

**El Cercle d'Economia, juntament amb CaixaBank Research, us ofereix cada més una breu anàlisi de la situació econòmica global**

---

## **Les claus econòmiques del mes de Gener 2024**

### **2024: de menys a més**

**Oriol Aspachs, Director d'Economia Espanyola a CaixaBank Research**

---

**2024 comença amb unes perspectives relativament favorables.** És cert que diversos indicadors suggereixen que el ritme de creixement s'està desaccelerant als principals països desenvolupats, i probablement el to seguirà sent dèbil uns quants mesos més. Però tot indica que els factors que frenen el ritme d'avanç s'aniran dissipant durant els pròxims trimestres, i això hauria de donar pas a un dinamisme creixent de l'economia, tant a nivell global com també en l'economia espanyola. Darrere d'aquest escenari hi ha cinc hipòtesis clau que caldrà que es compleixin.

**S'espera que enguany el cicle inflacionista es pugui donar pràcticament per tancat.** La reducció de les pressions inflacionistes ja s'ha anat materialitzant durant els últims mesos, i la contenció dels preus de l'energia i de les matèries primeres, juntament amb uns efectes de segona ronda limitats, permet un cert optimisme. Així, als Estats Units s'espera que la inflació se situï al voltant del 2,0% a mitjan l'any, i que continuï disminuint durant el segon semestre fins tancar el 2024 per sota de l'objectiu de la Fed. A la zona de l'euro, el patró podria ser similar, tot

i que la moderació probablement serà una mica més lenta i l'any tancaria amb una taxa lleugerament per damunt del 2,0%.

**Les condicions financeres es relaxaran al llarg de l'any.** Aquesta és la segona hipòtesi clau de l'escenari i està estretament relacionada amb la primera. L'actuació de la Fed i del BCE fins ara ha estat molt prudent, ressaltant en tot moment la necessitat d'assegurar el control de la inflació. Però la millora de les perspectives en aquesta dimensió ja va propiciar, al final del 2023, una notable correcció de les expectatives de tipus d'interès cotitzades als mercats financers. En els pròxims mesos, a mesura que les taxes d'inflació es vagin apropant a l'objectiu del 2,0%, cal esperar que els principals bancs centrals comencin a reduir els tipus d'interès de referència. Tot això traurà pressió a moltes empreses i famílies, i facilitarà que l'economia comenci a guanyar tracció en la segona meitat de l'any.

**La bona evolució del mercat laboral és un altre factor de suport clau** perquè l'activitat resisteix el sotrac actual. El mercat laboral sol reaccionar amb un cert retard a l'evolució de l'activitat. Només quan el debilitament de l'economia s'allarga, les empreses ajusten les plantilles. Això podria fer témer que la situació actual, si continua, doni pas a una certa destrucció de l'ocupació en els pròxims trimestres. No obstant això, en la mesura que es mantinguin les expectatives que la desacceleració econòmica serà moderada i transitòria, i que la demanda aviat començarà a guanyar tracció, el mercat laboral podria seguir sent un factor de suport. És poc probable que les empreses ajustin les plantilles durant un període de temps breu, ateses les dificultats per trobar treballadors que es reporten en molts sectors.

**Un dels principals riscos de l'escenari econòmic global procedeix de la Xina.** La major part de les cases d'anàlisi, inclosa CaixaBank Research, assumeix que el profund ajustament que està experimentant el sector immobiliari xinès, amb caigudes en el volum de compravendes que superen el 40%, tindrà lloc sense que la resta del sectors s'hi vegi excessivament afectat. Fins al moment, les mesures que ha pres l'executiu xinès han estat efectives, i el conjunt de l'economia ha seguit creixent a bon ritme. S'espera que aquest escenari es mantingui durant l'any, però el repte que queda per davant és important i qualsevol ensurt podria tenir repercussions a nivell global.

**Finalment, el principal interrogant perquè es complexi l'escenari econòmic global prové de la geopolítica.** En general, s'assumeix que els conflictes actius, com ara

la guerra a Ucraïna i entre Israel i Hamàs, no aniran a més. Això és de summa importància, no només pel drama humà que generen, sinó també per les repercussions que puguin tenir en l'economia global, pressionant el preu de les matèries primeres o dificultant les principals rutes comercials.

Com és habitual en els darrers anys, la incertesa que envolta l'escenari de previsions és molt elevada, però les hipòtesis de treball que avui dia són més raonables permeten ser cautelosament optimistes. Malgrat que l'any comença amb diversos indicadors que suggereixen una moderació del ritme de creixement, el 2024 hauria d'anar de menys a més.

---

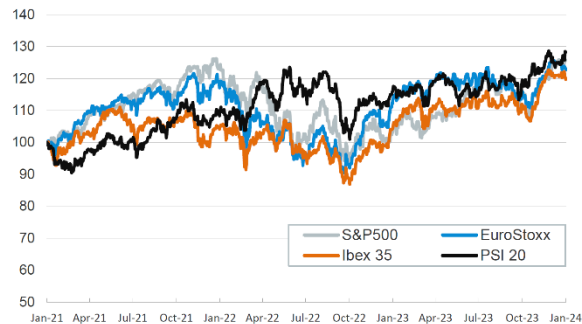
Oriol Aspachs  
Gener del 2024

Amb la col·laboració de:



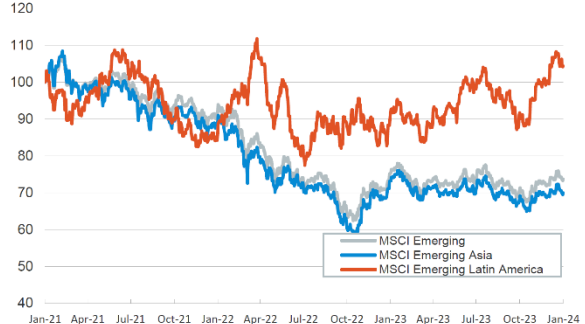
### Main advanced stock markets

Index (100=Three years ago)



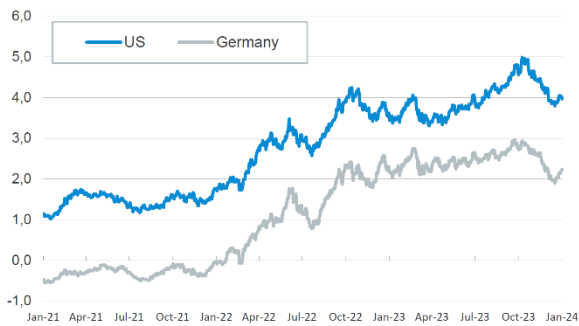
### Emerging economies stock markets

Index (100=Three years ago)



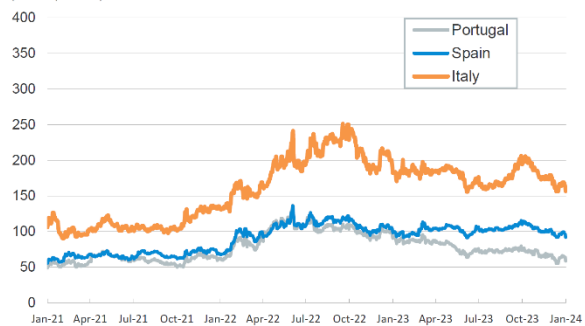
### Yield on 10-year public debt: U.S. and Germany

(%)



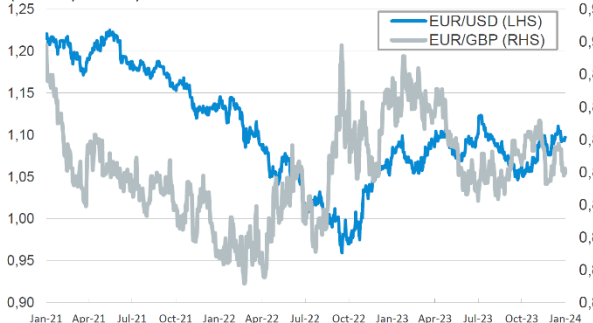
### Risk Premium on 10-year debt: Italy, Spain, and Portugal

(basis points)



### Exchange rate: Advanced-economy currencies

(Dollars per euro)



### Exchange rate: Emerging economies Index

Index (100=Three years ago)



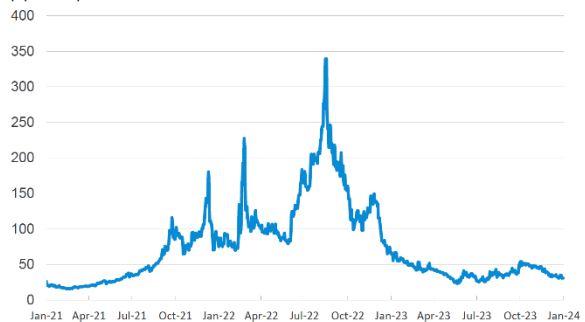
### Brent oil price

(US\$/barrel)

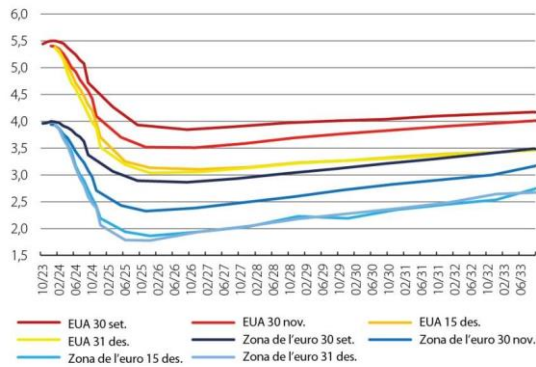


### Dutch TTF Natural gas price

(€/MWh)

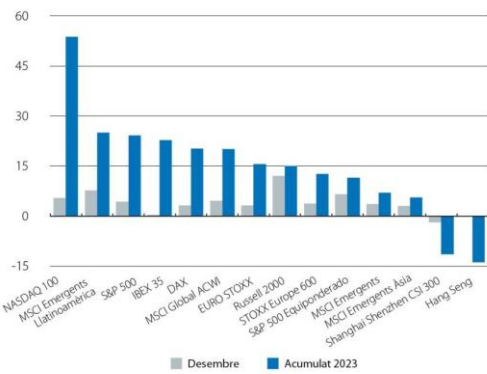


### Expectatives sobre els tipus d'interès de referència de la Fed i del BCE (%)



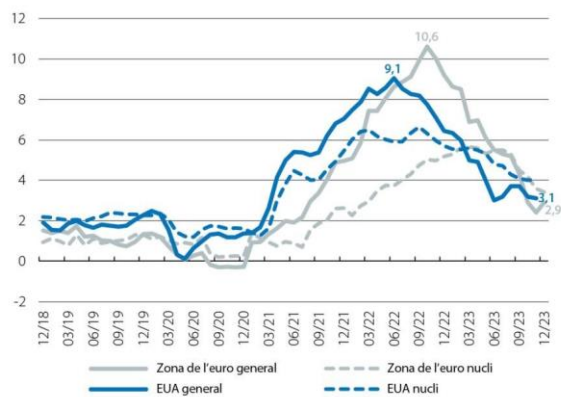
**Nota:** Forwards sobre l'EFRR i tipus OIS de la zona de l'euro a partir de les corbes d'interès de mercat.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

### Funcionament dels principals índexs borsaris (%)



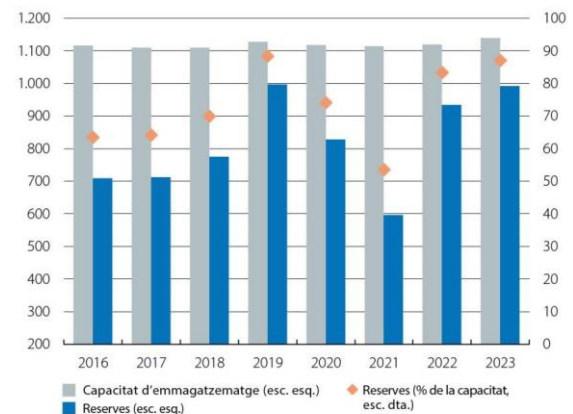
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

### EUA i zona de l'euro: IPC Variació interanual (%)



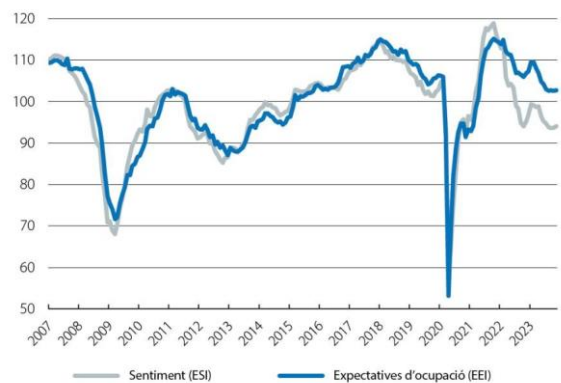
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i del Bureau of Labor Statistics.

### UE-27: reserves de gas natural Total (GWh) (%)



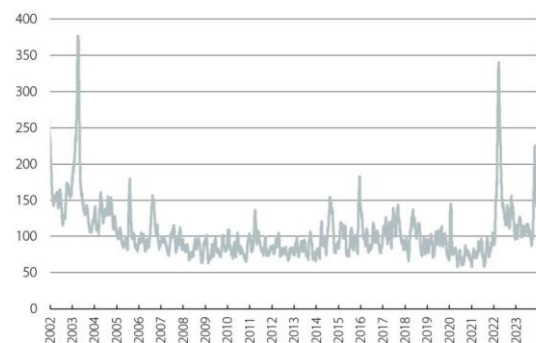
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Gas Infrastructure Europe.

### Zona de l'euro: sentiment econòmic i expectatives d'ocupació Index



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

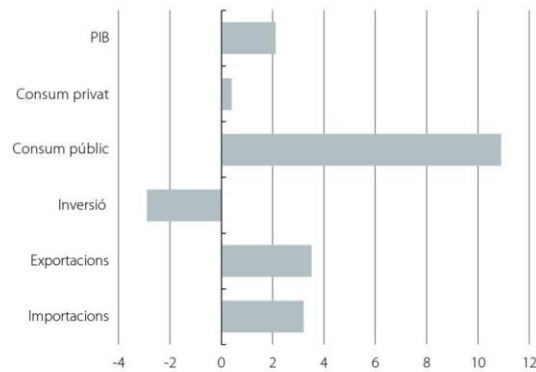
### Global: risc geopolític Index



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Caldara, D. i Iacoviello, M. (2022), «Measuring Geopolitical Risk», American Economic Review, abril, 112(4), pàgs. 1.194-1.225 (dades descarregades des d'<https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>).

### Espanya: PIB i els seus components

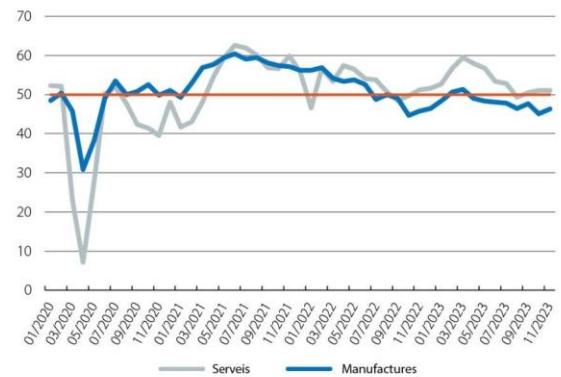
Variació en el 3T 2023 en relació amb el 4T 2019 (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

### Espanya: PMI

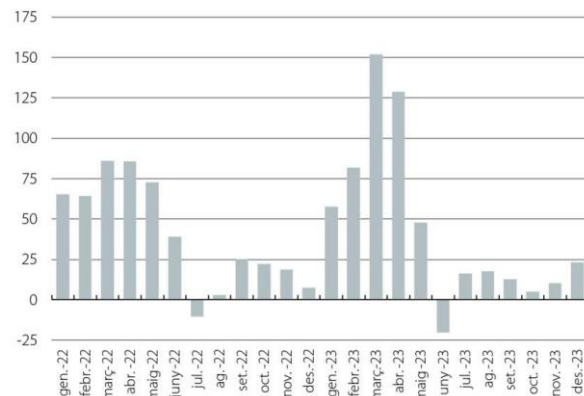
Nivell



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

### Espanya: afiliats a la Seguretat Social

Variació intermensual (milers) \*



Nota: \* Dades desestacionalitzades.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MISSM.

### Espanya: renda bruta disponible de les llars

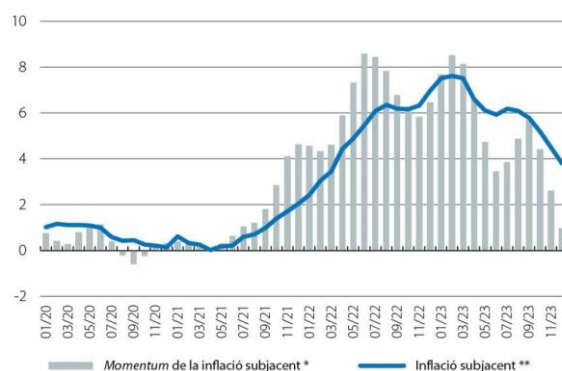
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

### Espanya: inflació subjacent i el seu momentum

Variació (%)



Notes: \* El momentum de la inflació subjacent és la variació mòbil dels tres últims mesos sobre els tres mesos anteriors. \*\* La inflació subjacent exclou els aliments no processats i l'energia.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

### Espanya: contribución al deflactor de la producción nacional

(p. p.)

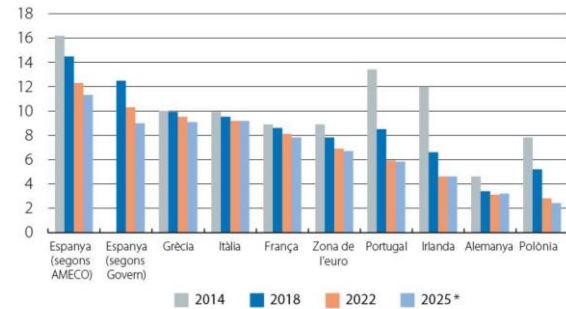


Nota: \* 2023 corresponde a los tres primeros trimestres del año, por el que ya se dispone de datos.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y de la AEAT.



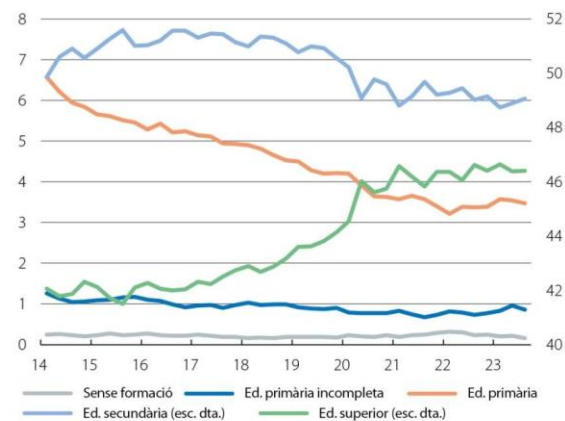
### UE: taxa d'atur estructural per països (%)



**Notes:** Estimacions de la taxa d'atur estructural (NAWRU) realitzades per la Comissió Europea (AMECO) i pel Govern d'Espanya en el Pla d'Estabilitat 2023-2026. \* 2026 per a l'estimació d'Espanya per part del Govern.

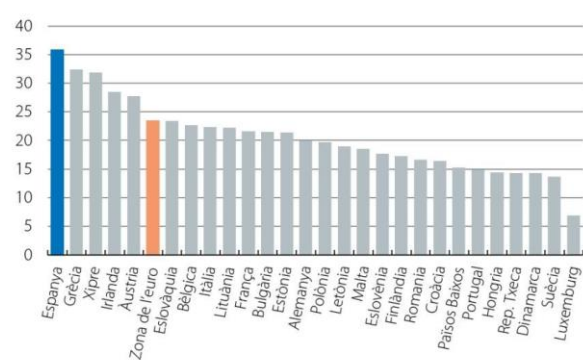
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea (AMECO) i del Govern d'Espanya (Pla d'Estabilitat 2023-2026).

### Espanya: ocupats per nivell de formació (% sobre el total)



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (EPA).

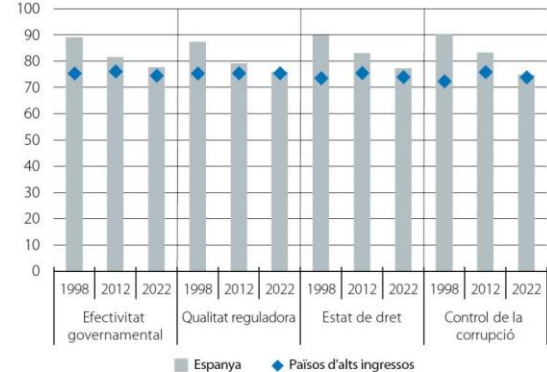
### UE: taxa de sobrequalificació (%)



**Notes:** Dades del 2022. Ocupats de 20 a 64 anys amb titulació superior (educació terciària) que no treballen en feines associades a priori amb aquesta titulació (directius, científics, intel·lectuals i tècnics).

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

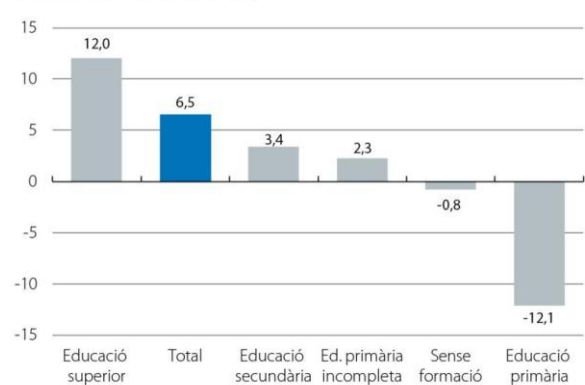
### Espanya: qualitat institucional



**Notes:** El rang de percentil indica el percentatge de països de tot el món que se situen en una categoria inferior de l'entitat territorial escollida, amb 0 com el valor més baix i 100 com el més alt. Els països d'altos ingressos corresponen a la mitjana dels països de l'OCDE amb una renda bruta per capita superior als 13.206 dòlars.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Banc Mundial (World Bank Worldwide Governance Indicators).

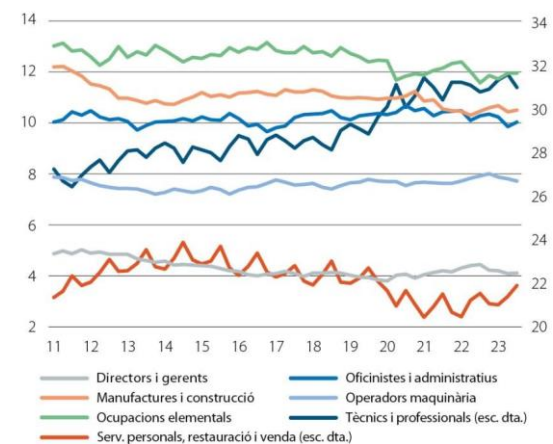
### Espanya: ocupats per nivell de formació



**Nota:** Dada del 3T 2023.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (EPA).

### Espanya: ocupats per categories ocupacionals (% sobre el total)



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (EPA).