

La economía mundial, con un enfriamiento desigual

Se acentúan las divergencias regionales en la economía global. La actividad económica sigue resintiéndose del repunte inflacionista que, hace ya casi dos años, estalló por los desequilibrios entre oferta y demanda (derivados de la pandemia) y el encarecimiento de la energía y los alimentos (con la guerra de Ucrania). En un inicio, la economía mundial mostró mayor resistencia de lo esperado, pero en los últimos trimestres se está notando más el lastre de unas condiciones financieras que, ante la necesidad de luchar contra la inflación, los bancos centrales han llevado a terreno claramente restrictivo y pesan en especial sobre mercados inmobiliarios, inversión y actividad. Con todo, el enfriamiento es más pronunciado en las economías avanzadas que en las emergentes, y dentro de ambos grupos hay excepciones destacables, como la resistencia de EE. UU. en el primer bloque y las dificultades de China en el segundo.

EE. UU. resiste a los vientos de cara. El PIB estadounidense creció un notable 1,2% intertrimestral en el 3T 2023, más del doble que el promedio de la primera mitad del año (+0,5%) y con una composición sólida (el consumo privado creció un 1,0%, el consumo público un 1,1% y la inversión residencial aumentó un 1,0% tras nueve trimestres consecutivos de retrocesos). Esta resistencia de la actividad no empaña la reducción de la inflación, que sigue convergiendo hacia el objetivo del 2% de la Reserva Federal. Sin embargo, en septiembre el IPC mandó algunas señales mixtas. En concreto, la inflación general se mantuvo sin cambios en el 3,7% interanual debido, principalmente, a la subida de los precios de la energía. La inflación núcleo, por su parte, descendió 2 décimas hasta el 4,1%, pero sus dinámicas intermensuales fueron menos positivas que en meses anteriores, con una tasa estable en el 0,3% y, por componentes, una aceleración de la inflación de los alquileres (0,6% vs. 0,3% en agosto), que pesan más del 40% en la cesta núcleo.

Europa acusa el frío. En la eurozona, el PIB cayó un 0,1% en el 3T, tras crecer un 0,2% en el 2T (revisado 0,1 p. p. al alza). En parte, esta cifra refleja la volatilidad del PIB en Irlanda (-1,8% intertrimestral vs. +0,5% en el 2T), aunque excluyendo los datos irlandeses la eurozona prácticamente se habría estancado en el 3T. Esta atonía de la actividad fue prácticamente generalizada entre las grandes economías, con un descenso del 0,1% intertrimestral en Alemania (que sigue a un estancamiento en la primera mitad del año), un moderado avance del 0,1% en Francia (un dato no tan modesto si se tiene en cuenta que el 0,6% del 2T estuvo fuertemente aupado por efectos temporales, tras los que se hubiera podido observar más reversión) y el estancamiento de Italia (0,0% en el 3T vs. -0,4% en el 2T), mientras que España se mostró más dinámica (0,3%).

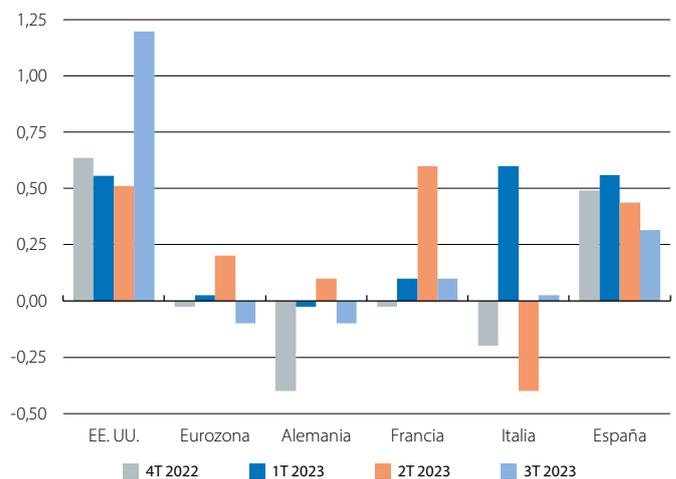
La inflación europea baja del 3%. La cara positiva del enfriamiento de la actividad de la eurozona se encuentra en la inflación, con unos últimos registros que refuerzan la perspectiva

FMI: previsiones de crecimiento del PIB Variación anual (%)

	2022	Proyecciones		Var. respecto al WEO de julio	
		2023	2024	2023	2024
Economía mundial	3,5	3,0	2,9	0,0	-0,1
Economías avanzadas	2,6	1,5	1,4	0,0	0,0
EE. UU.	2,1	2,1	1,5	0,3	0,5
Eurozona	3,3	0,7	1,2	-0,2	-0,3
Japón	1,0	2,0	1,0	0,6	0,0
Reino Unido	4,1	0,5	0,6	0,1	-0,4
Economías emergentes y en desarrollo	4,1	4,0	4,0	0,0	-0,1
China	3,0	5,0	4,2	-0,2	-0,3
India	7,2	6,3	6,3	0,2	0,0

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO, octubre de 2023).

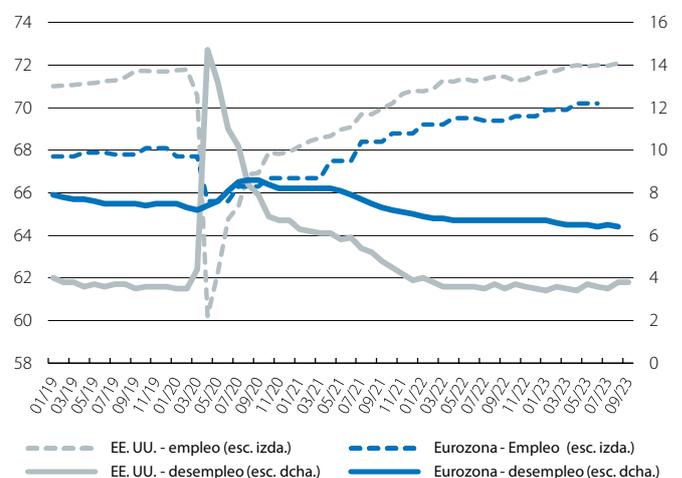
Economías avanzadas: PIB Variación intertrimestral (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BEA y de Eurostat.

Economías avanzadas: empleo y desempleo

(% de población total de 15 a 64 años) (% de población activa)



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

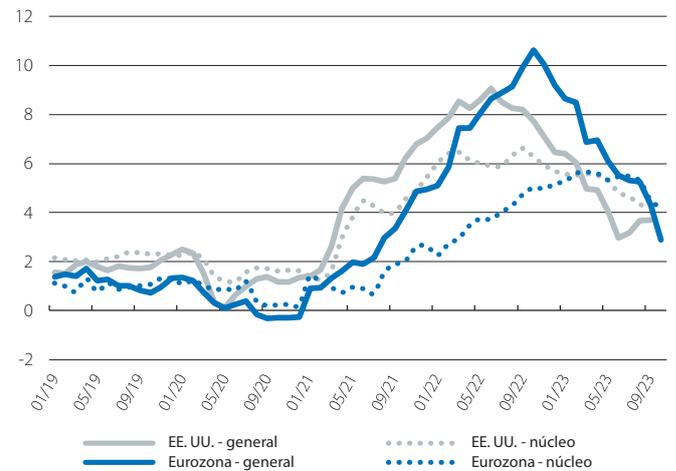
de que quede doblegada en el 3% en los próximos meses. En particular, la inflación general de la eurozona disminuyó con fuerza en octubre, hasta el 2,9% interanual (-1,4 p. p.), mientras que la inflación núcleo descendió hasta el 4,2% (-0,3 p. p.). En el conjunto de la región no se veían niveles tan bajos desde verano de 2021 (inflación general) y verano de 2022 (inflación núcleo). La caída de octubre reflejó un fuerte efecto base de los precios energéticos (que registraron una contracción del 11,1% interanual, deshaciendo el tensionamiento energético vivido en otoño de 2022), pero es remarkable que en todo el resto de los componentes también se observó una desaceleración sostenida, donde destacaron los bienes industriales (-0,6 p. p.) y los servicios (-0,1 p. p.). Además, según las estimaciones desestacionalizadas del IPCA que publica el BCE, la inflación intermensual anualizada fue del -0,1% (general) y el 1,2% (núcleo) en octubre, mientras que el *momentum* de la inflación se situó en el 4,5% (general) y el 3,2% (núcleo).

El cierre de 2023 se encara a velocidad desigual. En la eurozona, los primeros indicadores de confianza disponibles para el 4T señalan la continuidad de una actividad apática: en octubre, el PMI se mantuvo en zona contractiva, tanto en la industria (43,1 puntos) como en los servicios (47,8, y en mínimos desde principios de 2021), en una debilidad prácticamente generalizada entre países (el PMI compuesto siguió en zona contractiva en Alemania, Francia e Italia). En cambio, en EE. UU. el PMI compuesto de octubre continuó en zona levemente expansiva (50,7) y mejoró moderadamente tanto en las manufacturas (50,0 vs. 49,8 en septiembre) como en los servicios (50,6 vs. 50,1). Asimismo, en octubre el mercado laboral estadounidense creó 150.000 puestos de empleo, una cifra positiva pero inferior al ritmo promedio prepandemia, y la tasa de paro aumentó levemente hasta el 3,9%.

La economía china coge un poco de aire en un entorno exigente. Aunque la actividad económica de China sigue lastrada por una crisis del sector inmobiliario que tiene visos de continuidad, el PIB consiguió crecer un notable 1,3% intertrimestral en el 3T 2023, tras el 0,5% del 2T (revisado 0,3 p. p. a la baja). En términos interanuales, el crecimiento se desaceleró hasta el 4,9% (vs. 6,3% en el 2T), reflejo del desvanecimiento de los efectos base que estaban presentes en el trimestre previo como consecuencia de los confinamientos en el país en el 2T 2022. En positivo, los indicadores de actividad dibujaron un trimestre «de menos a más», con unas ventas minoristas (5,5% interanual en septiembre vs. 4,6% en agosto) apuntando a una recuperación del consumo privado. En cambio, la inversión intensificó su desaceleración (+3,1% interanual en lo que va de año vs. 3,8% hasta el 2T), afectada por la persistente debilidad del sector inmobiliario. Respecto a los primeros datos disponibles para el 4T, los PMI de Caixin siguen dibujando una economía con dificultades para lograr una recuperación sostenida tras la pandemia, con un índice compuesto en zona estanca en octubre (50 puntos), un ligero retroceso en las manufacturas (49,5) y algo de mejora en los servicios (50,4).

Economías avanzadas: IPC

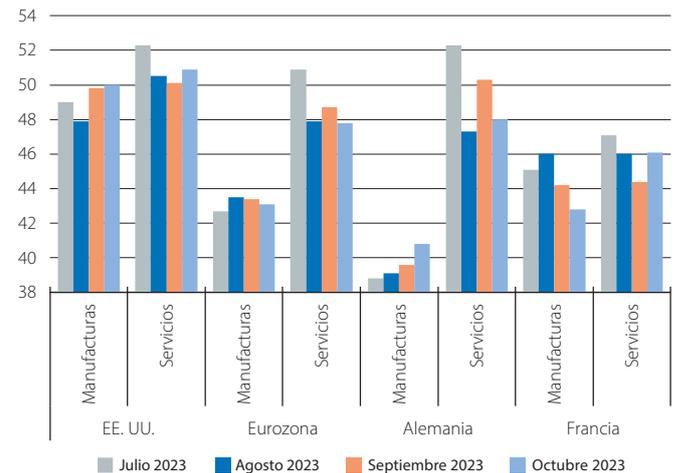
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics y de Eurostat.

Economías avanzadas: PMI

Índice

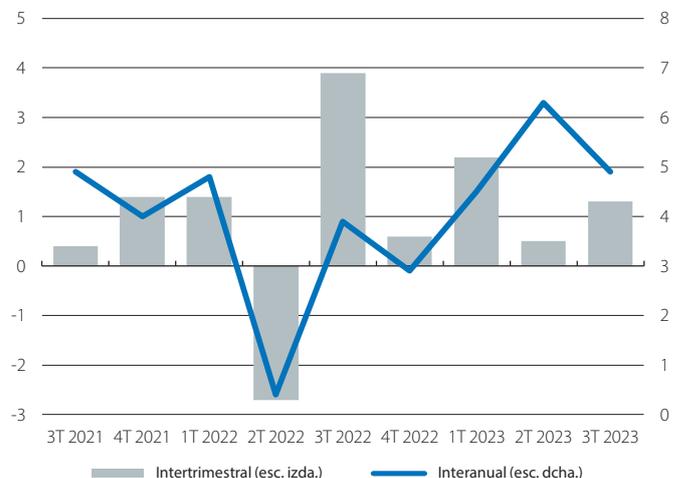


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global.

China: PIB

Variación (%)

Variación (%)



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