

## Se mantienen las tendencias en la economía internacional

**Continuidad en el escenario internacional.** Los últimos datos apuntan a que las dinámicas vividas a finales del pasado año se prolongan. Así, la economía estadounidense sigue haciendo gala de una notable capacidad de crecimiento, al tiempo que la eurozona sigue sin encontrar el impulso necesario para alejar definitivamente el fantasma de recesión. Por su parte, en China, los problemas del sector inmobiliario están obligando a instrumentar diferentes medidas para limitar su impacto sobre el crecimiento del conjunto de la economía.

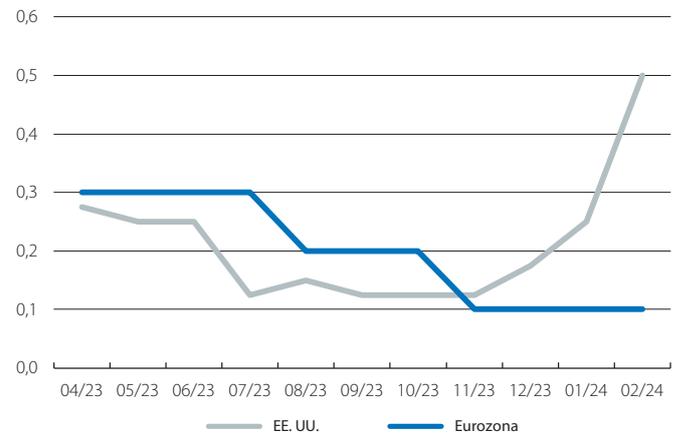
**La eurozona comienza el año con unas perspectivas débiles.** De hecho, los PMI de febrero confirman que la actividad sigue bastante apática (índice compuesto +1 punto, hasta los 48,9, por debajo del umbral de 50, que indica crecimiento), castigada por las dificultades de la industria y la falta de impulso del sector servicios. Además, el índice de sentimiento económico anotó en febrero su segunda caída consecutiva (-0,7 puntos, hasta los 95,4, lejos del 100, que señala crecimientos cercanos al promedio histórico), debido, principalmente, al deterioro del sector servicios. El comportamiento de estos indicadores sugiere que en los primeros compases de 2024 la eurozona sigue con la falta de impulso que la caracterizó en 2023 y todo apunta a que, de nuevo, la economía se estancaría en el 1T, y no puede descartarse todavía una caída de la actividad.

**Alemania concentra las peores perspectivas y los mayores riesgos.** El PIB de la mayor economía del área ya cerró 2023 cayendo (-0,3% intertrimestral en el 4T) y corre el riesgo de empezar también 2024 retrocediendo, como así advierte el Bundesbank. De hecho, en febrero, el PMI compuesto cayó hasta los 46,1 puntos, arrastrado por un sector manufacturero que lleva 20 meses consecutivos en terreno contractivo y un PMI de servicios que en febrero encadenó cinco meses por debajo de los 50 puntos. Además, los bajos niveles del Ifo en febrero (85,5, frente al valor de 100 compatible con crecimientos cercanos a su media de largo plazo) y una confianza del consumidor que sigue en mínimos apuntan a un 1T con pocas sorpresas positivas. Respecto a Francia e Italia, diversos indicadores de clima empresarial apuntan a que la situación es algo mejor que en Alemania, pero permanecen en febrero en valores compatibles con una actividad prácticamente estancada. En este contexto de flaqueza de la actividad económica, la inflación de la eurozona disminuyó de manera suave en febrero (general en el 2,6% y núcleo en el 3,1%).

**EE. UU. comienza el año con paso firme.** Las expectativas para la economía siguen siendo bastante positivas y no se ven alteradas por el mal comportamiento mostrado en enero por algunos indicadores. En este sentido, las caídas sufridas en enero por las ventas minoristas (-0,8% intermensual vs. +0,4% anterior) y la producción industrial (-0,1% vs. 0,0%) se explican, en buena parte, por unas condiciones meteorológicas bastante adversas. Asimismo, el fuerte descenso de los pedidos de bienes duraderos en enero (-6,1% vs. -0,3%) se debe al retroceso de los pedidos de bienes de transporte (los pedidos de aeronaves comerciales cayeron casi un 60%), mientras que los pedidos de bienes de capital no relacionados con defensa (proxy de la inversión en bienes de equipo) crecieron un 0,8%. Por tanto, este débil inicio de

### Global: previsiones de crecimiento del PIB en el 1T 2024 \*

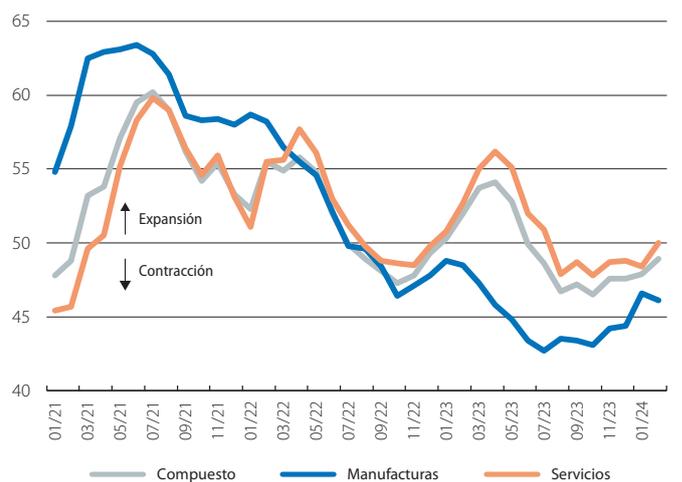
Variación intertrimestral (%)



Nota: \* Mediana del consenso de previsiones de Reuters.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Refinitiv.

### Eurozona: PMI

Índice



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del S&P Global PMI.

### Eurozona: sentimiento económico

Índice (100 = media desde 2000)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

año no implica que nos encontremos al inicio de un cambio brusco de tendencia. De hecho, los PMI de febrero se situaron holgadamente por encima del umbral de 50 puntos, que apunta a crecimiento, tanto a nivel agregado (51,4) como en manufacturas (51,5) y de servicios (51,3). Respecto al gasto de las familias, el índice de confianza del consumidor de la Conference Board, pese a caer en febrero (106,7 vs. 110,9), muestra un promedio de enero-febrero claramente por encima del promedio del trimestre anterior. El dinamismo que todavía muestra el mercado de trabajo (en enero se crearon 353.000 empleos, con una tasa de paro que se mantuvo en el 3,6%) respalda que el gasto de las familias siga robusto a corto plazo.

**El descenso de la inflación en EE. UU. está siendo muy gradual.**

Por otro lado, la situación del sector residencial por el lado de la demanda está mejorando tímidamente. Así, las ventas de viviendas de segunda mano aumentaron en enero un 3,1%, hasta los 4,0 millones de unidades en términos anualizados, y las ventas de vivienda nueva subieron en enero un 1,5%, hasta las 661.000 unidades anualizadas. Estos datos, en todo caso, son todavía un 25% y un 6,5% inferiores, respectivamente, a su media de largo plazo pre-COVID, lo que da una idea del margen de mejora existente a medida que los tipos de interés a 30 años (principal referencia que se aplica a las hipotecas) se vayan adecuando al escenario de tipos que se maneja para EE. UU. En este contexto de dinamismo económico, la inflación está cayendo, pero más lentamente que en los trimestres anteriores, debido a la resistencia a descender del componente de *shelter* (pesa más de un 35% del IPC general): en enero la inflación general cedió 0,3 p. p., hasta el 3,1%, y la núcleo se mantuvo sin cambios en el 3,9%. Las evidencias de fortaleza de la economía estadounidense, sumadas a la lenta corrección de la inflación, explican los fuertes movimientos de los mercados financieros en las últimas semanas y los ajustes de las expectativas del mercado sobre el momento en el que la Fed llevará a cabo su primer recorte de tipos en más de dos años (véase la coyuntura de Mercados).

**El sector residencial chino es el gran lastre de su economía.**

La celebración del Año Nuevo Lunar (ANL) chino afecta a la publicación de los indicadores mensuales, limitando nuestra capacidad para analizar la economía china en este inicio de año. Entre los escasos indicadores disponibles, aquellos relacionados con el gasto interno durante las vacaciones del ANL, como ventas minoristas o gasto en restaurantes crecieron un robusto 8,5% interanual. Por otro lado, los problemas en el sector residencial persisten: las ventas de vivienda cayeron en enero un 35% interanual, aumentando aún más los ya elevados inventarios de viviendas y presionando a la baja sus precios, que en enero descendieron a un ritmo interanual del 1,2% (-0,9% anterior). Por su parte, el PMI compuesto oficial se mantuvo estable en los 50,9 puntos en febrero, solo marginalmente en zona expansiva. En este contexto, el Banco Popular de China sigue tomando medidas para estimular el crédito (el tipo de referencia de las hipotecas se ha reducido en 150 p. b. desde el año pasado) y aumentar la liquidez del sistema recortando el coeficiente de caja. Sin embargo, a los problemas del sector residencial se suma el impacto negativo que pueda tener sobre las decisiones de consumo e inversión el agravamiento de la situación de deflación de la economía: en enero, la variación interanual de los precios al consumo fue del -0,8% (-0,3% anterior) y la de los de producción, del -2,5% (-2,7% anterior).

**EE.UU.: confianza del consumidor**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Conference Board y la Universidad de Michigan.

**EE. UU.: venta de viviendas\* y tipos de interés**



Nota: \* Viviendas nuevas y viviendas de segunda mano. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Census Bureau, del National Association of Realtors y del Freddie Mac.

**China: evolución de precios**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística china.