-1.8%	-8.6%
Euro Stoxx 50	4 852	-2.1%	-4.5%
S&P 500	5 530	-2.1%	5.2%
Nikkei 225	37 048	-4.1%	-8.2%
Currencies			
EUR/USD	1.11	0.0%	2.4%
EUR/JPY	160.30	-0.7%	-1.8%

Interest rates	Price as of 04/09/2024	1 month bp(1)	2024 bp(1)
3 month			
Eurozone	3.48%	1	-39
United States	5.09%	-2	-27
10 years			
Eurozone	2.23%	-7	-7
United States	3.83%	-7	-37

(1) Basis point.
Source: Bloomberg. data as of 04/09/2024. 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 10 de Septiembre de 2024.

Consulte este documento en nuestro sitio web

(1) Fuente: S&P Global, septiembre de 2024.
(2) Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de EE.UU., septiembre de 2024.
(3) Esta regla establece que la economía estadounidense entra en recesión cuando la tasa de desempleo media de los tres últimos meses es 0,5 puntos porcentuales (50 puntos básicos) o superior a su nivel más bajo de los doce últimos meses.
(4) Fuente: Eurostat, septiembre de 2024.
(5) 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.
(6) Fuente: Oficina Nacional de Estadística de China, septiembre 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

Bélgica – Países Bajos – Luxemburgo

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

Suiza

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

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Alemania – Austria

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

España

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