

Economia internacional: de menys a més

De la por a l'estagflació al desig d'un aterratge suau. En un entorn d'incertesa geopolítica, de tipus d'interès elevats i de refredament de la demanda mundial, les principals economies avançades van acabar el 2023 amb més resiliència de la que s'esperava uns trimestres enrere, gràcies al suport d'uns mercats laborals sòlids i a l'embranchada d'alguns factors d'oferta (amb els efectes retardats de l'esvaïment dels colls d'ampolla globals i de la normalització postpandèmica definitiva als sectors endarrerits). Sumat a un ràpid descens de la inflació en els últims mesos, tot això s'ha traduït en un canvi de narrativa per a les economies avançades, que han deixat enrere els temors estagflacionistes del 2023 i han abraçat l'esperança d'un aterratge suau el 2024, amb l'objectiu de doblegar definitivament la inflació sense un deteriorament addicional de l'activitat econòmica (o, fins i tot, donant-li una mica d'aire, arran d'una certa recuperació del poder adquisitiu i de la distensió de les condicions financeres que haurien de dur a les primeres retallades de tipus per part dels bancs centrals). Aquest canvi de narrativa va quedar ben reflectit en les últimes perspectives per a l'economia mundial presentades per l'FMI al gener, amb la previsió d'un 2024 «de menys a més» a la zona de l'euro i d'una desacceleració suau als EUA, mentre que l'economia xinesa continuaria llastada per les ramificacions de la crisi immobiliària i per la consegüent frenada del consum i de la inversió.

El mapa de riscos no afluixa. Davant l'esperança d'un aterratge suau, hi ha tota una constel·lació de riscos, que envolta l'escenari econòmic, rica però dominada pel factor geopolític. I així ho va recordar l'inici d'enguany. Entre tots els conflictes actius i latents, al gener, les tensions al Mar Roig van desembocar en un augment significatiu dels costos del transport marítim (en especial entre Europa i Àsia), alhora que diferents indicadors avançats reflectien retards en els lliuraments de mercaderies. Aquests senyals van revifar l'ombra de nous colls d'ampolla, tot i que, ara com ara, sembla que la situació, en el seu estat actual, tindria un impacte macroeconòmic molt limitat sobre la inflació i l'activitat (per exemple, algunes estimacions parlen tot just de +0,1 p. p. o de +0,2 p. p. en la inflació nucli de les economies europees).

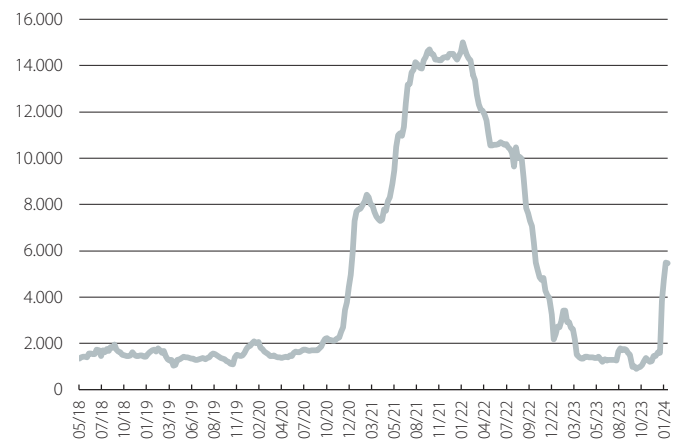
Refredament dispar de l'activitat econòmica al final del 2023... Les xifres de PIB publicades al gener mostren dinàmiques dispars entre les principals economies internacionals al final del 2023. D'una banda, la zona de l'euro es va mantenir en l'atonía dels últims trimestres, amb un PIB estancat en el 4T (el 0,0% intertrimestral, després del -0,1% del 3T i del +0,1% del 2T), marcat per la feblesa d'Alemanya (el -0,3%) i per l'estancament de França (el 0,0%), mentre que Itàlia (el +0,2%) i, en especial, Espanya (el +0,6%) van exhibir un millor to. En canvi, el PIB dels EUA va avançar un sòlid 0,8% intertrimestral, per damunt tant del que suggerien els indicadors com del que preveia el consens d'analistes, i el consum va mostrar una embranchada notable. Així, els EUA van aconseguir anotar un creixement del 2,5% en el conjunt del 2023, una xifra remarcable no solament en relació amb l'1,9% del 2022, sinó, en especial, en relació amb el 0,4% que fa un any augurava el consens d'analistes. Finalment, l'activitat de la Xina es va desaccelerar fins al +1,0% intertrimestral en el 4T (l'1,5% en el 3T), però va aconseguir

FMI: previsions de PIB Variació anual (%)

	Estimació		Previsió		Variació en relació amb el WEO oct. 2023	
	2023	2024	2025	2024	2025	
Economia mundial	3,1	3,1	3,2	0,2	0,0	
Economies avançades	1,6	1,5	1,8	0,1	0,0	
EUA	2,5	2,1	1,7	0,6	-0,1	
Zona de l'euro	0,5	0,9	1,7	-0,3	-0,1	
Alemanya	-0,3	0,5	1,6	-0,4	-0,4	
França	0,8	1,0	1,7	-0,3	-0,1	
Itàlia	0,7	0,7	1,1	0,0	0,1	
Espanya	2,4	1,5	2,1	-0,2	0,0	
Economies emergents i en desenvolupament	4,1	4,1	4,2	0,1	0,1	
Xina	5,2	4,6	4,1	0,4	0,0	
Índia	6,7	6,5	6,5	0,2	0,2	
Rússia	3,0	2,6	1,1	1,5	0,1	
Brasil	3,1	1,7	1,9	0,2	0,0	
Sud-àfrica	0,6	1	1,3	-0,8	-0,3	

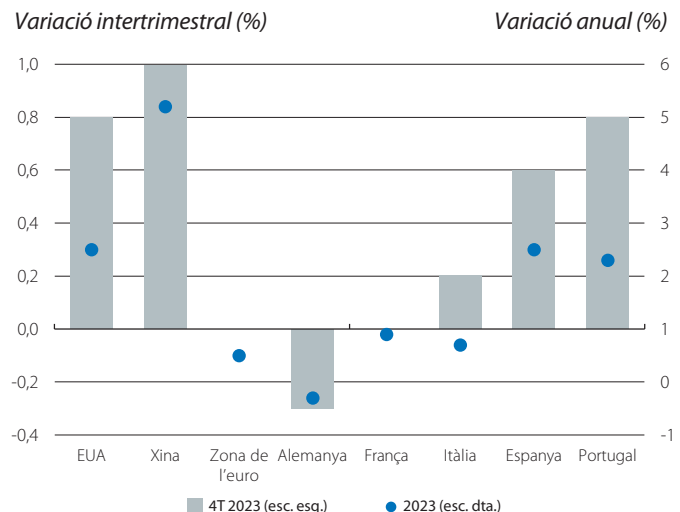
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI (WEO, actualització del gener del 2024).

Cost del transport marítim de mercaderies entre la Xina i Europa (Dòlars per contenidor FEU)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Global: PIB



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la BEA, de l'Oficina Nacional d'Estadística xinesa i d'Eurostat.

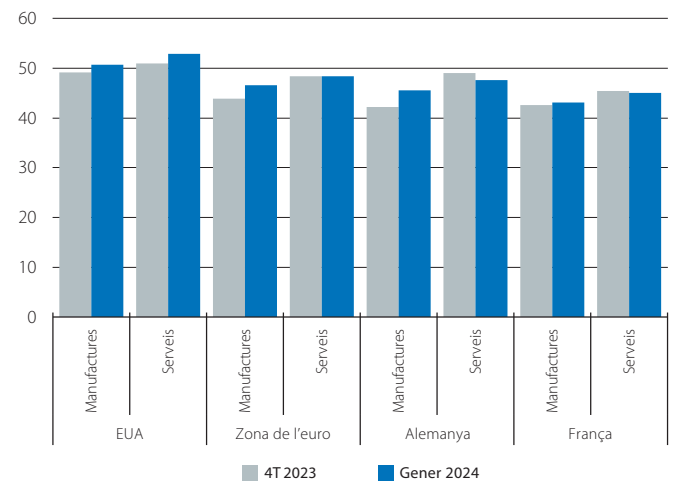
complir l'objectiu de les autoritats en anotar el 5,2% en el conjunt de l'any.

... i el 2024 comença amb inèrcia. Les primeres dades d'activitat de l'any van continuar dibuixant unes economies avançades a diferents velocitats. Els indicadors PMI de la zona de l'euro es van mantenir a prop però per sota dels 50 punts que delimiten l'expansió de la contracció de l'activitat, tant al sector manufacturer (46,6 punts al gener, amb el millor registre dels 10 últims però anotant ja 19 mesos seguits en terreny contractiu) com als serveis (48,4 punts, i en zona contractiva per sisè mes consecutiu). Així mateix, el sentiment econòmic va continuar en una zona grisa (índex ESI en els 96 punts al gener, una mica per sota de la mitjana històrica), mentre que, a través de la solidesa del mercat laboral (la taxa d'atur es va mantenir en un mínim del 6,4% al desembre), es comencen a visualitzar alguns signes de refredament en la creació d'ocupació (l'indicador d'expectatives d'ocupació elaborat per la Comissió Europea va disminuir fins als 102,5 punts, encara per damunt de la mitjana històrica). En canvi, a l'altra banda de l'Atlàntic, l'activitat dels EUA exhibeix dinamisme en els primers compassos de l'any, amb els *nowcastings* de les Reserves Federals d'Atlanta i de Nova York apuntant a avanços del PIB del 0,8%-1,0% intertrimestral en el 1T. A més a més, el mercat laboral nord-americà va mantenir molta més fortalesa de l'esperada al gener, amb una creació d'ocupació de +353.000 llocs de treball (i revisions estadístiques a l'alça en els mesos anteriors) i l'atur en un baix 3,7%.

La inflació s'acosta al 2%, però li falta l'última milla. Al costat de les bones xifres d'ocupació i d'atur, les dades de salaris mostren creixements entre el 4% i el 5% a les dues bandes de l'Atlàntic i, en els anomenats efectes de segona ronda (la interrelació entre preus, salaris i beneficis), són una de les claus perquè la inflació acabi arribant al 2% en els propers trimestres. Fins ara, les xifres d'inflació han anat en una direcció favorable, empeses pel final del xoc energètic directe i per l'esvaïment gairebé total dels seus efectes indirectes. Així, a la zona de l'euro, les dades del gener van reflectir una inflació general del 2,8%, amb una caiguda del 6,3% interanual en els preus energètics i una inflació nucli que va baixar fins al 3,3% (afavorida per la desinflació dels béns industrials no energètics, amb el 2,0%, però retinguda per uns serveis estables en el 4,0%). Als EUA, amb dades més retardades, al desembre, la inflació general de l'IPC va ser del 3,4% interanual, i la nucli, del 3,9%, frenades per unes taxes del component d'habitatge (que es mou amb retard) encara elevades, mentre que l'avanç de preus segons el PCE (la mesura preferida per la Fed) es va situar en el 2,6%.

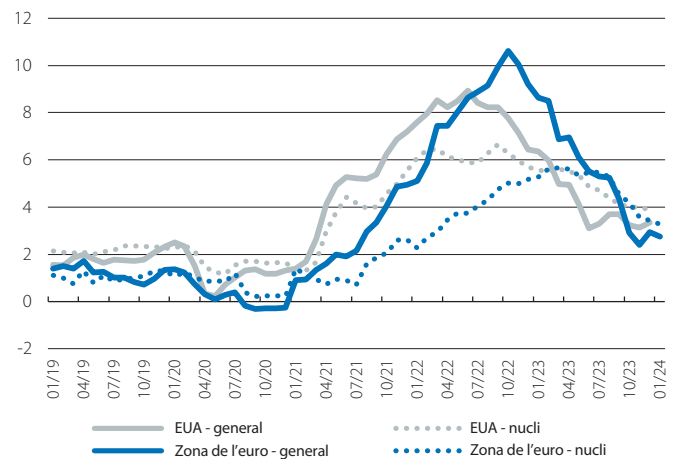
L'activitat de la Xina compleix, però no esvaeix els dubtes. El PIB de la Xina va complir sense problemes l'objectiu d'«al voltant del 5%» per al 2023, gràcies, en part, a efectes base estadísticament favorables (cal recordar que el país va abandonar les polítiques COVID zero fa poc més d'un any). No obstant això, en els últims mesos, s'ha observat una rebaixa de les perspectives per al PIB del 2024 (l'últim consens d'analistes apunta al 4,6%). I és que, en l'últim mes, els indicadors van continuar sense donar senyals clars de millora. En concret, el PMI estatal per al sector no manufacturer va pujar al gener 0,3 punts, fins als 50,7, amb prou feines per damunt del llindar de 50 que indica creixement, mentre que el del sector manufacturer es va mantenir, per quart mes consecutiu, en valors compatibles amb caigudes de l'activitat, tot i que cada vegada més modestes (49,2 vs. 49,0).

Economies avançades: PMI (Index)



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

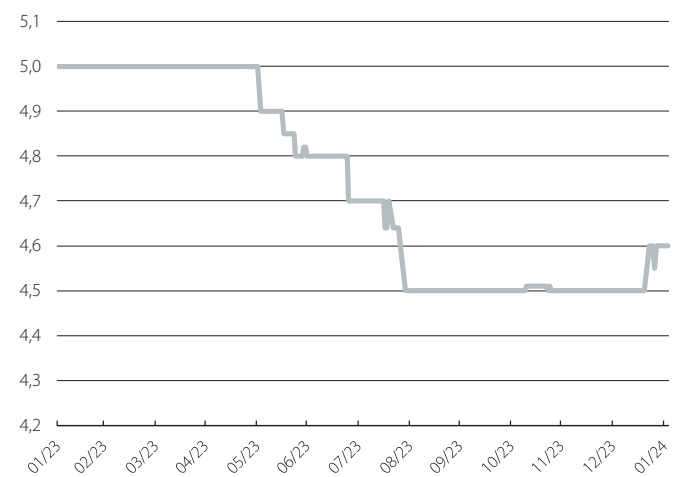
Economies avançades: IPC Variació interanual (%)



Nota: Nucli exclou l'energia i tots els aliments.

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

Xina: previsió de PIB per al 2024 Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de previsions del Consens de Bloomberg.