

¿Mejor 2023 y peor 2024 para la economía internacional?

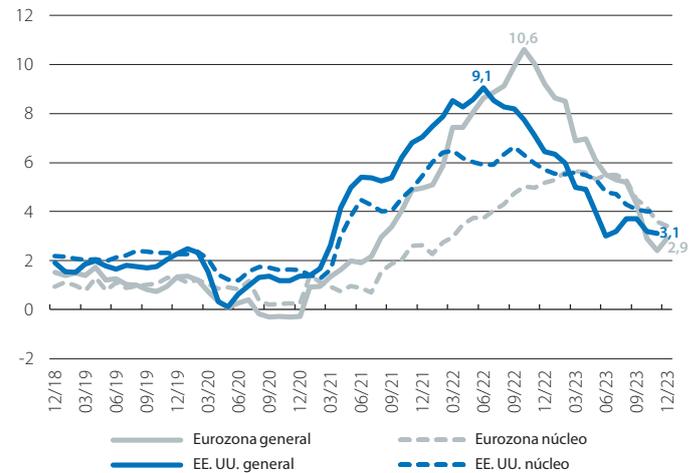
Hace un año, hablábamos de estanflación. Y, ahora, ¿normalización? Tras un 2023 dispar entre las principales economías a nivel de crecimiento, los datos del 4T reflejan un enfriamiento generalizado entre las mayores economías y apuntan a un aterrizaje de la economía global en los próximos meses. Por otro lado, en los últimos meses la desinflación ha sorprendido en positivo. Si a finales de 2022 la inflación general se situaba en el 9,2% en la eurozona y en el 6,4% en EE. UU., la situación a finales de 2023 es muy distinta. En la eurozona, la inflación general se situó en el 2,9% en diciembre, ayudada por efectos base de la energía, pero con los componentes núcleo también en desaceleración. En EE. UU., la inflación general registró en noviembre un 3,2%. Los próximos meses serán clave para desvelar cuán fácil será el camino final hasta el objetivo de inflación del 2% y cuán difícil será el famoso aterrizaje de las economías avanzadas. Anticipándose a estos interrogantes, en los últimos meses los mercados leyeron los datos de actividad e inflación del 4T 2023 como señal de un aterrizaje suave, llevando a los inversores a adelantar a la primavera la fecha esperada para los primeros recortes de tipos de la Fed y del BCE.

La UE empieza 2024 con las reservas de gas llenas, unos precios de la energía moderados... y el acuerdo para un nuevo marco fiscal. Hace un año, la crisis energética se planteaba como uno de los principales determinantes del escenario y, en esos momentos, los contratos de futuros apuntaban a precios del gas cercanos o por encima de los 100 €/MWh de manera persistente. Sin embargo, los precios se moderaron hacia los 40-50 €/MWh de manera relativamente rápida, de modo que, a pesar de haber anticipado inicialmente un crecimiento del PIB de la eurozona en torno al 0,2% para 2023, todo apunta a que la cifra quedará cómodamente superada. Sin embargo, riesgos como la persistente debilidad de la industria europea y la materialización del impacto de las subidas de los tipos de interés se han extendido al 2024, año en el que esperamos que la eurozona crezca un 0,7% (frente al 1,6% previsto hace un año). En otro frente de batalla, la UE ha logrado alcanzar un acuerdo sobre las nuevas normas fiscales. Los Veintisiete cerraron un acuerdo político en el Consejo Europeo para la reforma de las reglas fiscales, justo antes del cierre navideño, que ahora tiene que negociarse con el Parlamento Europeo. Las nuevas reglas mantienen los límites formales del 3% y del 60% sobre el PIB del déficit y de la deuda pública, pero se contemplan sendas de ajuste fiscal «personalizadas» a nivel de cada país, diseñadas de cuatro en cuatro años, ampliables hasta un máximo de siete. El nuevo marco fiscal, que no será vinculante hasta los presupuestos de 2025, prevé un periodo de transición hasta 2027 (pensado para aquellos países con déficits fiscales superiores al 3,0% y que automáticamente entrarían dentro del procedimiento de déficit excesivo) con la exclusión temporal del cómputo de los intereses de la deuda.

La desaceleración de la actividad en el 4T anticipa un inicio de año a marcha lenta en las economías avanzadas. En Europa, los PMI de diciembre se mantuvieron en zona contractiva (por debajo del umbral de los 50 puntos) por séptimo mes consecutivo,

EE. UU. y eurozona: IPC

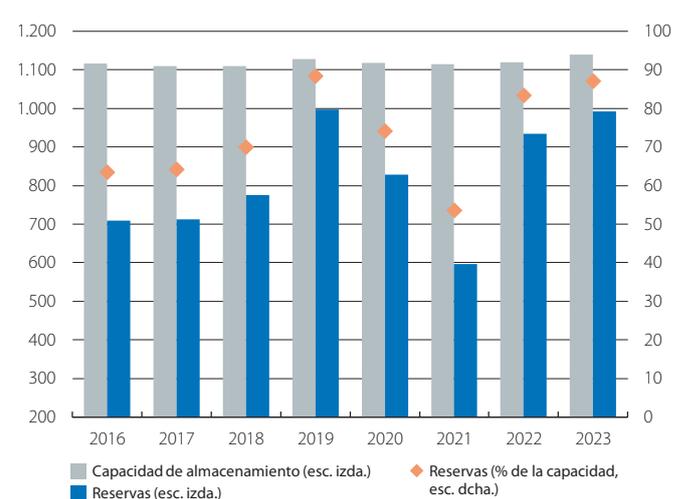
Variación interanual (%)



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

UE-27: reservas de gas natural

Total (GWh)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Gas Infrastructure Europe.

Eurozona: sentimiento económico y expectativas de empleo

Índice



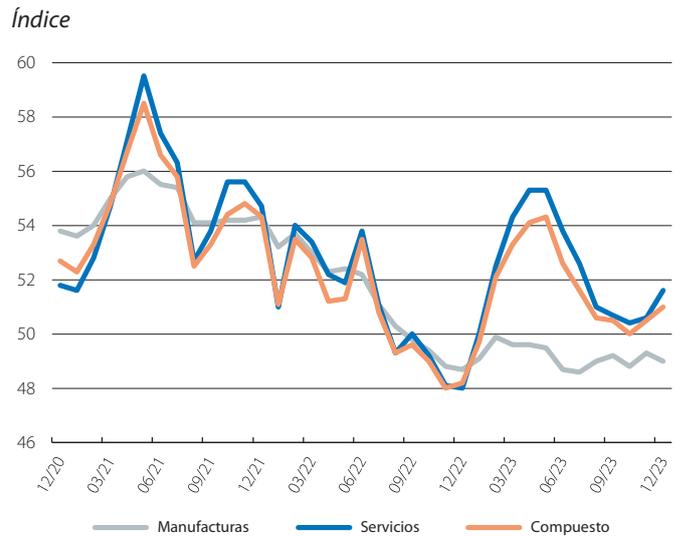
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

reflejo de la debilidad que persiste en la industria europea y del progresivo agotamiento del empuje cíclico en el sector servicios. Por otro lado, el mercado laboral se mantiene sólido, con tasas de paro en mínimos, si bien indicadores avanzados, como el índice de expectativas de empleo, apuntan a un enfriamiento progresivo del mercado laboral en los próximos meses. En EE. UU., se percibe una desaceleración de la actividad respecto al 3T, aunque con tasas de crecimiento del PIB todavía en cotas dinámicas, y cercanas al 0,6% intertrimestral según los *nowcastings* de la Fed de Atlanta y la de Nueva York, mientras que el mercado laboral exhibió dinámicas mixtas en diciembre (con un dato de creación de empleo de 216.000, cifra fuerte y superior a lo esperado, pero con la mayoría de puestos creados en sectores poco cíclicos, como la educación y la sanidad y la Administración pública).

La economía global, entre el freno de las economías avanzadas y el menor poder de arrastre de China. Si esperamos una ralentización entre las economías avanzadas en 2024, otro de los motores de la economía global también parece estar perdiendo poder de aceleración. En el periodo poscrisis financiera hasta la pandemia, China había compensado parcialmente el poco dinamismo de las economías avanzadas (que han crecido en promedio un 1,0% en el periodo 2008-2020, frente a un crecimiento promedio del 7,5% en China). Pero una mezcla de factores internos y externos hacen improbable un escenario en el que el crecimiento del gigante asiático se mantenga por encima del 5%. El año 2023 puso algunos de estos factores de manifiesto, con el ajuste de las exportaciones y una crisis de confianza interna, agravada por un largo ajuste del sector inmobiliario. Además, en los últimos meses, los problemas derivados de la sobrecapacidad en el sector manufacturero chino se están poniendo de manifiesto. Los últimos datos de confianza empresarial son un buen testigo de estas tendencias. Por un lado, el PMI compuesto oficial cayó hasta los 50,3 puntos en diciembre, su nivel más bajo en el año, y sustancialmente por debajo de su promedio histórico. Por componentes, el PMI de servicios se mantuvo en los 49,3 puntos (su nivel más bajo desde la reapertura) y el PMI de construcción subió a los 56,9 puntos, muy por debajo del promedio anterior a la pandemia, señalando una recuperación tibia en el sector. El PMI manufacturero cayó de los 49,4 a los 49,0 puntos, entre señales de enfriamiento de la demanda externa y de caídas de precios de producción.

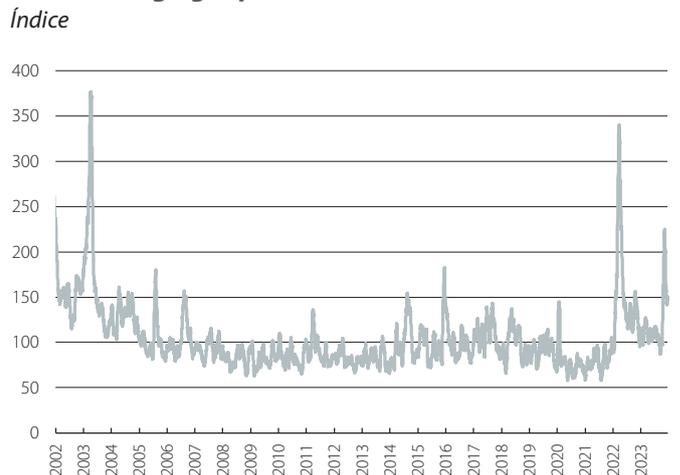
El nuevo año afronta, de nuevo, sombras por las tensiones geopolíticas. Una simultaneidad de crisis se mantienen activas en el cambio de año, y a la guerra en Ucrania se han sumado recientemente la reactivación del conflicto israelí-palestino y la guerra de Sudán, transformando el 2023 en uno de los años con más conflictos activos desde la Segunda Guerra Mundial. Entre el aumento de la conflictividad y del gasto en defensa, y la degradación del papel de las instituciones multilaterales, en 2024 más de la mitad de la población mundial estará llamada a las urnas para elecciones nacionales. Muchas de estas elecciones, con potencial para, a su vez, afectar el equilibrio geopolítico global actual. Además de elecciones como las de Taiwán, India o el Reino Unido, las miradas están puestas en las presidenciales de EE. UU. En España, la «polarización» fue elegida palabra del año en 2023. El diccionario británico Collins y el *The Economist* han preferido expresiones relacionadas con la inteligencia artificial. Ambos temas seguirán marcando la actualidad este año.

Global: PMI



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

Global: riesgo geopolítico



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Caldara, D. y Iacoviello, M. (2022). «Measuring Geopolitical Risk», *American Economic Review*, abril, 112(4), pp. 1.194-1.225 (datos descargados desde <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>).

Global: longitud media de las cadenas de suministro globales

2021 → 2023

	Distancia del proveedor original Número de intermediarios					Distancia del consumidor final Número de intermediarios				
	~9,0	9,5	10,0	10,5	11,0	~9,0	9,5	10,0	10,5	11,0
EE. UU.				→				→		
América del Norte (excl. EE. UU.)			→					→		
China		→					→			
Europa			→					→		
Asia Pacífico (excl. China)		←						→		

Nota: Evolución de la distancia media entre el proveedor original/consumidor final (medida con el número de proveedores intermedios) entre el 2021 y el 2023, para cada región.
Fuente: The Economist (basado en Qiu, H. et al. (2023) «Mapping the realignment of global value chains»).