

Economía internacional: de menos a más

Del miedo a la estanflación al deseo de un aterrizaje suave. En un entorno de incertidumbre geopolítica, tipos de interés elevados y enfriamiento de la demanda mundial, las principales economías avanzadas terminaron el año 2023 con mayor resiliencia de lo esperado hace unos trimestres, gracias al apoyo de unos mercados laborales sólidos y al empuje de algunos factores de oferta (con efectos retardados del desvanecimiento de los cuellos de botella globales y la normalización pospandémica definitiva en los sectores rezagados). Sumado a un rápido descenso de la inflación en los últimos meses, todo ello se ha traducido en un cambio de narrativa para las economías avanzadas, dejando atrás los temores estanflacionistas de 2023 y abrazando la esperanza de un aterrizaje suave en 2024, con el objetivo de doblegar definitivamente la inflación sin un deterioro adicional de la actividad económica (o incluso dándole algo de aire, de la mano de cierta recuperación en el poder adquisitivo y la distensión de las condiciones financieras que deberían traer los primeros recortes de tipos por parte de los bancos centrales). Este cambio de narrativa quedó bien reflejado en las últimas perspectivas para la economía mundial presentadas por el FMI en enero, con la previsión de un 2024 «de menos a más» en la eurozona y una desaceleración suave de EE. UU., mientras que la economía china sigue lastrada por las ramificaciones de su crisis inmobiliaria y el consiguiente freno sobre consumo e inversión.

El mapa de riesgos no afloja. Ante la esperanza de un aterrizaje suave, hay toda una constelación de riesgos, que rodea el escenario económico, rica pero dominada por el factor geopolítico. Y así lo recordó el inicio de año. Entre todos los conflictos activos y latentes, en enero las tensiones en el Mar Rojo desembocaron en un aumento significativo de los costes de transporte marítimo (especialmente entre Europa y Asia), a la vez que distintos indicadores avanzados reflejaban retrasos en las entregas de mercancías. Estas señales levantaron la sombra de nuevos cuellos de botella, si bien por el momento parece que la situación, en su estado actual, tendría un impacto macroeconómico muy limitado sobre la inflación y la actividad (por ejemplo, algunas estimaciones hablan de apenas +0,1 p. p. o +0,2 p. p. en la inflación núcleo de las economías europeas).

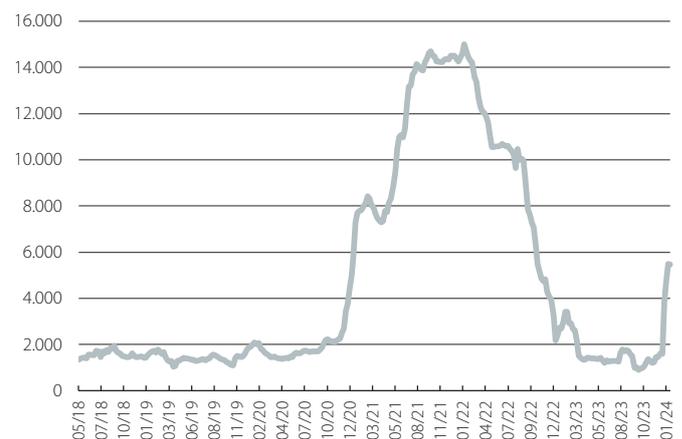
Enfriamiento dispar de la actividad económica al cierre de 2023... Las cifras de PIB publicadas en enero muestran dinámicas dispares entre las principales economías internacionales a finales de 2023. Por un lado, la eurozona se mantuvo en la atonía de los últimos trimestres, con un PIB estanco en el 4T (0,0% intertrimestral, tras un -0,1% en el 3T y un +0,1% en el 2T) al que le pesó la debilidad de Alemania (-0,3%) y el mismo estancamiento de Francia (0,0%), mientras que Italia (+0,2%) y especialmente España (+0,6%) exhibieron un mejor tono. En cambio, el PIB de EE. UU. avanzó un sólido 0,8% intertrimestral, por encima tanto de lo que sugerían los indicadores como de lo que preveía el consenso de analistas, y con un empuje notable del consumo. Así, EE. UU. consiguió anotar un crecimiento del 2,5% en el conjunto de 2023, una cifra remarcable no solo frente al 1,9% de 2022 sino, especialmente, respecto al 0,4% que hace un año auguraba el consenso de analistas. Por último, la actividad de China se desaceleró hasta el +1,0% intertrimestral en el 4T (1,5% en el 3T), pero consiguió cumplir con el objetivo de las autoridades al anotarse un 5,2% en el conjunto del año.

FMI: previsiones de PIB Variación anual (%)

	Estimación		Previsión		Variación respecto al WEO oct. 2023	
	2023	2024	2025	2024	2025	
Economía mundial	3,1	3,1	3,2	0,2	0,0	
Economías avanzadas	1,6	1,5	1,8	0,1	0,0	
EE. UU.	2,5	2,1	1,7	0,6	-0,1	
Eurozona	0,5	0,9	1,7	-0,3	-0,1	
Alemania	-0,3	0,5	1,6	-0,4	-0,4	
Francia	0,8	1,0	1,7	-0,3	-0,1	
Italia	0,7	0,7	1,1	0,0	0,1	
España	2,4	1,5	2,1	-0,2	0,0	
Economías emergentes y en desarrollo	4,1	4,1	4,2	0,1	0,1	
China	5,2	4,6	4,1	0,4	0,0	
India	6,7	6,5	6,5	0,2	0,2	
Rusia	3,0	2,6	1,1	1,5	0,1	
Brasil	3,1	1,7	1,9	0,2	0,0	
Sudáfrica	0,6	1	1,3	-0,8	-0,3	

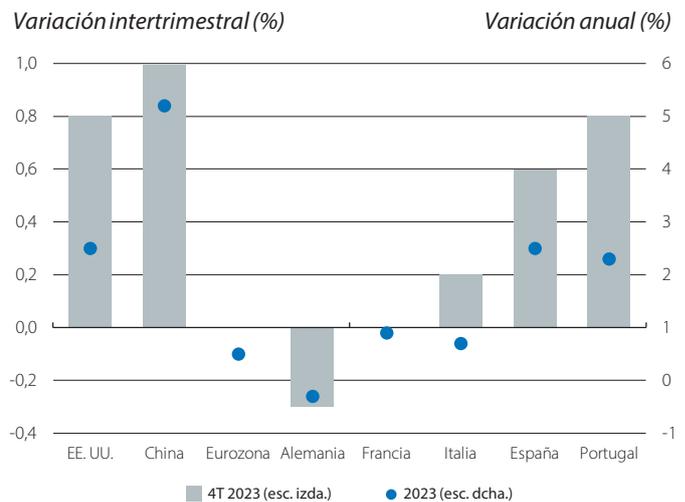
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO), actualización de enero de 2024.

Coste del transporte marítimo de mercancías entre China y Europa (Dólares por contenedor FEU)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Global: PIB



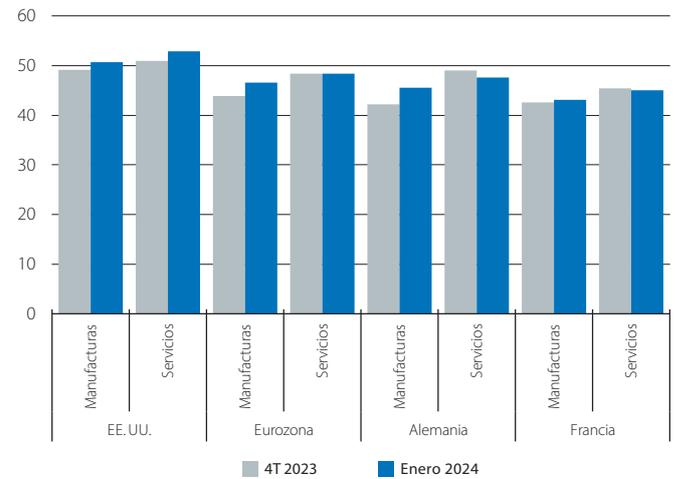
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la BEA, de la Oficina Nacional de Estadística china y de Eurostat.

... y 2024 empieza con inercia. Los primeros datos de actividad del año continuaron dibujando unas economías avanzadas a distintas velocidades. Los indicadores PMI de la eurozona se mantuvieron cerca pero por debajo de los 50 puntos que delimitan la expansión de la contracción de la actividad, tanto en el sector manufacturero (46,6 puntos en enero, con el mejor registro de los últimos 10 meses pero anotando ya 19 meses seguidos en terreno contractivo) como en los servicios (48,4 puntos, y en zona contractiva por sexto mes consecutivo). Asimismo, el sentimiento económico continuó en una zona gris (índice ESI en los 96 puntos en enero, algo por debajo del promedio histórico) mientras, a través de la solidez del mercado laboral (la tasa de paro se mantuvo en un mínimo del 6,4% en diciembre), empiezan a traslucir algunos signos de enfriamiento en la creación de empleo (el indicador de expectativas de empleo elaborado por la Comisión Europea disminuyó hasta los 102,5 puntos, todavía por encima de su promedio histórico). En cambio, al otro lado del Atlántico, la actividad de EE. UU. exhibe dinamismo en los primeros compases del año, con los *nowcastings* de las Reservas Federales de Atlanta y Nueva York apuntando a avances del PIB del 0,8%-1,0% intertrimestral en el 1T. Además, el mercado laboral estadounidense mantuvo mucha más fortaleza de la esperada en enero, con una creación de empleo de +353.000 puestos (y revisiones estadísticas al alza en los meses anteriores) y un desempleo en un bajo 3,7%.

La inflación vislumbra el 2%, pero le falta una última milla. Al lado de las buenas cifras de empleo y desempleo, los datos de salarios muestran crecimientos entre el 4% y el 5% a ambos lados del Atlántico y, en los llamados efectos de segunda ronda (la interrelación entre precios, salarios y beneficios), presentan una de las claves para que la inflación termine de doblegarse hasta el 2% en los próximos trimestres. Hasta el momento, las cifras de inflación han ido en una dirección favorable, empujadas por el fin del *shock* energético directo y el práctico desvanecimiento de sus efectos indirectos. Así, en la eurozona, los datos de enero reflejaron una inflación general del 2,8%, con una caída del 6,3% interanual en los precios energéticos y una inflación núcleo que bajó hasta el 3,3% (favorecida por la desinflación de los bienes industriales no energéticos, con un 2,0%, pero retenida por unos servicios estables en el 4,0%). En EE. UU., con datos más retrasados, en diciembre la inflación general del IPC fue del 3,4% interanual y la núcleo del 3,9%, frenadas por las todavía altas tasas del componente de vivienda (que se mueve con rezago), mientras que el avance de precios según el PCE (la medida preferida por la Fed) se situó en el 2,6%.

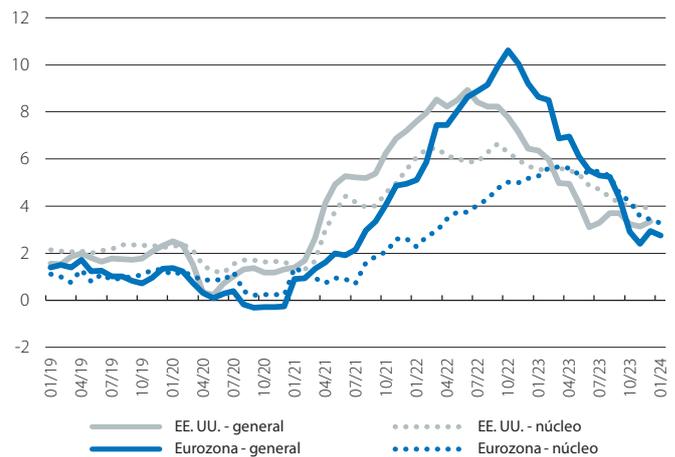
La actividad de China cumple pero no despeja las dudas. El PIB de China cumplió sin problemas el objetivo de «alrededor del 5%» para 2023, en parte gracias a efectos base estadísticamente favorables (cabe recordar que el país abandonó las políticas COVID cero hace poco más de un año). Sin embargo, en los últimos meses se ha observado una rebaja de las perspectivas para el PIB de 2024 (el último consenso de analistas apunta a un 4,6%). Y es que, en el último mes, los indicadores siguieron sin dar claras señales de mejora. En concreto, el PMI estatal para el sector no manufacturero subió en enero 0,3 puntos, hasta 50,7, apenas por encima del umbral de 50 que indica crecimiento, mientras que el del sector manufacturero se mantuvo, por cuarto mes consecutivo, en valores compatibles con caídas en su actividad, aunque cada vez más modestas (49,2 vs. 49,0).

Economías avanzadas: PMI
(Índice)



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

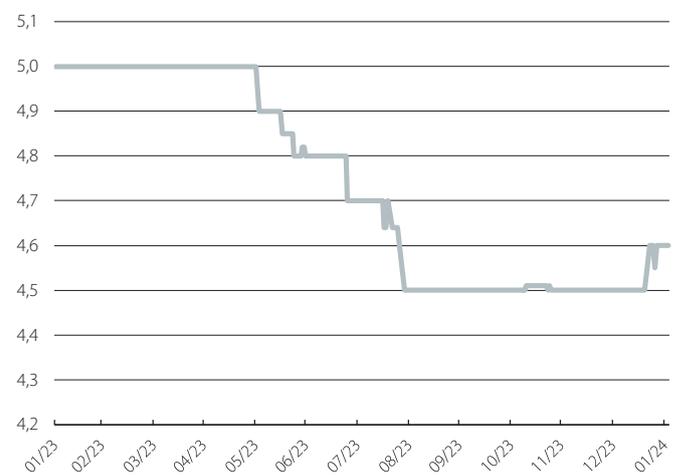
Economías avanzadas: IPC
Variación interanual (%)



Nota: Núcleo excluye energía y todos los alimentos.

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

China: previsión de PIB para 2024
Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de previsiones del Consenso de Bloomberg.