

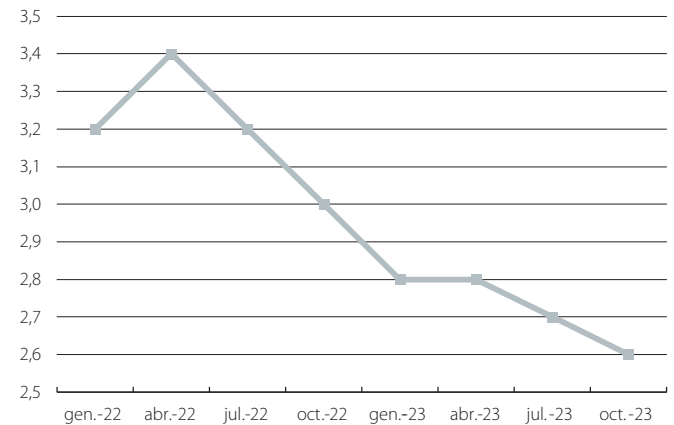
## Expectatives a la baixa i cautela en l'economia internacional

**La incertesa no dona treva en el tancament de l'any.** L'economia mundial encara el final del 2023 i l'inici del 2024 amb un refredament a velocitats desiguals, especialment intens a Europa, força suau als EUA i amb la Xina complint els objectius de creixement de les autoritats però embolicada en les dificultats del seu sector immobiliari. En aquest punt d'inflexió, l'economia mundial persegueix un aterratge suau que permetria reduir la inflació amb un cost assumible en termes de creixement, però ho fa en un entorn no exempt de riscos importants. En el pla geopolític, a la guerra a Ucraïna s'afegeix el conflicte entre Israel i Hamàs, mentre que, en l'àmbit més estrictament econòmic, la inflació encara té camí per davant per situar-se en els objectius dels bancs centrals, i, malgrat que sembla que l'enduriment de la política monetària ha tocat sostre, els seus efectes encara s'estan filtrant.

**EUA... o la crònica d'una desaceleració anunciada que es resisteix a arribar.** Les pujades de tipus aprovades per la Fed (525 p. b. des del febrer del 2022) no acaben de visualitzar-se en els agregats macroeconòmics. De fet, en el 3T, el PIB encara creixia un robust 1,3% intertrimestral (més del doble que en el 1S), gràcies al dinamisme del consum privat (el 0,9% vs. el 0,2%) i a costa de l'estalvi (el 4,0% de la renda disponible vs. el 5,1% en el 2T). No obstant això, en el 4T, diferents *trackers* apunten al fet que el PIB frenaria fins a ritmes del 0,5% intertrimestral, i, tot i que sembla que l'economia està assolint un aterratge suau, no podem descartar un refredament encara major durant la primera meitat del 2024. Els indicadors disponibles apunten en aquesta direcció. Així, a l'octubre, les vendes al detall i la producció industrial van caure (el -0,1% i el -0,6% intermensual, respectivament), al mateix temps que els indicadors de clima industrial i de confiança refreden la possibilitat d'un rebot: l'ISM es va consolidar a l'octubre en valors compatibles amb caigudes al sector manufacturer (46,7 vs. 49,0) i va confirmar l'esgotament als serveis (51,8 vs. 53,6), amb una confiança del consumidor que va caure al novembre per quart mes consecutiu (61,3 vs. 63,8) i amb un PMI compost en referències compatibles amb una activitat gairebé estancada (50,7 al novembre). Per la seva banda, la inflació va intensificar a l'octubre el seu descens, sobretot la general (el 3,2% vs. el 3,7%), mentre que la correcció al nucli continua sent més suau (el 4,0% vs. el 4,1%). Les evidències desinflationistes que s'observen també en altres indicadors (preus de producció en el 2,4% interanual, en relació amb el 5,0% de l'inici de l'any, o costos dels nolis per sota ja de la mitjana preCOVID) suggereixen que és possible assolir l'objectiu de la Fed del 2,0% en algun moment de la segona meitat del 2024.

**La zona de l'euro afronta les expectatives més febles.** L'economia va caure en el 3T (el -0,1% intertrimestral), i les perspectives per als propers mesos no són de millora. De fet, la consolidació de l'indicador de clima empresarial PMI al novembre per sota del llindar de 50 per sisè mes consecutiu augmenta la possibilitat d'una nova caiguda, moderada, del PIB per tancar l'any, risc del qual també adverteix l'evolució de l'índex de sentiment econòmic de la Comissió Europea. A l'informe de tardor, la Comissió també assenyalava que l'augment del cost de la vida (la inflació ha pujat més del 12% des del gener del 2022), la feblesa de la demanda externa i el tensionament de les condicions

### Previsions de creixement per al 2024 del PIB mundial (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de les previsions del consens d'analistes publicades per Reuters.

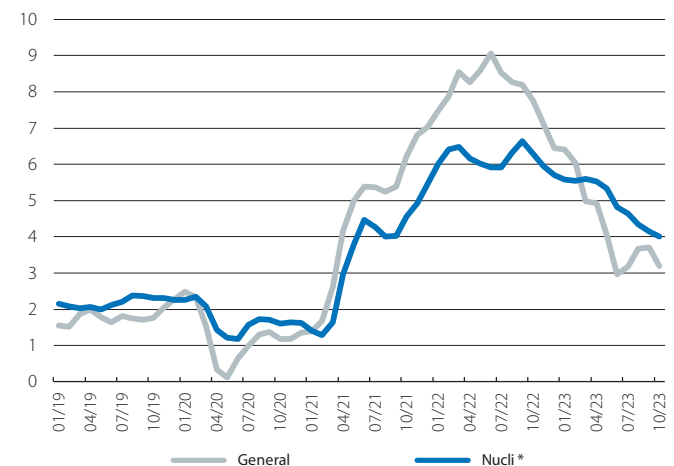
### EUA: consum privat i taxa d'estalvi de les famílies (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la BEA.

### EUA: inflació general i nucli

Variació interanual (%)



Nota: \* La inflació nucli exclou de l'índex de preus l'energia i tots els aliments.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BLS.

monetàries han passat factura a l'activitat, la qual cosa explica la nova retallada de les seves previsions de creixement per al conjunt de la regió, fins al 0,6% el 2023 i l'1,2% el 2024. En aquest context de desacceleració econòmica, la moderació de la inflació es va intensificar al novembre, tant la general (el 2,4% vs. el 2,9%) com la nucli (el 3,6% vs. el 4,2%). De fet, la inflació general va baixar fins als mínims de l'estiu del 2021, i la nucli va marcar mínims des de la primavera del 2022, amb un desglossament per components en què va destacar, en especial, la moderació dels serveis (-0,6 p. p., fins al 4,0%) i dels béns industrials no energètics (el 2,9%, recollint amb retard en els preus finals la normalització dels colls d'ampolla globals). A més a més, la moderació de la inflació va ser generalitzada entre les grans economies, i les dades desestacionalitzades que publica el BCE situen el *momentum* en el 3,0% per a la general i en el 2,0% per a la nucli (el *momentum* és la variació intertrimestral anualitzada de l'IPCH i reflecteix les tendències recents de la inflació millor que les taxes interanuals).

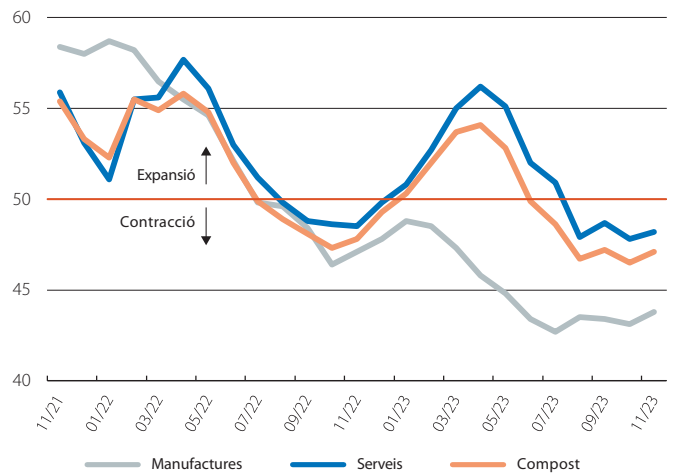
**Alemanya s'embolica amb el rigor fiscal.** Les autoritats germàniques, conscients que la seva economia és de les que més s'ha refredat, planejaven reassignar a projectes relacionats amb el canvi climàtic uns 60.000 milions d'euros, dotats inicialment per pal·liar les conseqüències de la pandèmia i no gastats. No obstant això, el Tribunal Constitucional alemany va declarar inconstitucional aquest «transvasament» i, al mateix temps, va reactivar la regla del «fre del deute», que prohibeix endeutar-se a l'any per damunt del 0,35% del PIB. Aquesta decisió va obligar el Govern a elaborar un pressupost complementari d'uns 43.000 milions d'euros per al que queda d'enguany i a demanar al Parlament el manteniment de la suspensió del «fre del deute» per quart any consecutiu, al·legant que, el 2023, persisteix una «situació d'emergència» i ajornant-ne la reintroducció al 2024.

**Rebaixa d'impostos al Regne Unit per estimular l'economia.** El PIB es va estancar en el 3T (el 0,0% intertrimestral vs. el 0,2%), després d'una primera meitat de l'any més dinàmica del que s'esperava, i el mateix Banc d'Anglaterra anticipa que l'activitat continuarà estancada, gairebé, fins al final del 2024. Aquesta feblesa de l'economia va empènyer el ministre d'Hisenda, Jeremy Hunt, a presentar mesures per reactivar el creixement, que inclouen rebaixes d'impostos als particulars i a les empreses, amb un cost estimat de 15.600 milions de lliures a l'any fins al 2029 (al voltant del 0,5% del PIB). S'estima que aquestes mesures tindran un impacte modest sobre el creixement (menys de 0,3 p. p., de mitjana, per any fins al 2029), la qual cosa explica que la mateixa oficina de pressupostos britànica hagi retallat la seva previsió de creixement potencial en 0,2 p. p., fins a l'1,6%.

**Increment del creixement en el 3T a Euràsia i a l'Amèrica Llatina, amb algunes excepcions.** El PIB del Japó va caure més del que s'esperava (el -0,5% intertrimestral vs. l'1,1%), arrossegat per la feblesa de la demanda interna, mentre que el PIB de Rússia va aconseguir accelerar (l'1,3% intertrimestral vs. el 0,8% anterior), gràcies a la indústria armamentística i a la pujada de més del 30% dels preus del cru en el període. D'altra banda, les economies llatinoamericanes van registrar un bon 3T: Mèxic, l'1,1% intertrimestral vs. el 0,8%; Xile, el 0,3% vs. -el 0,3%, i Colòmbia, el 0,2% vs. el -1,0%. A Àsia, l'acceleració de l'activitat també va ser generalitzada en el 3T: la Xina, l'1,3% vs. el 0,5%; Filipines, el 3,3% vs. el -0,7%; Malàisia, el 2,6% vs. l'1,5%, o Singapur, l'1,4% vs. el 0,1%.

**Zona de l'euro: PMI**

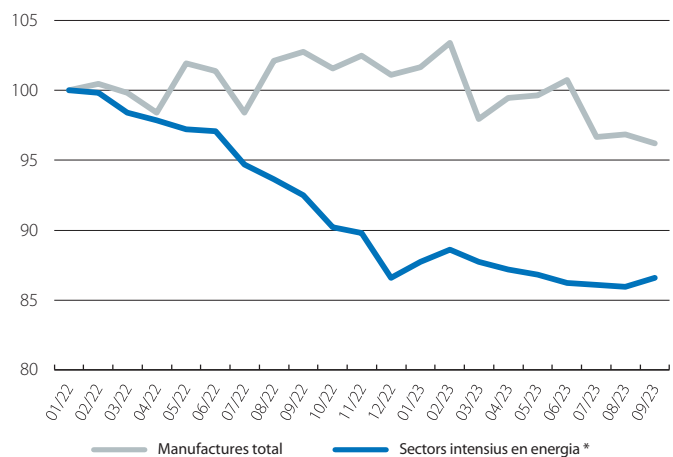
Índex



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global PMI.

**Zona de l'euro: producció industrial**

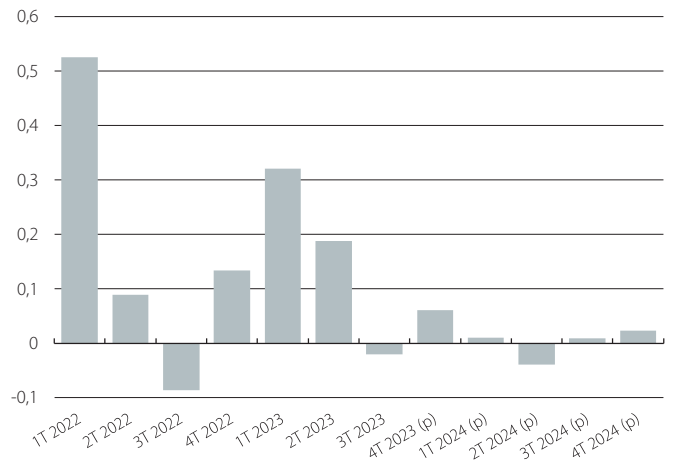
Índex (100 = gener 2022)



Nota: \* Productes químics, minerals no metàl·lics, metalls bàsics i pasta de paper i paper. Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

**Regne Unit: PIB**

Variació intertrimestral (%)



Nota: (p) Previsions del Banc d'Anglaterra (Monetary Policy Report, novembre del 2023). Font: CaixaBank Research, a partir de dades publicades pel Banc d'Anglaterra.