

Fragmentación internacional en las perspectivas económicas

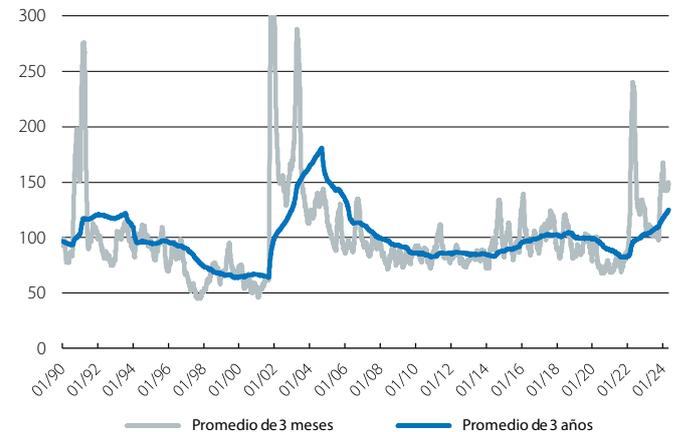
Aterrizaje suave, con áreas de elevada turbulencia. Mientras el aterrizaje de la economía global sigue un rumbo más suave de lo que se esperaba hace algunos meses, las últimas semanas nos recordaron que el entorno continúa marcado por un elevado grado de incertidumbre. Los ataques directos entre Israel e Irán llevaron a un punto de máxima tensión en el conflicto. Asimismo, si bien los ataques no fueron a más y el escenario de un estallido de un conflicto regional parece haberse evitado de momento, no se puede descartar una nueva escalada que lleve a nuevas tensiones en la economía internacional, en particular en los mercados de materias primas. El escenario macroeconómico seguirá así sujeto a los riesgos geopolíticos, en distintos frentes. El índice de riesgo geopolítico GPR se ha situado en torno a los 150 puntos en los últimos 6 meses (un 50% por encima de su promedio histórico, de 100 puntos) y su promedio a 3 años superó los 125 puntos por primera vez desde 2006, cuando se vivía una «desescalada» desde los picos históricos del inicio del siglo XXI.

«Torre de control: OK», buena evolución de los PIB en el 1T en las economías avanzadas. En EE. UU., el PIB creció un 0,4% intertrimestral en el 1T 2024. Un dato que, aunque por debajo de lo esperado, recoge la buena dinámica de la economía estadounidense. La lectura por componentes muestra que el consumo privado creció un notable 0,6% intertrimestral (vs. 0,8% en el trimestre anterior) y la inversión en capital fijo aceleró (+1,3% en el 1T vs. 0,9% anterior). Los datos dibujan así una demanda interna robusta, en un contexto en el que la demanda externa se está enfriando. En la eurozona, el PIB creció un 0,3% intertrimestral, superando expectativas, tras haber caído en los dos trimestres anteriores, lo que sitúa su avance interanual en el 0,4%. Las grandes economías aceleraron con respecto al trimestre anterior. Alemania logró crecer un 0,2% intertrimestral (vs. -0,5% del 4T 2023, revisado a la baja), Francia creció un 0,2% (vs. 0,1% anterior), sobre todo por una buena aceleración de la inversión en capital fijo, mientras que Italia avanzó un 0,3% (vs. 0,2% anterior). Destacó positivamente España, creciendo un notable 0,7% en el inicio de este año (véase la [coyuntura de Economía española](#)). Estas cifras ayudaron a mitigar la divergencia entre las economías estadounidenses y europea, mientras persiste el diferencial de crecimiento entre economías centrales y periféricas de la eurozona. Con todo, en un contexto de perseverante debilidad de la industria europea, reflejada también en las principales encuestas de opinión y de clima empresarial, las expectativas de crecimiento permanecen bastante modestas. De hecho, en su última actualización de las perspectivas económicas mundiales, el FMI subrayó las divergencias en crecimiento entre economías avanzadas, y entre estas y las economías en desarrollo, revisando al alza el crecimiento de EE. UU. para 2024 y 2025 (2,7% y 1,9%, +0,6 p. p. y + 0,2 p. p. vs. previsión anterior, respectivamente) y a la baja el crecimiento de la eurozona (0,8% y 1,5%, -0,1 p. p. y -0,2 p. p. vs. previsión anterior, respectivamente).

El high for longer contraataca... con más fuerza en Washington que en Fráncfort. La inflación sigue preocupando y se mantiene en el mapa de riesgos, principalmente en EE. UU., donde la publicación del dato del PIB no solo mostró la fuerza

Global: riesgo geopolítico

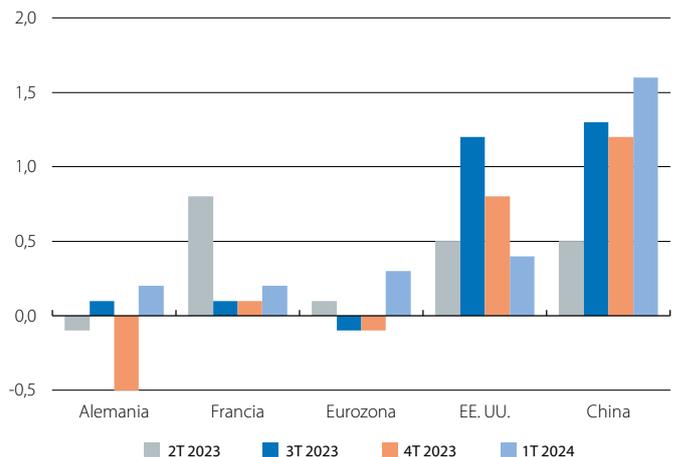
Índice GPR



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Caldara, D. y Iacoviello, M. (2022). «Measuring Geopolitical Risk», AER, 112 (4), 1194-225 (descargados de <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>, el 30/04/2024).

Global: PIB

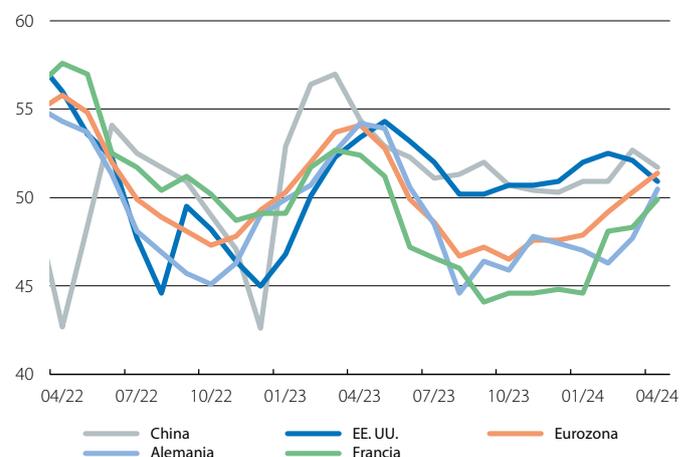
Variación intertrimestral (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, del Bureau of Economic Analysis y de la Oficina Nacional de Estadística de China, vía Bloomberg y Refinitiv.

Global: PMI compuesto

Índice



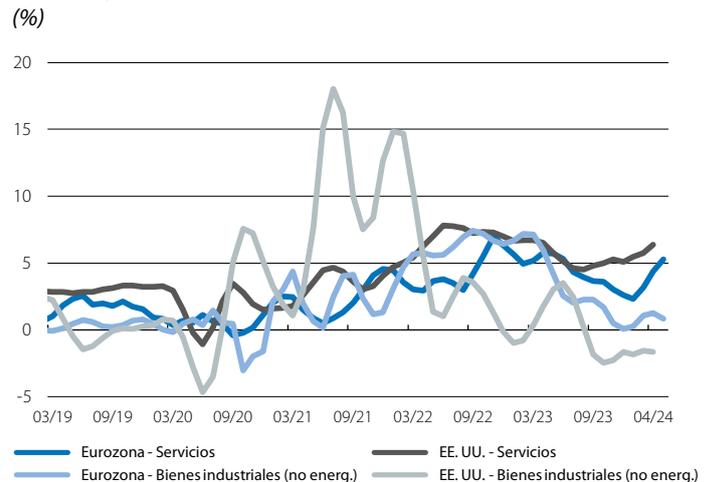
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global y de la Oficina Nacional de Estadística de China, vía Bloomberg.

del consumo estadounidense, sino que también la de las presiones inflacionistas internas. El ascenso del deflactor del PIB (del +2,0% al 3,1% interanual) y de la inflación PCE núcleo (del 1,6% al 3,7%) ayudó a alimentar un retraso en las expectativas de recortes de tipos, tanto en los mercados financieros como en la comunicación de la propia Reserva Federal (para más detalles, véase la [coyuntura de Mercados financieros](#)). Así se abre un foco más de divergencia entre la economía estadounidense y la europea, donde aumentó la confianza en que el BCE empiece a recortar tipos ya en junio. En abril, la inflación general de la eurozona se situó en el 2,4%, mientras que la núcleo bajó hasta el 2,7% y alcanzó un mínimo desde febrero de 2022. Destacó la desaceleración de los servicios hasta el 3,7% y la moderación sostenida de la inflación de los bienes industriales. Asimismo, en un contexto de elevada incertidumbre, el BCE subrayó en su última reunión su estrategia de dependencia de datos, y no de la Fed.

Las señales mixtas en el 2T sugieren vuelos a baja altitud. Si por un lado el consumo siguió mostrando fuerza en el 1T en EE. UU., el descenso en abril del índice de clima empresarial PMI compuesto hasta los 50,9 puntos (vs. 52,1 anterior), que ahora se sitúa apenas por encima del umbral de 50 que apunta a una expansión de la producción, señala que la actividad podría perder algo de impulso en el 2T. En la eurozona, el PMI compuesto volvió a subir más de 1 punto en abril, hasta los 51,7 puntos (vs. 50,3 anterior). Este mayor dinamismo se explica principalmente por la reactivación del sector servicios (53,3 puntos vs. 51,5 anterior), mientras que el sector industrial sigue sin recuperarse de la crisis iniciada tras el estallido de la guerra en Ucrania (45,7 puntos vs. 46,1 anterior). También el índice Ifo de sentimiento empresarial de Alemania creció en abril 1,5 puntos, hasta los 89,4, su tercera subida consecutiva, pero todavía en valores muy por debajo del umbral de 100 que señala crecimientos cercanos a su media de largo plazo. Por otro lado, el indicador de sentimiento económico ESI disminuyó ligeramente en la eurozona (95,6 puntos, vs. 96,2 anterior).

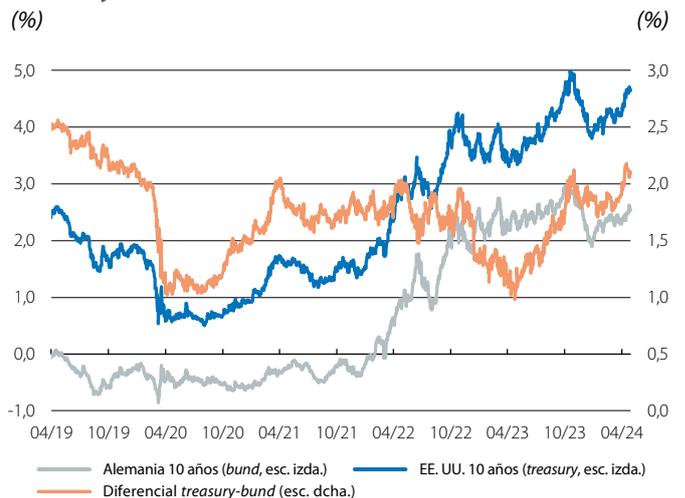
En China, un 1T mejor de lo previsto, pero se espera un «año del Dragón» de llama frágil. La economía china sorprendió en positivo en el 1T, con un crecimiento intertrimestral del 1,6% (vs. 1,2% en el 4T 2023), pero no todo fueron buenas noticias. La aceleración observada en el 1T del año se puede explicar sobre todo por el impulso de la inversión mientras el consumo sigue dando señales de elevada debilidad, evidencia de una creciente fragmentación entre el dinamismo de la oferta y la fragilidad de la demanda. Los indicadores de actividad muestran una pérdida de fuerza de las ventas minoristas en el inicio del año, mientras que los PMI de abril muestran una desaceleración de la actividad en el inicio del 2T (el PMI compuesto oficial cayó de los 52,7 puntos en marzo a los 51,7 en abril), especialmente concentrada en el sector servicios, cuyo PMI oficial cayó más de 2 puntos (de 52,4 a 50,3 puntos). Asimismo, es probable que la desaceleración de la economía china se haga más visible en los próximos meses, a medida que el empuje de la política fiscal pierda fuerza, con la persistente baja confianza de los consumidores chinos y los problemas de sobrecapacidad en la industria como trasfondo. Una sobrecapacidad que la secretaria del Tesoro de EE. UU., Janet Yellen, criticó tras su última visita a China y que resalta que la geopolítica seguirá jugando también un papel central en estas latitudes.

EE. UU. y eurozona: momentum de la inflación



Notas: La inflación núcleo excluye del índice de precios la energía y los alimentos. El momentum de la inflación se calcula como la variación anualizada del IPC desestacionalizado promedio de tres meses, con respecto a los tres meses anteriores.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE y del Bureau of Labor Statistics.

EE. UU. y eurozona: rentabilidad de la deuda soberana



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

Global: balanza comercial de bienes por país
 (Miles de millones de dólares)



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