

El Cercle d'Economia, juntamente con CaixaBank Research, os ofrece cada mes un breve análisis de la situación económica global

Las claves económicas del mes de Enero 2024

2024: de menos a más

Oriol Aspachs, Director de Economía Española en CaixaBank Research

2024 empieza con unas perspectivas relativamente favorables. Es cierto que varios indicadores sugieren que el ritmo de crecimiento se está desacelerando en los principales países desarrollados, y probablemente el tono se mantendrá débil unos meses más. Pero todo apunta a que los factores que frenan el ritmo de avance se irán disipando los próximos trimestres, y ello debería dar paso a un creciente dinamismo de la economía, tanto a nivel global, como también en la economía española. Detrás de este escenario, hay cinco hipótesis clave que se deben cumplir.

Se espera que el ciclo inflacionista se pueda dar prácticamente por cerrado este año. La reducción de las presiones inflacionistas ya se ha ido materializando durante los últimos meses, y la contención de los precios de la energía y de las materias primas, junto con unos efectos de segunda ronda limitados, permite cierto optimismo. Así, en EE.UU. se espera que la inflación se sitúe alrededor del 2,0% a mediados de año, y que siga descendiendo durante el segundo semestre hasta cerrar 2024 por debajo del objetivo de la Fed. En la eurozona, el patrón podría ser similar, aunque la moderación probablemente será algo más lenta y se cerraría el año con una tasa ligeramente por encima del 2,0%.

Las condiciones financieras se relajarán a lo largo del año. Esta es la segunda hipótesis clave del escenario, y que está estrechamente relacionada con la primera. La actuación de la Fed y del BCE hasta la fecha ha sido muy prudente, recalcando en todo momento la necesidad de asegurar el control de la inflación. Pero la mejora de las perspectivas en esta dimensión ya propició a finales de 2023 una notable corrección en las expectativas de tipos de interés cotizadas en los mercados financieros. En los próximos meses, a medida que las tasas de inflación se vayan acercando al objetivo del 2,0%, es de esperar que los principales bancos centrales empiecen a reducir los tipos de interés de referencia. Todo ello quitará presión a muchas empresas y familias, y facilitará que la economía empiece a ganar tracción en la segunda mitad del año.

La buena evolución del mercado laboral es otro factor de apoyo clave para que la actividad resista el bache actual. Este suele reaccionar con cierto retraso a la evolución de la actividad. Solo cuando se prolonga el debilitamiento de la economía, las empresas ajustan la plantilla. Ello podría hacer temer que la situación actual, si se mantuviera, diera paso a cierta destrucción de empleo en los próximos trimestres. Sin embargo, en la medida que se mantengan las expectativas de que la desaceleración económica será moderada y transitoria, y que la demanda pronto empezará a ganar tracción, el mercado laboral podría mantenerse como un factor de apoyo. Es poco probable que las empresas ajusten plantillas para un periodo de tiempo breve dadas las dificultades para encontrar trabajadores que se reportan en muchos sectores.

Uno de los principales riesgos del escenario económico global procede de China. La mayoría de casas de análisis, incluida CaixaBank Research, asume que el profundo ajuste que está experimentando su sector inmobiliario, con caídas en el volumen de compraventas que superan el 40%, sucederá sin que el resto de sectores se vea excesivamente afectado. Hasta la fecha, las medidas tomadas por el ejecutivo chino han sido efectivas, y el conjunto de la economía ha seguido creciendo a buen ritmo. Este escenario se espera que se mantenga durante el año, pero el reto que queda por delante es importante y cualquier sobresalto podría tener repercusiones a nivel global.

Finalmente, el principal interrogante para que se cumpla el escenario económico global procede de la geopolítica. En general, se asume que los conflictos activos, como la guerra en Ucrania y entre Israel y Hamás, no irán a más. Ello es de suma importancia, no solo por el drama humano que generan, sino que también por las repercusiones que pueden tener en la

economía global, presionando el precio de las materias primas o dificultando las principales rutas comerciales.

Como es habitual en los últimos años, la incertidumbre que rodea el escenario de previsiones es muy elevada, pero las hipótesis de trabajo que a día de hoy parecen más razonables permiten ser cautelosamente optimistas. A pesar de que el año empieza con varios indicadores apuntando hacia una moderación en el ritmo de crecimiento, 2024 debería ir de menos a más.

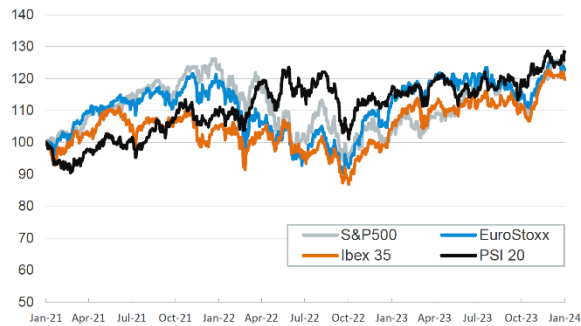
Oriol Aspachs
Enero de 2024

Con la colaboración de:



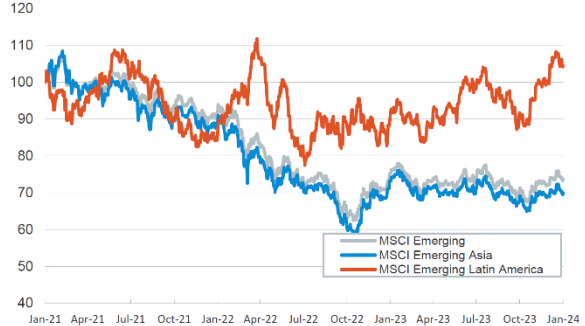
Main advanced stock markets

Index (100=Three years ago)



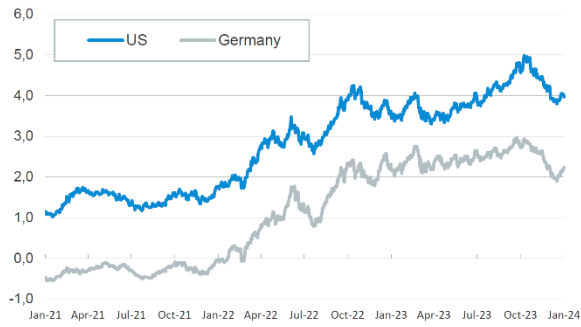
Emerging economies stock markets

Index (100=Three years ago)



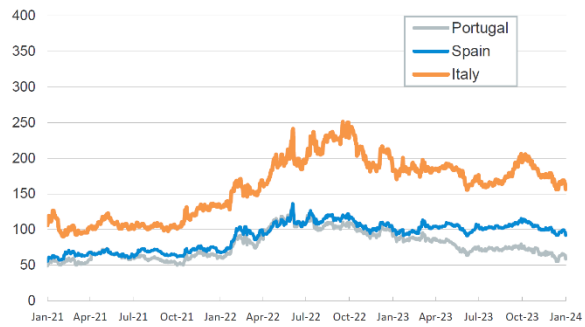
Yield on 10-year public debt: U.S. and Germany

(%)



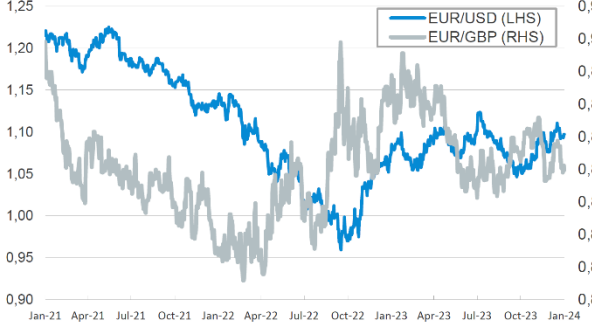
Risk Premium on 10-year debt: Italy, Spain, and Portugal

(basis points)



Exchange rate: Advanced-economy currencies

(Dollars per euro)



Exchange rate: Emerging economies Index

Index (100=Three years ago)



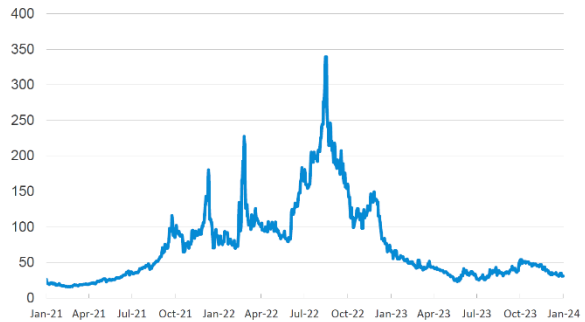
Brent oil price

(US\$/barrel)

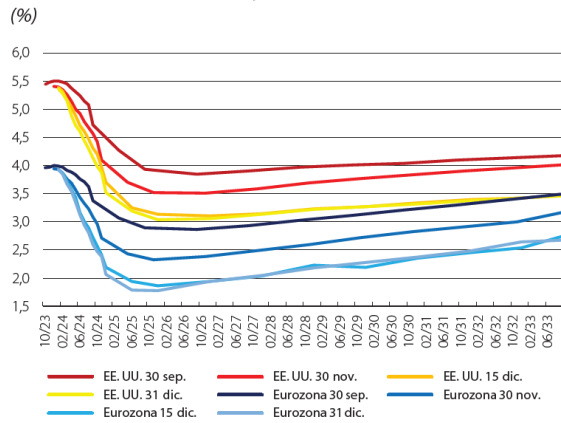


Dutch TTF Natural gas price

(€/MWh)

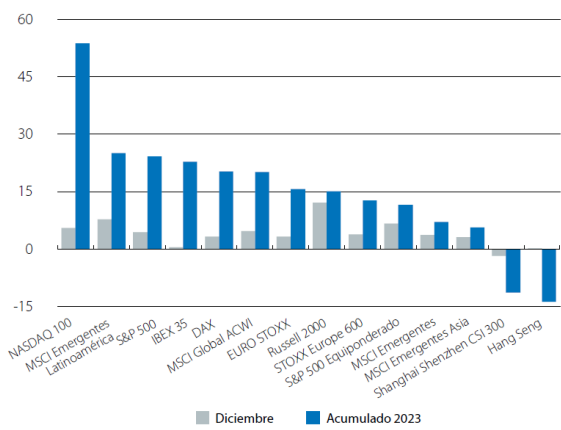


Expectativas sobre los tipos de interés de referencia de la Fed y el BCE



Nota: Forwards sobre el EFFR y el tipo OIS de la eurozona a partir de curvas de interés de mercado.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

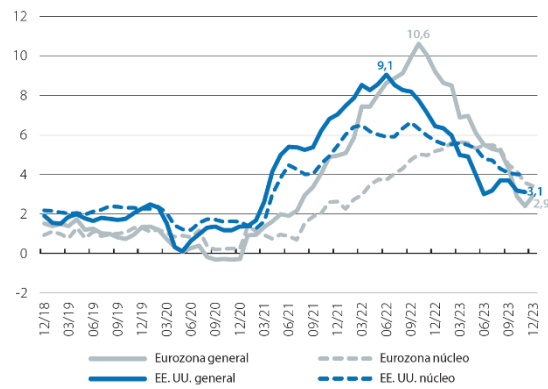
Desempeño de los principales índices bursátiles (%)



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

EE. UU. y eurozona: IPC

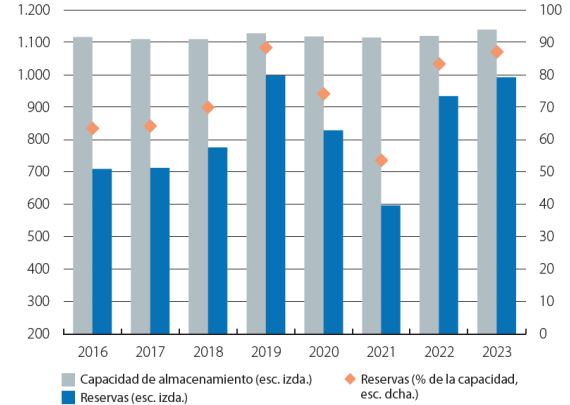
Variación interanual (%)



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

UE-27: reservas de gas natural

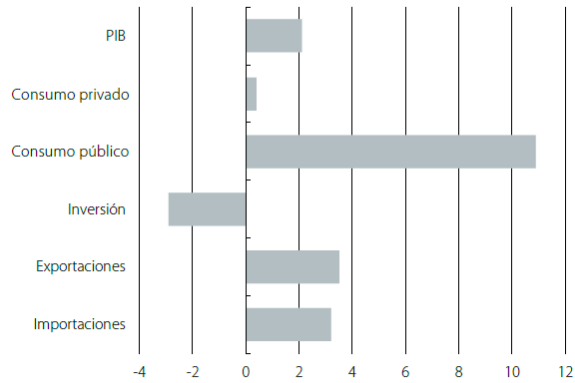
Total (GWh)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Gas Infrastructure Europe.

España: PIB y sus componentes

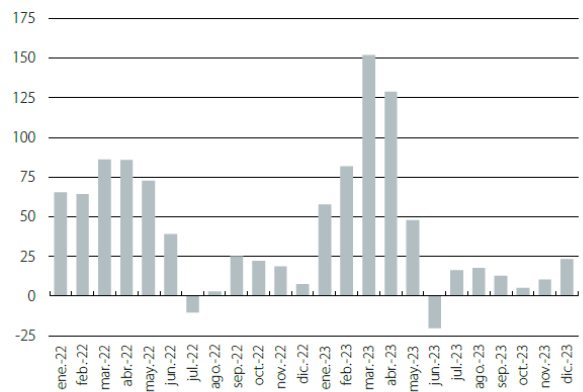
Variación en el 3T 2023 respecto al 4T 2019 (%)



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

España: afiliados a la Seguridad Social

Variación intermensual (miles) *

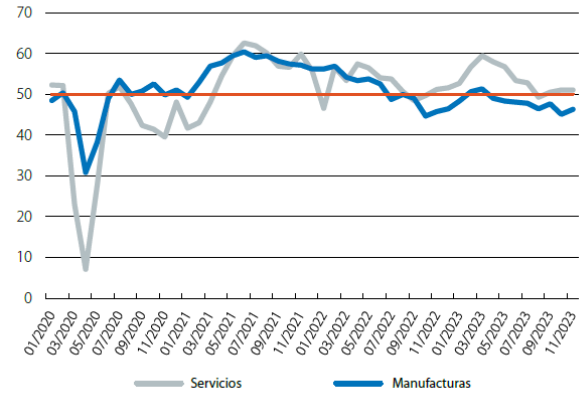


Nota: * Datos desestacionalizados.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MISSM.

España: PMI

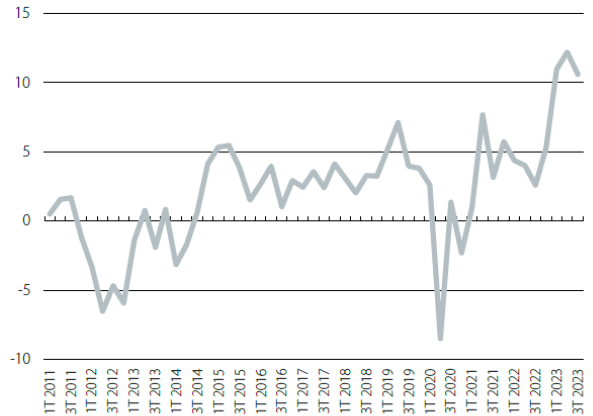
Nivel



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

España: renta bruta disponible de los hogares

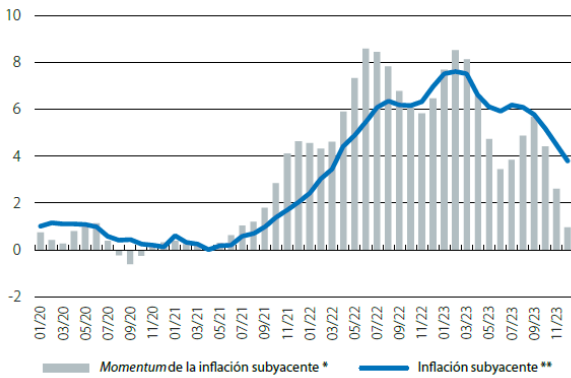
Variación interanual (%)



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

España: inflación subyacente y su momentum

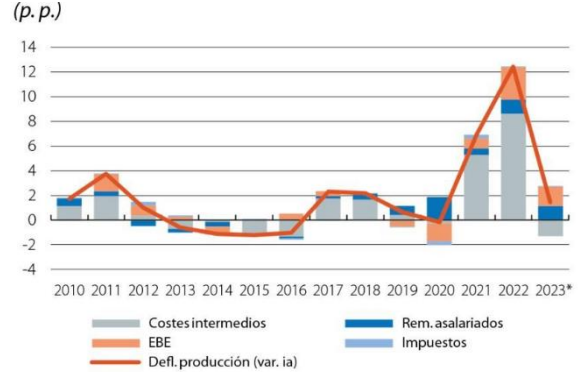
Variación (%)



Notas: * El momentum de la inflación subyacente es la variación móvil de los últimos tres meses sobre los tres meses anteriores. ** La inflación subyacente excluye alimentos no procesados y energía.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: contribución al deflactor de la producción nacional

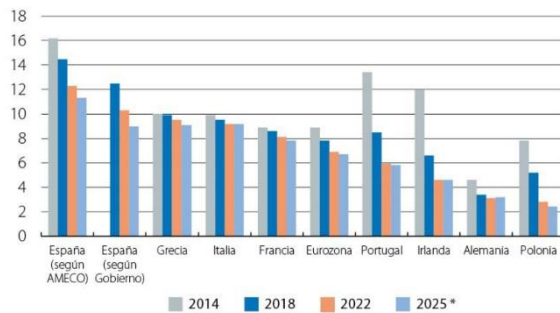
(p. p.)



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: tasa de paro estructural por países

(%)



Notas: Estimaciones de tasa de paro estructural (NAWRU) realizadas por la Comisión Europea (AMECO) y por el Gobierno de España en el Plan de Estabilidad 2023-2026. * 2026 para la estimación de España por parte del Gobierno.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea (AMECO) y del Gobierno de España (Plan de Estabilidad 2023-2026).

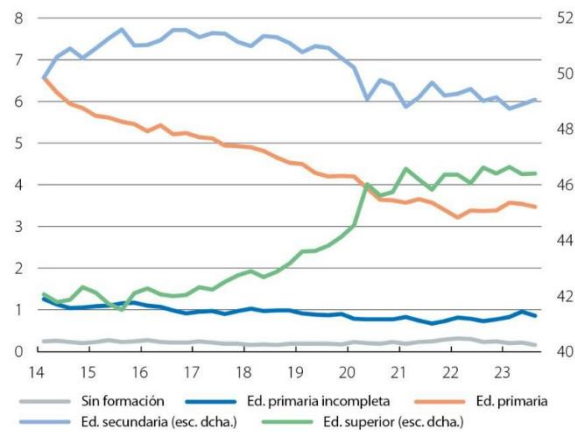
España: calidad institucional

Rango de percentil



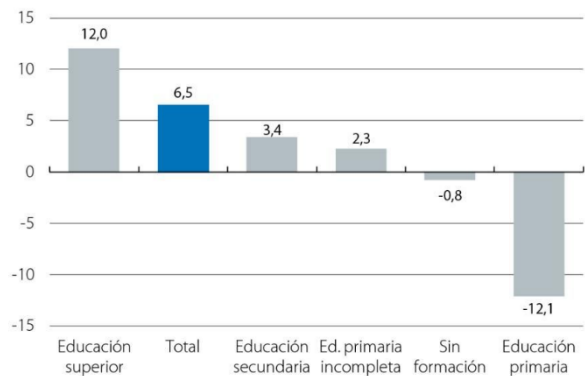
Notas: El rango de percentil indica el porcentaje de países de todo el mundo que se sitúan en una categoría inferior de la entidad territorial escogida, siendo 0 el valor más bajo y 100 el más alto. Los países de altos ingresos corresponden al promedio de los países de la OCDE con renta bruta per cápita superior a 13.206 dólares.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco Mundial (World Bank Worldwide Governance Indicators).

España: ocupados por nivel de formación (% sobre el total)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (EPA).

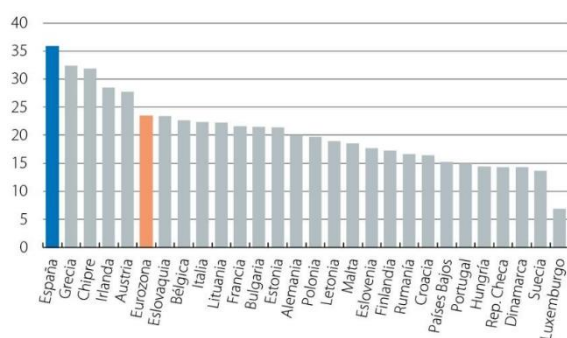
España: ocupados por nivel de formación Variación desde el 4T 2019 (%)



Nota: Dato del 3T 2023.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (EPA).

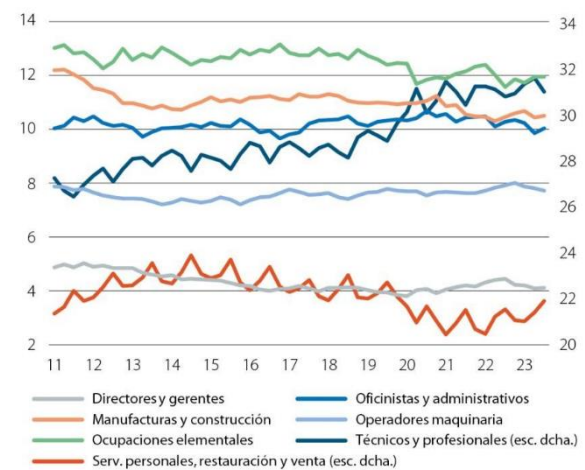
UE: tasa de sobrecualificación (%)



Notas: Dato de 2022. Ocupados de 20 a 64 años con titulación superior (educación terciaria) que no trabajan en ocupaciones asociadas a priori con dicha titulación (directivos, científicos, intelectuales y técnicos).

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

España: ocupados por categorías ocupacionales (% sobre el total)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (EPA).