

## Millor 2023 i pitjor 2024 per a l'economia internacional?

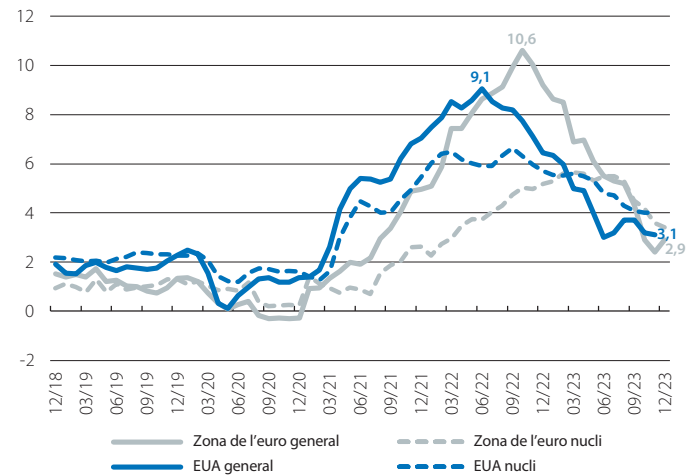
**Fa un any, parlàvem d'estagflació.** I, ara, de normalització? Després d'un 2023 en què el creixement ha estat dispar entre les principals economies, les dades del 4T reflecteixen un refredament generalitzat entre les majors economies i apunten a un aterratge de l'economia global en els propers mesos. D'altra banda, en els últims mesos, la desinflació ha sorprès en positiu. Si, al final del 2022, la inflació general se situava en el 9,2% a la zona de l'euro i en el 6,4% als EUA, la situació al final del 2023 és molt diferent. A la zona de l'euro, la inflació general es va situar en el 2,9% al desembre, ajudada per efectes base de l'energia, però amb els components nucli també en desacceleració. Als EUA, la inflació general va registrar el 3,2% al novembre. Els propers mesos seran clau per revelar fins quin punt serà fàcil el camí final fins a l'objectiu d'inflació del 2% i fins a quin punt serà difícil el famós aterratge de les economies avançades. Anticipant-se a aquests interrogants, en els últims mesos, els mercats han llegit les dades d'activitat i d'inflació del 4T 2023 com un senyal d'un aterratge suau, la qual cosa ha empès els inversors a avançar a la primavera la data esperada per a les primeres retallades de tipus de la Fed i del BCE.

**La UE comença el 2024 amb les reserves de gas plenes, amb uns preus de l'energia moderats... i amb l'acord per a un nou marc fiscal.** Fa un any, la crisi energètica es plantejava com un dels principals determinants de l'escenari, i, en aquells moments, els contractes de futurs apuntaven a preus del gas pròxims o per damunt dels 100 €/MWh de manera persistent. No obstant això, els preus es van moderar cap als 40-50 €/MWh de forma relativament ràpida, de manera que, malgrat haver anticipat inicialment un creixement del PIB de la zona de l'euro al voltant del 0,2% per al 2023, tot fa pensar que la xifra quedarà còmodament superada. No obstant això, riscos com la feblesa persistent de la indústria europea i com la materialització de l'impacte de les pujades de tipus d'interès s'han estès al 2024, any en què esperem que la zona de l'euro creixi el 0,7% (en relació amb l'1,6% previst fa un any). En un altre front de batalla, la UE ha aconseguit arribar a un acord sobre les noves normes fiscals. Just abans del tancament nadalenc, els Vint-i-set van tancar un acord polític al Consell Europeu per a la reforma de les regles fiscals, que ara s'ha de negociar amb el Parlament Europeu. Les noves regles mantenen els límits formals del 3% i del 60% sobre el PIB del dèficit i del deute públic, però es contemplen sendes d'ajust fiscal «personalitzades» per a cada país, dissenyades de quatre en quatre anys i ampliables fins a un màxim de set. El nou marc fiscal, que no serà vinculant fins als pressupostos del 2025, preveu un període de transició fins al 2027 (pensat per a aquells països amb dèficits fiscals superiors al 3,0% i que automàticament entrarien dins el procediment de dèficit excessiu), amb l'exclusió temporal del còmput dels interessos del deute.

**La desacceleració de l'activitat en el 4T anticipa un inici d'any a marxa lenta a les economies avançades.** A Europa, els PMI del desembre es van mantenir en zona contractiva (per sota del llindar dels 50 punts) per setè mes consecutiu, reflex de la

### EUA i zona de l'euro: IPC

Variació interanual (%)

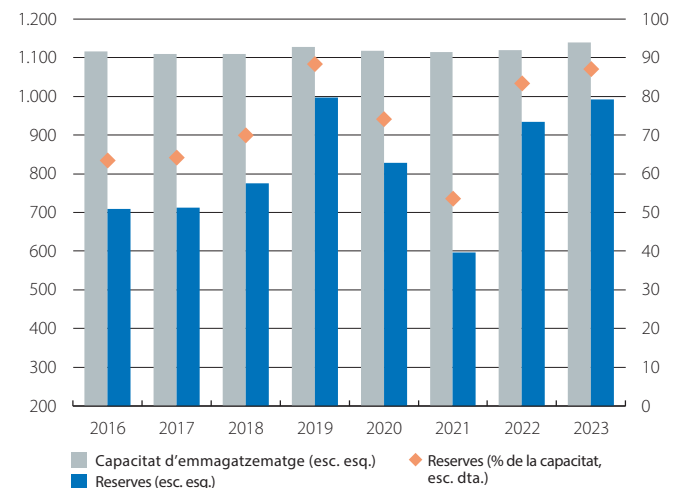


Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i del Bureau of Labor Statistics.

### UE-27: reserves de gas natural

Total (GWh)

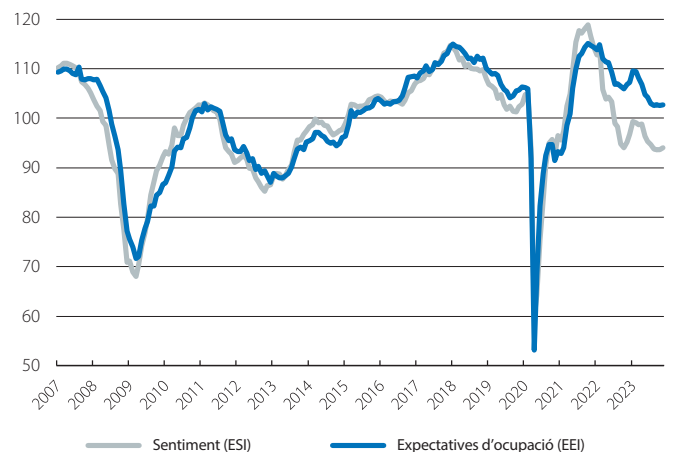
(%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Gas Infrastructure Europe.

### Zona de l'euro: sentiment econòmic i expectatives d'ocupació

Índex



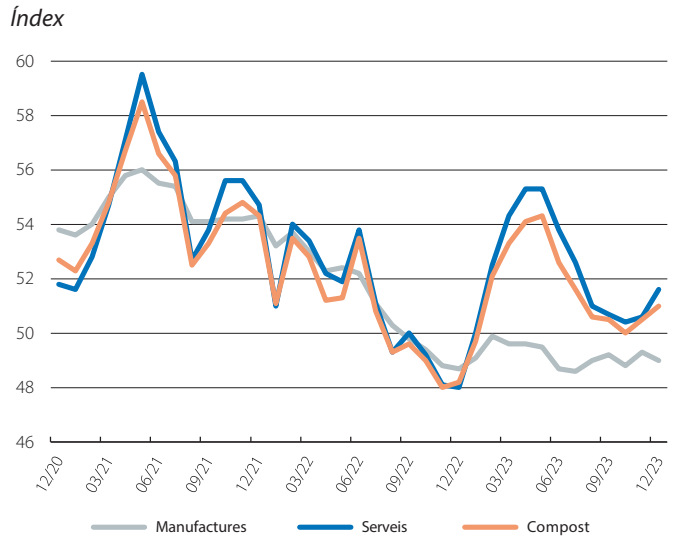
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

feblesa que persisteix a la indústria europea i del progressiu esgotament de l'embranchada cíclica al sector serveis. D'altra banda, el mercat laboral es manté sòlid, amb taxes d'atur en mínims, tot i que alguns indicadors avançats, com l'índex d'expectatives d'ocupació, apunten a un refredament progressiu del mercat laboral en els propers mesos. Als EUA, es percep una desacceleració de l'activitat en relació amb el 3T, tot i que amb taxes de creixement del PIB encara en cotes dinàmiques i pròximes al 0,6% intertrimestral, segons els *nowcastings* de la Fed d'Atlanta i de la Fed de Nova York, mentre que el mercat laboral va exhibir dinàmiques mixtes al desembre (amb una dada de creació d'ocupació de 216.000, xifra forta i superior a l'esperat, però amb la majoria de llocs creats en sectors poc cíclics, com l'educació i la sanitat i l'Administració pública).

**L'economia global, entre la frenada de les economies avançades i el menor poder d'arrossegament de la Xina.** Si esperem un alentiment a les economies avançades el 2024, sembla que un altre dels motors de l'economia global també està perdent poder d'acceleració. Durant el període postcrisi financera fins a la pandèmia, la Xina va compensar parcialment el poc dinamisme de les economies avançades (que van créixer, de mitjana, l'1,0% durant el període 2008-2020, en relació amb un creixement mitjà del 7,5% a la Xina). Però una barreja de factors interns i externs fa improbable un escenari en què el creixement del gegant asiàtic es mantingui per damunt del 5%. L'any 2023 va posar de manifest alguns d'aquests factors, amb l'ajust de les exportacions i amb una crisi de confiança interna, agreujada per un llarg ajust del sector immobiliari. A més a més, en els últims mesos, s'estan posant de manifest els problemes derivats de la sobrecapacitat al sector manufacturer xinès. Les últimes dades de confiança empresarial són un bon testimoni d'aquestes tendències. D'una banda, el PMI compost oficial va caure fins als 50,3 punts al desembre, el seu nivell més baix de l'any i substancialment per sota de la mitjana històrica. Per components, el PMI dels serveis es va mantenir en els 49,3 punts (el nivell més baix des de la reobertura), i el PMI de la construcció va pujar als 56,9 punts, molt per sota de la mitjana anterior a la pandèmia, la qual cosa evidencia una recuperació tèbia del sector. El PMI manufacturer va caure dels 49,4 als 49,0 punts, entre senyals de refredament de la demanda externa i de caigudes de preus de producció.

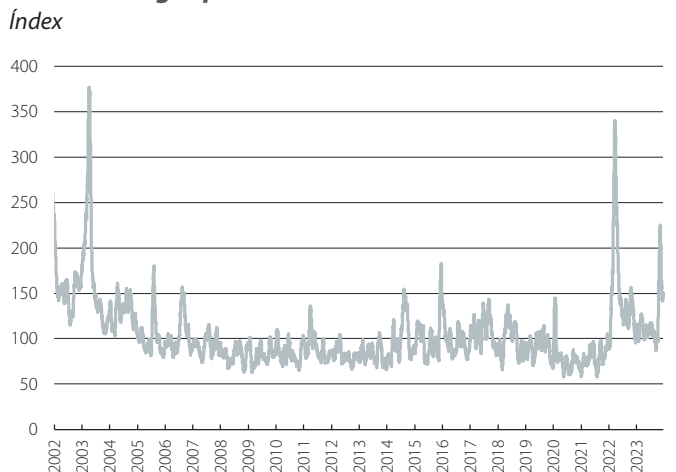
**El nou any afronta, de nou, ombres per les tensions geopolítiques.** Una simultaneïtat de crisis es manté activa en el canvi d'any, i, a la guerra a Ucraïna, s'han afegit recentment la reactivació del conflicte israelià-palestí i la guerra del Sudan, que han convertit el 2023 en un dels anys amb més conflictes actius des de la Segona Guerra Mundial. Entre l'augment de la conflictivitat i de la despesa en defensa i la degradació del paper de les institucions multilaterals, el 2024, més de la meitat de la població mundial serà cridada a les urnes per a eleccions nacionals. I moltes d'aquestes eleccions tenen potencial per afectar l'equilibri geopolític global actual. A més d'eleccions com les de Taiwan, l'Índia o el Regne Unit, les mirades estan posades en les presidencials dels EUA. A Espanya, «polarització» va ser escollida paraula de l'any el 2023. El diccionari britànic Collins i *The Economist* han preferit expressions relacionades amb la intel·ligència artificial. Els dos temes continuaran marcant l'actualitat enguany.

**Global: PMI**



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

**Global: risc geopolític**



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Caldara, D. i Iacoviello, M. (2022), «Measuring Geopolitical Risk», *American Economic Review*, abril, 112(4), pàgs. 1.194-1.225 (dades descarregades des d'<https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>).

**Global: longitud mitjana de les cadenes globals de subministrament**

2021 → 2023

	Distància del proveïdor original Nombre d'intermediaris					Distància del consumidor final Nombre d'intermediaris				
	~9,0	9,5	10,0	10,5	11,0	~9,0	9,5	10,0	10,5	11,0
EUA				→				→		
Amèrica del Nord (excl. EUA)			→					→		
Xina		→					→			
Europa			→					→		
Àsia Pacífic (excl. Xina)				←				→		

Nota: Evolució de la distància mitjana entre el proveïdor original/consumidor final (mesurada amb el nombre de proveïdors intermedis) entre el 2021 i el 2023 per a cada regió.  
Font: The Economist (basat en Qiu, H. et al. (2023) «Mapping the realignment of global value chains»).