

La economía internacional, a la espera de los recortes de tipos

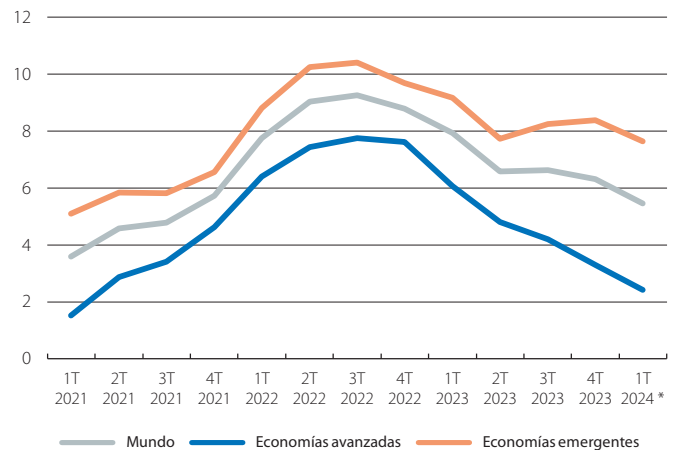
Perspectivas cautelosamente optimistas... En los últimos trimestres, el crecimiento de la economía mundial se ha moderado ante la transmisión del endurecimiento monetario, las dificultades de China y un entorno de riesgos e incertidumbre elevados. A pesar de ello, se estima que el PIB global ha logrado mantener un crecimiento algo por encima del 3% y cercano a su promedio de la última década gracias, en parte, a la resistencia de los mercados laborales y al uso de colchones de ahorro acumulados durante la pandemia, si bien con dinámicas dispares entre las grandes regiones. Algunos de estos vientos soplarán menos a favor en 2024 (por ejemplo, en EE. UU. el exceso de ahorro pospandémico está virtualmente agotado, mientras que la persistencia del ahorro en Europa esconde un cambio de composición y una notable reducción del exceso de ahorro en activos líquidos). Sin embargo, también hay señales que destacan en positivo, como la vuelta al crecimiento del comercio mundial de bienes en los últimos meses y, especialmente, la bajada sostenida de la inflación, que ya ha dado paso a bajadas de tipos en algunas economías emergentes (como Brasil) y hace esperar una distensión más generalizada de la política monetaria entre la primavera y el verano (véase la coyuntura de Mercados financieros), dos dinámicas que deberían apoyar una redinamización del crecimiento económico a lo largo de 2024.

... pero con un mapa de riesgos exigente. Los factores negativos siguen dominando el equilibrio de riesgos que rodea a la actividad económica mundial, especialmente por la combinación de tensiones geopolíticas y potenciales disrupciones de oferta, pero también desde el lado de la demanda (donde destacan los riesgos de una mayor transmisión del endurecimiento monetario realizado en 2022-2023, así como la incertidumbre sobre el grado de inercia de las presiones inflacionistas más sensibles a factores domésticos). Con todo, a lo largo de marzo se apaciguaron dos manifestaciones concretas de estas fuentes de riesgo globales, con una distensión sostenida de los costes de fletes (marcadamente presionados en el cambio de año por las tensiones en el mar Rojo) y la contención de las turbulencias financieras alrededor de vulnerabilidades como las del New York Community Bancorp, resintiéndose de las dificultades del sector inmobiliario comercial en un entorno de tipos de interés restrictivos.

La robustez de EE. UU. destaca entre las economías avanzadas. La actividad económica de EE. UU. completó un sólido inicio de año, con un rebote del ISM manufacturero hasta los 50,3 puntos en marzo (en zona expansiva por primera vez desde finales de 2022) y un ISM de servicios en territorio sostenidamente expansivo (51,4 puntos) y que en el conjunto del 1T ha acelerado respecto al cierre de 2023. Además, la actividad siguió reforzada por la robustez del mercado laboral, con una tasa de paro en un bajo 3,8% y una creación de 303.000 empleos netos en marzo. Así, en conjunto los datos apuntan a un avance del PIB estadounidense de un 0,5%-0,6% intertrimestral en el 1T 2024, una cifra dinámica que coexiste con una reducción gradual de las presiones inflacionistas: según el PCE, el índice de referencia para la Fed, la inflación fue del 2,5%

Global: inflación

Variación interanual del IPC (%)



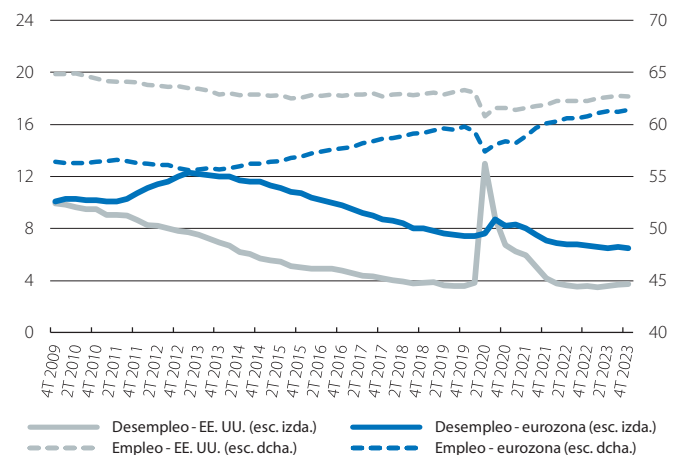
Nota: * Para el 1T 2024, estimación con datos hasta febrero de 2024.

Fuente: CaixaBank Research.

Tasas de empleo y desempleo

(% de población activa)

(% de población)

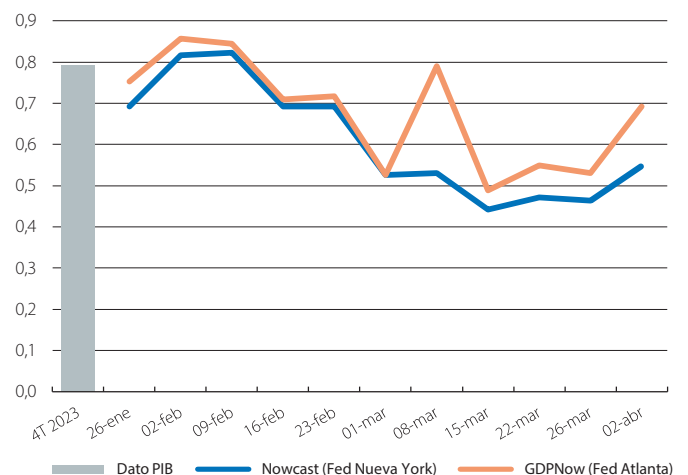


Nota: Población de 16 años o más.

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

EE. UU.: PIB 4T 2023 y proyecciones 1T 2024

Variación intertrimestral (%)



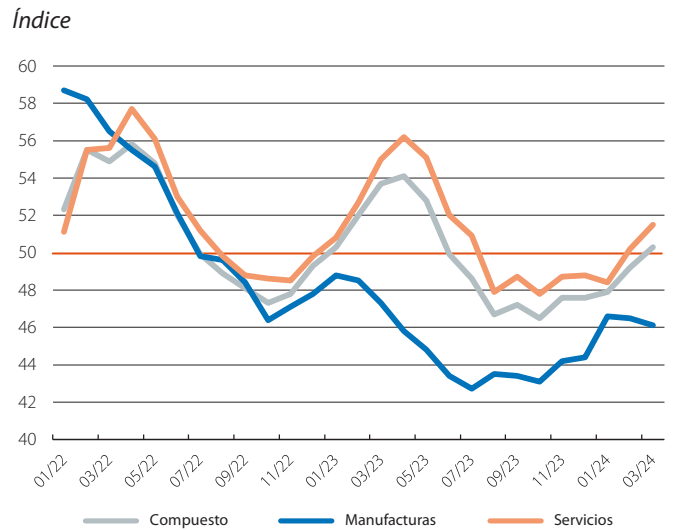
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de BEA, de la Fed de Nueva York y de la Fed de Atlanta.

(general) y 2,8% (núcleo) en febrero. Esta fortaleza de EE. UU. contrasta con la flaqueza del resto de grandes economías avanzadas. En concreto, el Reino Unido entró en recesión técnica a finales de 2023, con el PIB contrayéndose un 0,3% intertrimestral en el 4T, y el monitor mensual de la oficina estadística británica apunta a un retroceso del 0,1% en enero de 2024. Japón, por su parte, también había entrado en recesión técnica en el 4T, pero salió de ella con una segunda estimación del PIB que se revisó hasta el +0,1% intertrimestral.

La eurozona todavía no deja atrás la flaqueza de su actividad. El PIB de la eurozona lleva cinco trimestres avanzando y retrocediendo en el intervalo $\pm 0,1\%$ intertrimestral (desde el 4T 2022), y el conjunto de indicadores del 1T 2024 sugiere que la dinámica continúa en el inicio de año (el consenso de analistas espera un +0,1%). Con todo, hay algunos indicios compatibles con una futura redinamización de la actividad, como la recuperación del PMI de servicios hasta los 50,2 puntos en febrero y 51,5 en marzo (en expansión por primera vez desde julio de 2023) y un PMI manufacturero algo menos negativo (por encima de los 46 puntos en todo el 1T 2024, un nivel contractivo pero que, al mismo tiempo, representa el mejor dato desde marzo de 2023), todo ello gracias al mayor empuje de los países de la periferia y a cierta mejora en Francia, mientras que la actividad de Alemania sigue frágil. Asimismo, aunque algunos indicadores del mercado laboral dan indicios de moderación (por ejemplo, índice de expectativas de empleo de la Comisión Europea en los 102,6 puntos en marzo vs. 105,2 en el promedio de 2023), el desempleo sigue estable y en mínimos (6,5% en febrero) mientras el empleo toca máximos, lo que sumado a un crecimiento salarial cercano al 4% (indicador de Indeed.com en el 3,9% en febrero, salarios negociados en el 4,5% en el 4T 2023) facilita una recuperación del poder adquisitivo y, por ende, de la demanda en los próximos trimestres. A todo ello hay que añadir la reducción de la inflación general hasta el 2,4% en marzo y de la inflación núcleo hasta el 2,9% (por debajo del 3% por primera vez desde febrero de 2022), dos dinámicas que abren la puerta a un primer recorte de tipos del BCE en los próximos meses.

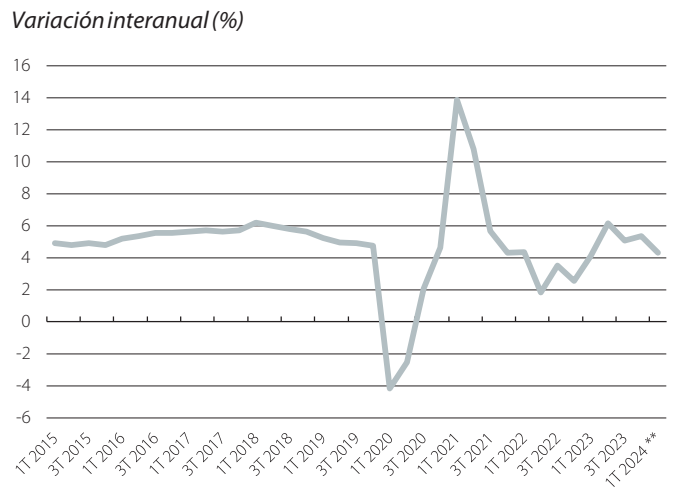
El crecimiento de la India encabeza a los BRICS, con China bajando al pelotón. La divergencia de dinámicas que caracteriza el grupo de economías avanzadas también se encuentra en las principales economías del mundo emergente, donde contrastan los dos líderes de crecimiento: la India y China. La India terminó 2023 con una aceleración del PIB hasta el 8,4% interanual en el 4T, claramente por encima de lo previsto y espoleando una mejora de las perspectivas de crecimiento para 2024 por parte del consenso de analistas. En China, los últimos indicadores dibujan una actividad económica más dinámica que al cierre de 2023, gracias a la industria y el arrastre de las exportaciones y la inversión (entre enero y febrero, la producción industrial avanzó un 7,0% interanual y la inversión fija un 4,2%). Con todo, el consumo interno chino sigue algo apático (las ventas minoristas se desaceleraron hasta un crecimiento del 5,5% interanual en enero-febrero, tras el 7,4% de diciembre) y la crisis del sector inmobiliario tiene visos de continuidad, con lo que el consenso de analistas prevé para 2024 un crecimiento del PIB menor al de 2023 y también algo inferior al objetivo del 5% anunciado por las autoridades.

Eurozona: PMI



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

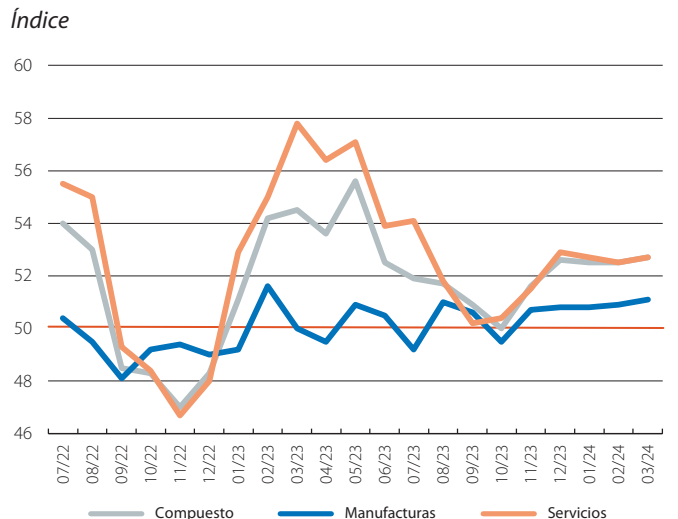
BRICS: * PIB



Notas: * BRICS comprende a Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica, Egipto, Etiopía, Irán, Arabia Saudí y Emiratos Árabes Unidos. ** Previsión 1T 2024 del consenso de Bloomberg.

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

China: PMI



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