



Septiembre 2023

Monthly Macro Insights



Marc-Antoine Collard
Chief Economist,
Director of Economic Research
Rothschild & Co Asset Management

En los últimos meses, los discursos dominados por el endurecimiento del banco central que produjo una recesión inevitable se han evaporado de la escena. De hecho, los inversores siguen apostando a que persistirán la resiliencia de los EE. UU. y las expansiones globales. Sin embargo, las perspectivas económicas siguen siendo especialmente inciertas en medio de un mayor deterioro de la confianza empresarial.

China y Europa suscitan preocupaciones – de nuevo...

El mensaje de las encuestas de Europa de agosto es claro: la expansión está en riesgo. En el Reino Unido, el PMI⁽¹⁾ cayó a 48,6 después de una modesta recuperación en los últimos seis meses, ya que los efectos económicos aliviadores de las tasas de interés más altas comenzaron a afectar el gasto y la confianza. Varias empresas destacaron que el vacilante crecimiento económico del

Reino Unido y la pegajosa inflación pesaban en las perspectivas, en especial porque el subíndice de trabajo acumulado cayó al nivel más débil en más de tres años.

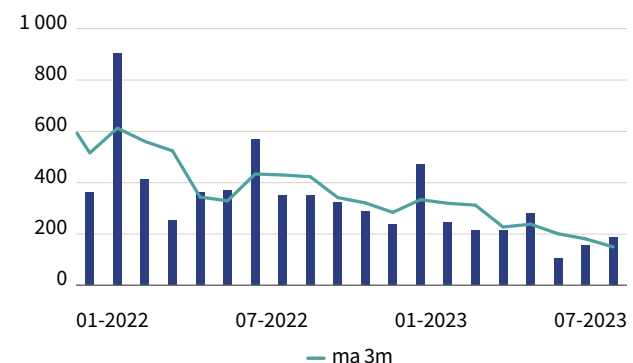
En la zona euro, la encuesta de la confianza económica de la CE⁽²⁾ cayó a 93,3⁽³⁾, un nivel visto por última vez en el tercer trimestre de 2022, cuando se temía una contracción energética después de la invasión rusa de Ucrania y durante la crisis de deuda de la zona euro a principios de 2010. Esta recesión refleja la fuerte caída del PMI compuesto, que baja a 47 en medio de una fuerte caída en la

Eurozona – Sentimiento económico Índice de la Comisión Europea



Fuente : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, septiembre 2023

EE.UU. – Nómina no agrícola En miles, m/m



Fuente : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, septiembre 2023

(1) El Purchasing Managers' Index - Índice de Gestores de Compras - es un indicador que refleja la confianza de los gestores de compras en un sector de actividad. Por encima de 50, indica una expansión en la actividad, por debajo de 50, una contracción.

(2) El Indicador de Confianza Económica (ESI) es un indicador compuesto producido por la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea (DG ECFIN).

(3) Eurostat, septiembre de 2023

confianza empresarial de los servicios. Varios factores pueden explicar la disminución significativa en las encuestas, incluida la decepcionante actividad económica de China y las secuelas de la política monetaria. En cuanto a este último aspecto, los préstamos a los hogares en julio mostraron una caída acelerada en el crecimiento, debido a la subida de los tipos hipotecarios, mientras que los préstamos a las empresas también se estaban desacelerando. De hecho, la última encuesta de préstamos del BCE mostró que los normas crediticias para las empresas se endurecieron aún más, mientras que un porcentaje récord de las instituciones financieras informó de una disminución de la demanda de préstamos de las empresas⁽⁴⁾.

En China, los acontecimientos recientes aumentaron las preocupaciones en torno a la posible propagación de la debilidad de la vivienda al resto de la economía, aunque las señales de los PMI de agosto fueron moderadamente constructivas. La confianza empresarial en los sectores no manufactureros se desaceleró inesperadamente en agosto a 51,8 desde 54,1 en julio, según el índice S&P Global, el nivel más bajo en ocho meses. El optimismo en el sector servicios se enfrió notablemente, ya que las expectativas sobre la actividad futura registraron la lectura más baja desde noviembre. Sin embargo, el índice manufacturero subió a 51 desde 49,2, un optimismo brillante de que las medidas de estímulo de las autoridades anunciadas en las últimas semanas inyectarán confianza y dinamismo a la economía china⁽⁵⁾. Por ejemplo, el Banco Popular de China decidió bajar las tasas de las hipotecas existentes y reducir los requisitos de pago inicial, ya que la política sigue apuntando a estabilizar la desaceleración en el sector inmobiliario.

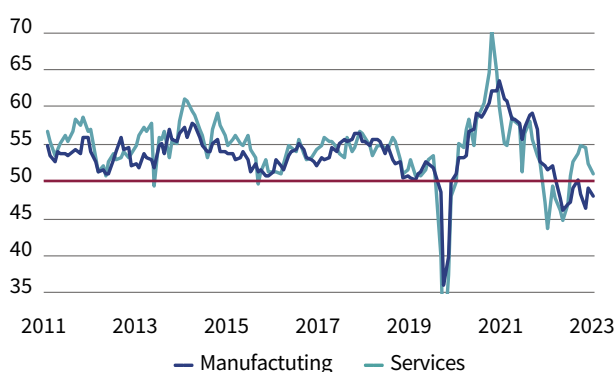
... y las divergencias podrían desvanecerse pronto

Por el contrario, los últimos datos macroeconómicos en Estados Unidos sugieren que la economía es robusta. El consumo se mantuvo robusto en julio, y la demanda laboral se mantuvo sólida el mes pasado, dado que el empleo aumentó en otros 187.000 puestos de trabajo, una aceleración desde el aumento de 157.000 el mes anterior, que habría sido aún mayor si no fuera por la huelga de Hollywood y la bancarrota de los transportes de carga⁽⁶⁾.

Sin embargo, la confianza empresarial cayó en agosto a su nivel más bajo del período posterior a la CFG, lo que sugiere que los riesgos a la baja han aumentado. Es más, la encuesta de opinión sobre préstamos realizada entre los Senior Loan Officer por la Reserva Federal mostró que un porcentaje neto significativo de bancos ha endurecido los criterios de concesión de tarjetas de crédito y otros préstamos al consumo. Sin embargo, el crédito ha desempeñado un papel determinante para apoyar el consumo, dado que la tasa de ahorro de los hogares ha caído casi al mínimo histórico. Además, durante los últimos tres años, los prestatarios de préstamos estudiantiles en los EE. UU. han disfrutado de una suspensión del devengo de intereses en sus préstamos, lo que ha proporcionado cierto alivio financiero para millones de personas. Sin embargo, el viernes 1 de septiembre comenzaron a devengarse intereses y se espera que los pagos empiecen el domingo 1 de octubre, lo que afectará a 43 millones de prestatarios que deben más de 1,7 billones de dólares⁽⁷⁾.

EE.UU. – Confianza empresarial

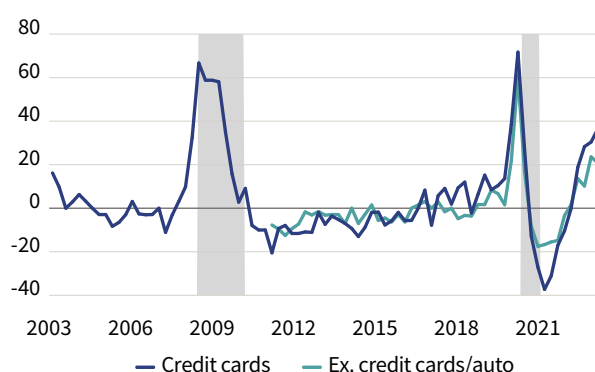
S&P Global



Fuente : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, septiembre 2023

EE.UU. – Condiciones de los préstamos bancarios

En %, endurecimiento neto para los hogares



Fuente : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, septiembre 2023

(4) Banque de France, comunicado de prensa del 25 de julio de 2023

(5) Oficina Nacional de Estadística de China, septiembre de 2023

(6) U.S. BLS, agosto de 2023.

(7) Bloomberg, septiembre de 2023.

Mientras tanto, hasta hace poco, la actividad económica mundial ha estado marcada por una divergencia sectorial inusualmente grande con un sector manufacturero débil, aunque una actividad robusta en el sector servicios, lo que respalda las expectativas de los inversores de que el crecimiento mundial siga siendo resiliente. Esta divergencia ha retrocedido un poco en agosto, pero por una combinación de razones.

Lamentablemente, el sector servicios está mostrando signos de declive, en consonancia con los malos resultados de la industria manufacturera. La recesión en esta última continuó con el índice por debajo del umbral de 50 durante un año, aunque los datos de agosto dieron señales de que la contracción estaba disminuyendo. Dicho esto, la ligera mejora en el mes se debe casi en su totalidad a China. De hecho, excluyendo este último país, el PMI manufacturero mundial volvió a bajar y está estancado en un nivel que no apunta a un gran aumento, si es que hay algún impulso en el sector, a medida que el subíndice de producción futura y la nueva relación entre pedidos e inventario se mantienen en un nivel consistente con la disminución de la producción⁽⁸⁾.

En general, aunque los inversores siguen siendo optimistas con respecto a las perspectivas económicas, las últimas encuestas de confianza empresarial no corroboran esta opinión.

Es probable que la inflación siga siendo una restricción

Si se materializaran los riesgos a la baja y alteraran el escenario de los inversores de una economía global resiliente, ¿con qué rapidez reaccionarían los bancos centrales para apoyar la economía?

La reciente bajada de la inflación ha sido alentadora, principalmente debido a los menores efectos básicos en las materias primas. Sin embargo, la inflación de los precios de los servicios y de los salarios sigue siendo elevada y pegajosa. Por consiguiente, es probable que los bancos centrales respondan más lentamente a un repunte de las tasas de desempleo en comparación con la historia reciente en aras de preservar su credibilidad.

Completado el 6 de Septiembre de 2023

EE.UU. – Tasa de ahorro de los hogares

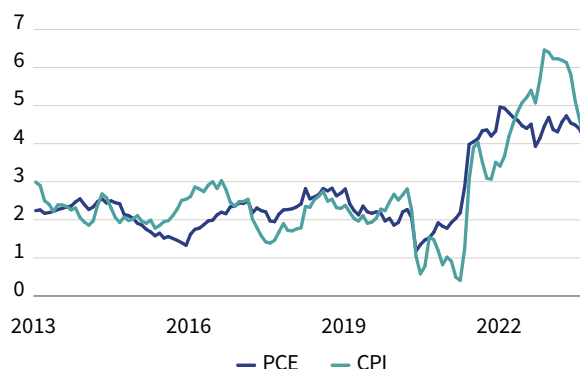
En % de la renta disponible



Fuente: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, septiembre 2023

EEUU – Inflación subyacente servicios menos vivienda

En % de la renta disponible



Fuente: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, septiembre 2023

(8) Oficina Nacional de Estadística de China, septiembre de 2023

Performance of the indices and interest rate levels

	Price as of 31/08/2023	1 month % change	2023 % change
Equity markets			
CAC 40	7 317	-2,4%	13,0%
Euro Stoxx 50	4 297	-3,9%	13,2%
S&P 500	4 508	-1,8%	18,1%
Nikkei 225	32 619	-1,7%	25,0%
Currencies			
EUR/USD	1,08	-1,4%	1,4%
EUR/JPY	157,82	0,9%	12,4%

Interest rates	Price as of 31/08/2023	1 month bp ⁽¹⁾	2023 bp ⁽¹⁾
3 month			
Eurozone	3,65%	5	189
United States	5,44%	4	109
10 years			
Eurozone	2,47%	-3	-11
United States	4,11%	15	23

(1) Basis point.

Source: Bloomberg, data as of 31/08/2023. 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.

Disclaimer

The comments and analyses in this document are provided purely for information purposes and do not constitute any investment recommendation or advice. Rothschild & Co Asset Management cannot be held responsible for any decisions taken on the basis of the elements contained in this document or inspired by them (total or partial reproduction is prohibited without prior agreement of Rothschild & Co Asset Management). Insofar that external data is used to establish terms of this document, these data are from reliable sources but whose accuracy or completeness is not guaranteed. Rothschild & Co Asset Management has not independently verified the information contained in this document and cannot be held responsible for any errors, omissions or interpretations of the information contained in this document. This analysis is only valid at the time of writing of this report.

Rothschild & Co Asset Management, organized under the laws of France, registered with the Trade and Companies Register of Paris RCS Paris 824 540 173. A management company licensed by the Autorité des Marchés Financiers under N° GP 17000014, having its registered office 29, avenue de Messine, 75008 Paris, France

No part of this document may be reproduced, in whole or in part, without the prior written permission of Rothschild & Co Asset Management, under pain of legal proceedings.

About Rothschild & Co Asset Management

As the specialised asset management division of the Rothschild & Co group, we offer personalised asset management services to a broad client base of institutional investors, financial intermediaries and distributors. Our development is focused on a range of open-ended funds, marketed under four strong brands: Conviction, Valor, Thematic and 4Change, and leveraging our long-term expertise in active management with conviction as well as in delegated management. Based in Paris and established in 9 European countries, we manage more than 27 billion euros and employ nearly 160 people. More information at: www.am.eu.rothschildandco.com

Contactos

FRANCIA

París

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

SUIZA

Ginebra

Equitas SA
Rue de la Corrairie 6
1204 Geneva
+41 22 818 59 00

ALEMANIA - AUSTRIA

Francoforte

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

BÉLGICA - HOLANDA - LUXEMBURGO

Bruselas

Avenue Louise 166
1050 Bruxelles
+32 2 627 77 30

ITALIA

Milán

Via Santa Radegonda 8
Milano 20121
+39 02 7244 31

ESPAÑA

Madrid

Paseo de la Castellana 40 bis
Madrid 28 046
+34 91 053 70 43



Síguenos en
LinkedIn 

En nuestro sitio web
am.eu.rothschildandco.com

 **Rothschild & Co**
Asset Management