

L'economia internacional, en espera de les retallades de tipus

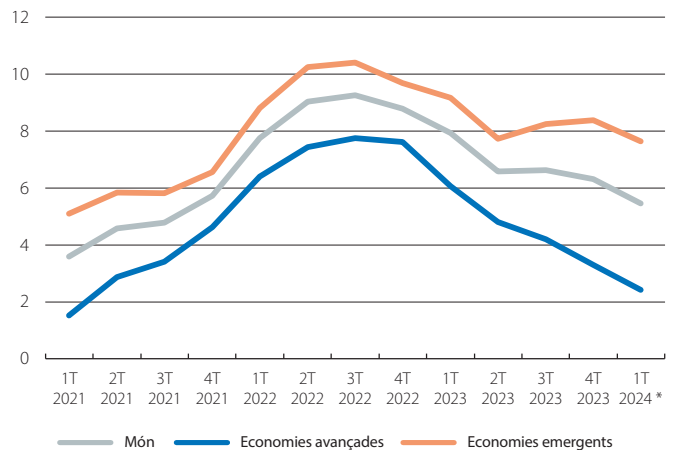
Perspectives cautelosament optimistes... En els últims trimestres, el creixement de l'economia mundial s'ha moderat davant la transmissió de l'enduriment monetari, de les dificultats de la Xina i d'un entorn de riscos i d'incertesa elevats. Malgrat això, s'estima que el PIB global ha aconseguit mantenir un creixement una mica per damunt del 3% i pròxim a la mitjana de l'última dècada, gràcies, en part, a la resistència dels mercats laborals i a l'ús dels matalassos d'estalvi acumulats durant la pandèmia, tot i que amb dinàmiques disperses entre les grans regions. Alguns d'aquests vents bufaran menys a favor el 2024 (per exemple, als EUA, l'excés d'estalvi postpandèmic està virtualment esgotat, mentre que la persistència de l'estalvi a Europa amaga un canvi de composició i una reducció notable de l'excés d'estalvi en actius líquids). No obstant això, també hi ha senyals que destaquen en positiu, com el retorn al creixement del comerç mundial de béns en els últims mesos i, en especial, la davallada sostinguda de la inflació, que ja ha propiciat baixades de tipus en algunes economies emergents (com el Brasil) i fa esperar una distensió més generalitzada de la política monetària entre la primavera i l'estiu (vegeu la conjuntura de Mercats financers), dues dinàmiques que haurien de donar suport a una redinamització del creixement econòmic al llarg del 2024.

...però amb un mapa de riscos exigent. Els factors negatius continuen dominant l'equilibri de riscos que envolta l'activitat econòmica mundial, en especial per la combinació de tensions geopolítiques i de potencials disruptcions d'oferta, però també des del costat de la demanda (on destaquen els riscos d'una major transmissió de l'enduriment monetari realitzat el 2022-2023, així com la incertesa sobre el grau d'inèrcia de les pressions inflacionistes més sensibles a factors domèstics). Així i tot, al llarg del mes de març, es van apaivagar dues manifestacions concretes d'aquestes fonts de risc globals, amb una distensió sostinguda dels costos dels nolis (marcadament pressionats, en el canvi d'any, per les tensions al mar Roig) i la contenció de les turbulències financeres al voltant de vulnerabilitats com les del Nova York Community Bancorp, que s'ha ressentit de les dificultats del sector immobiliari comercial en un entorn de tipus d'interès restrictius.

La fortalesa dels EUA destaca entre les economies avançades. L'activitat econòmica dels EUA va completar un inici d'any sòlid, amb un rebot de l'ISM manufacturer fins als 50,3 punts al març (en zona expansiva per primera vegada des del final del 2022) i amb un ISM de serveis en territori sostingudament expansiu (51,4 punts) i que, en el conjunt del 1T, ha accelerat en relació amb el tancament del 2023. A més a més, l'activitat va continuar reforçada per la robustesa del mercat laboral, amb una taxa d'atur en un baix 3,8% i amb la creació de 303.000 llocs de treball nets al març. Així, en conjunt, les dades apunten a un avanç del PIB nord-americà del 0,5%-0,6% intertrimestral en el 1T 2024, una xifra dinàmica que coexisteix amb una reducció gradual de les pressions inflacionistes: segons el PCE, l'índex de referència per a la Fed, la inflació va ser del 2,5% (general) i del 2,8% (nucli) al febrer. Aquesta fortalesa dels EUA

Global: inflació

Variació interanual de l'IPC (%)



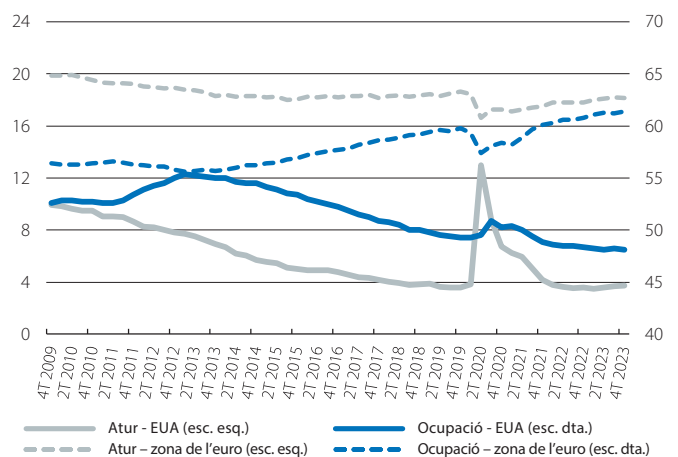
Nota: * Per al 1T 2024, estimació amb dades fins al febrer del 2024.

Font: CaixaBank Research.

Taxes d'ocupació i d'atur

(% de població activa)

(% de població)

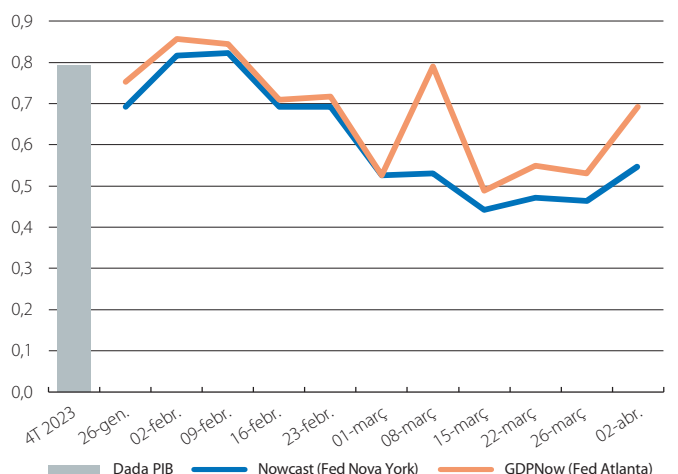


Nota: Població de 16 anys o més.

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

EUA: PIB 4T 2023 i projeccions 1T 2024

Variació intertrimestral (%)



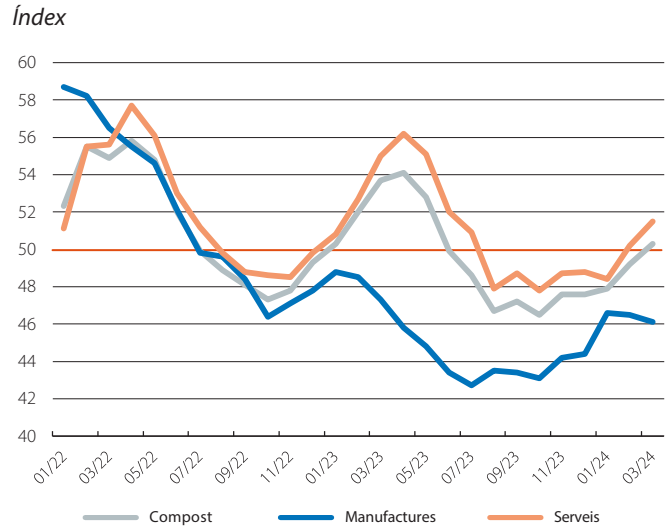
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BEA, de la Fed de Nova York i de la Fed d'Atlanta.

contrasta amb la feblesa de la resta de grans economies avançades. En concret, el Regne Unit va entrar en recessió tècnica al final del 2023, amb el PIB contraient-se el 0,3% intertrimestral en el 4T, i el monitor mensual de l'oficina estadística britànica apunta a una reculada del 0,1% al gener del 2024. El Japó, per la seva banda, també va entrar en recessió tècnica en el 4T, però va sortir-ne amb una segona estimació del PIB, que es va revisar fins al +0,1% intertrimestral.

L'activitat de la zona de l'euro encara no deixa enrere la feblesa. El PIB de la zona de l'euro acumula cinc trimestres avançant i reculant en l'interval $\pm 0,1\%$ intertrimestral (des del 4T 2022), i el conjunt d'indicadors del 1T 2024 suggereix que la dinàmica s'ha mantingut en l'inici d'enguany (el consens d'analistes espera el +0,1%). Així i tot, hi ha alguns indicis compatibles amb una futura redinamització de l'activitat, com la recuperació del PMI de serveis fins als 50,2 punts al febrer i els 51,5 al març (en expansió per primera vegada des del juliol del 2023) i un PMI manufacturer una mica menys negatiu (per damunt dels 46 punts en tot el 1T 2024, un nivell contractiu, però que, al mateix temps, representa la millor dada des del març del 2023), tot això gràcies a la major embranzida dels països de la perifèria i a una certa millora de França, mentre que l'activitat d'Alemanya continua fràgil. Així mateix, malgrat que alguns indicadors del mercat laboral donen indicis de moderació (per exemple, l'índex d'expectatives d'ús de la Comissió Europea es va situar en els 102,6 punts al març, en relació amb la mitjana de 105,2 del 2023), l'atur continua estable i en mínims (el 6,5% al febrer) i l'ocupació toca màxims, la qual cosa, sumada a un creixement salarial pròxim al 4% (indicador d'Indeed.com en el 3,9% al febrer, salaris negociats en el 4,5% en el 4T 2023), facilita una recuperació del poder adquisitiu i, per tant, de la demanda en els propers trimestres. A tot plegat cal afegir la reducció de la inflació general fins al 2,4% al març i de la inflació nucli fins al 2,9% (per sota del 3% per primera vegada des del febrer del 2022), dues dinàmiques que obren la porta a una primera retallada de tipus del BCE en els propers mesos.

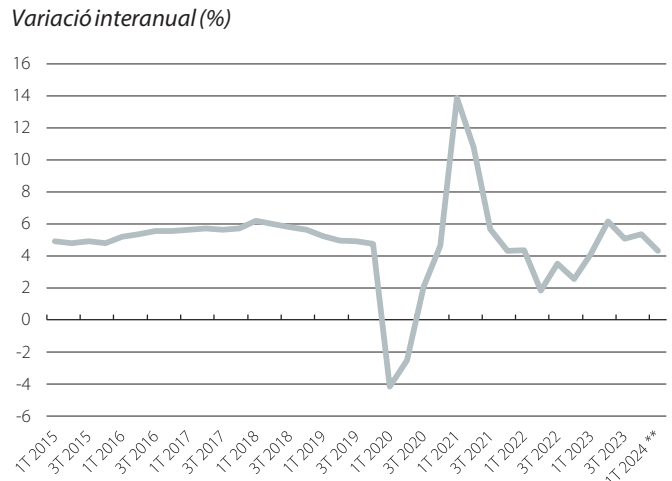
El creixement de l'Índia encapçala els BRICS, amb la Xina baixant al gran grup. La divergència de dinàmiques que caracteritza el grup d'economies avançades també es percep a les principals economies del món emergent, on contrasten els dos líders de creixement: l'Índia i la Xina. L'Índia va acabar el 2023 amb una acceleració del PIB fins al 8,4% interanual en el 4T, clarament per damunt del que es preveia, i ha esperonat una millora de les perspectives de creixement per al 2024 per part del consens d'analistes. A la Xina, els últims indicadors dibuixen una activitat econòmica més dinàmica que al final de 2023, gràcies a la indústria i a l'arrossegament de les exportacions i de la inversió (entre el gener i el febrer, la producció industrial va avançar el 7,0% interanual, i la inversió fixa, el 4,2%). Així i tot, el consum intern xinès continua una mica apàtic (les vendes al detall es van desaccelerar fins a un creixement del 5,5% interanual al gener-febrer, després del 7,4% del desembre), i sembla que la crisi del sector immobiliari continuarà, de manera que, de cara al 2024, el consens d'analistes preveu un creixement del PIB menor al del 2023 i també una mica inferior a l'objectiu del 5% anunciat per les autoritats.

Zona de l'euro: PMI



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

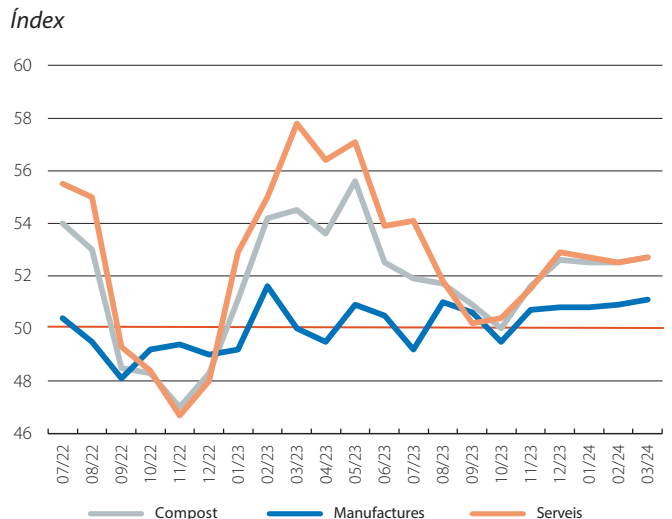
BRICS: * PIB



Notes: * BRICS comprèn el Brasil, Rússia, l'Índia, la Xina, Sud-àfrica, Egipte, Etiòpia, l'Iran, l'Aràbia Saudita i la Unió dels Emirats Àrabs. ** Previsió 1T 2024 del consens de Bloomberg.

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

Xina: PMI



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