



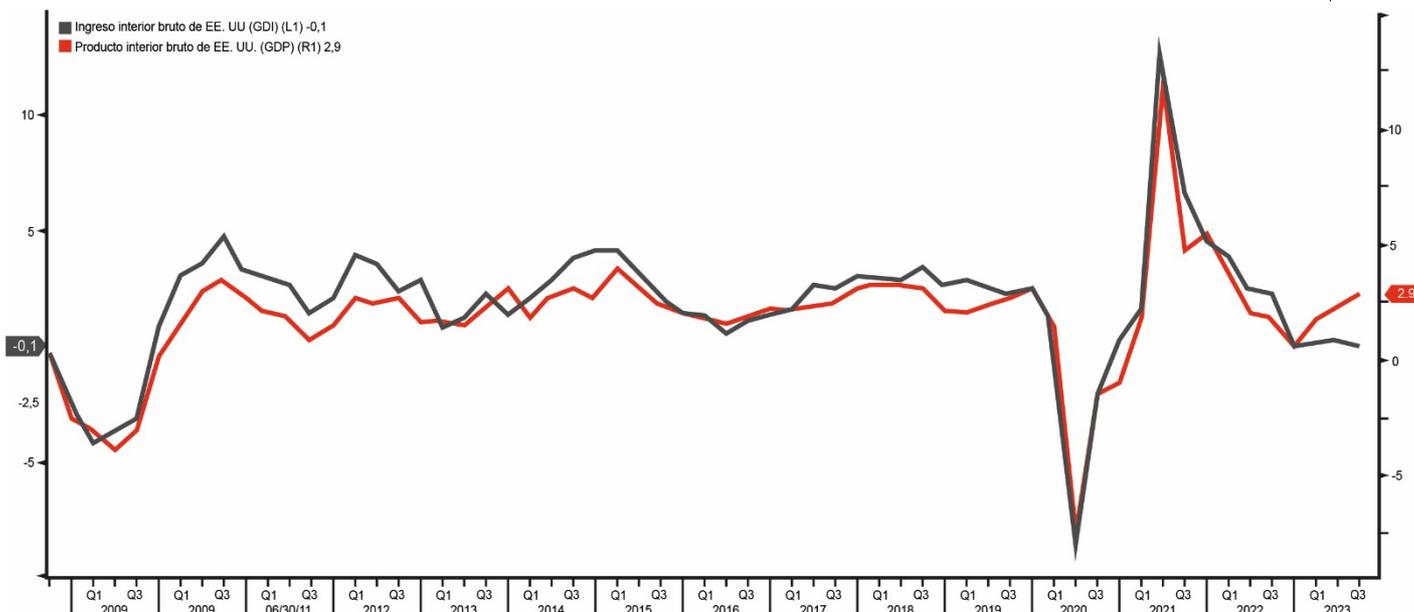
Claves económicas de PwC

Cómo interpretar el momento económico - #febrero 2024



La fortaleza de Estados Unidos cuestiona la senda de bajada de tipos

Crecimiento anual del PIB de EE.UU. (GDP) y del ingreso interior bruto (GDI)



Fuente: Bloomberg

Los indicadores de la eurozona rebotan ligeramente

Los datos de inflación y crecimiento de EE. UU. han sorprendido, aunque tengan sombras significativas. El producto interior bruto (PIB) real aumentó a una tasa anual del 3,3 por ciento en el cuarto trimestre de 2023 gracias al avance en el gasto de los consumidores y las exportaciones. Sin embargo, el GDI (ingreso interior bruto) refleja una mayor debilidad que el PIB, cayendo en el año 2023 en su último dato publicado. No podemos olvidar que el PIB también crece menos que la deuda pública, aunque no tanto como en otras economías desarrolladas. La ratio favorita de la Reserva Federal para analizar la inflación, el Índice subyacente de precios de consumo personal (PCE) de diciembre, aumentó un 0,2% mensual y un 2,9% interanual. Es una mejora de la inflación interanual, pero a la vez no suficiente para justificar seis bajadas de tipos como espera el consenso de mercado.

Los datos de la eurozona mejoran, pero los índices de gestores de compras se mantienen en contracción. El flash del Índice PMI compuesto de la actividad total de la zona euro se situó en 47,9 en enero (47,6 en diciembre), por debajo del nivel de expansión (50), aunque es el mejor dato de los seis últimos meses. Sin embargo, el

Índice PMI de actividad comercial del sector servicios cayó a 48,4 (48,8 en diciembre), que es el dato más bajo de los últimos tres meses y también señala contracción. El sector manufacturero, a pesar de seguir en contracción, da señales de mejora y registra su mejor dato, 46,4, de los nueve últimos meses.

La inflación en la eurozona también se mantiene por encima del objetivo del Banco Central Europeo, registrando un 2,9% interanual, que supone un ligero revés con respecto a la tendencia registrada hasta noviembre, cuando se publicó un 2,4%.

Estos factores han llevado a la Reserva Federal y el Banco Central Europeo a mantener tipos en su última reunión, a pesar de las expectativas de una bajada. Lo que señalan es que probablemente se retrasen las bajadas a mayo o junio, dependiendo de la evolución de los datos macroeconómicos. Los mercados han reaccionado de manera positiva a este entorno que indica más probabilidades de aterrizaje suave y menos de recesión.

Cinco claves económicas



Las materias primas reaccionan de manera moderada a los riesgos geopolíticos.

La tensión en el Mar Rojo y el riesgo geopolítico han llevado a que el petróleo recupere algo más de un 6% en enero, aunque queda muy lejos de niveles de riesgo y sigue por debajo de \$85/barril (Brent). Sin embargo, cabe destacar la fuerte caída en el aluminio, cobre y un desempeño muy pobre del gas natural y del mineral de hierro, lo que refleja la debilidad de la demanda industrial global.



China estimula la economía con una fuerte bajada de tipos.

El Banco Popular de China anunció un profundo recorte de 50 puntos básicos en el coeficiente de reserva requerida de los bancos. La medida, mayor de lo esperado, es una respuesta contundente a una economía en desaceleración y debería dar un impulso positivo a la confianza que, según Bloomberg, puede aumentar el crecimiento entre 0,6 y 0,7 puntos porcentuales en 2024.



India fortalece su crecimiento potencial y lidera el global.

La desaceleración del comercio mundial y los elevados tipos de interés no han frenado la actividad y, según las estimaciones de consenso, la economía

de India puede superar el 7% de crecimiento si la producción del primer trimestre continúa su tendencia y el sector servicios gana impulso con las celebraciones por la apertura de un importante templo hindú en febrero.



Elecciones en más de 60 países, más gasto público y riesgo de polarización.

En 2024, 64 países estarán en proceso electoral y más votantes que nunca ejercerán su derecho. Por ello, no es probable que se reduzca el gasto público y tampoco la deuda, sino que se acelere el endeudamiento estatal. Las elecciones también generarán volatilidad por titulares en los que se estima que los candidatos profundicen en mensajes de proteccionismo y polarización.

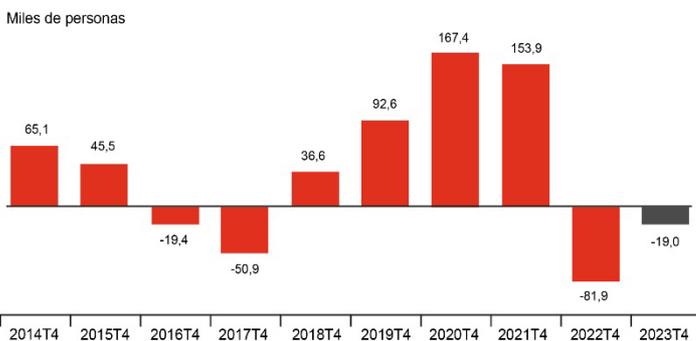


El mercado inmobiliario de Reino Unido y la eurozona muestra señales de mejora.

A pesar de los riesgos electorales, el mercado inmobiliario británico, que suele liderar y anticipar tendencias en el resto de las economías desarrolladas, muestra señales de estabilización y las expectativas de los analistas de consenso han cambiado ante una probabilidad de bajada de tipos y mejora de las condiciones de crédito. Se estimaba una caída de precio medio de 2% y ahora un rebote del 3% para 2024 según Knight Frank.

Outlook España

Variación de la ocupación en el cuarto trimestre



Fuente: INE

El número de ocupados disminuyó en 19.000 personas en el cuarto trimestre respecto al trimestre anterior y se situó en 21.246.900. El empleo recuperó 783.000 personas en los 12 últimos meses. Las horas trabajadas por afiliado siguen en proceso de recuperar el nivel de 2019, según el INE.

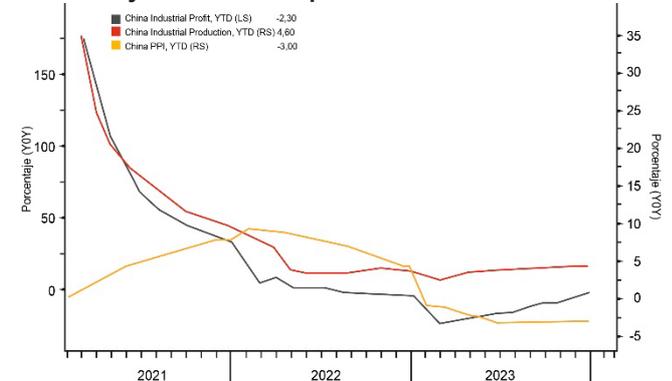
La tasa de paro cerró 2023 en un 11,76% según la EPA (encuesta de población activa). Las estimaciones de consenso para 2024 asumen una reducción más lenta en 2024, pero no se estima destrucción de empleo.

La contención de la inflación continuará en 2024 aunque hay factores de riesgo. La variación anual del Índice de precios industriales repuntó 1,3 puntos en diciembre de 2023, según el INE, aunque no se espera un alza sostenida de los precios en 2024.

La deuda pública se situó en noviembre de 2023 en 1.575 billones de euros, un aumento de 3.344,53 millones de euros en comparación con el mes anterior, según el Banco de España. El endeudamiento medido como deuda neta sobre PIB nominal se mantiene con respecto a octubre por el efecto de la inflación en el denominador. El consenso recopilado por Bloomberg estima una evolución similar en 2024, un aumento de deuda de unos 70.000 millones, pero una ratio de deuda sobre PIB nominal contenida por la recuperación del PIB y el efecto de la inflación.

Outlook Internacional

China. Precios industriales (PPI), producción industrial y beneficios empresariales



Fuente: Bloomberg

En diciembre, los beneficios industriales en China aumentaron un 16,8% respecto al nivel del año anterior. En 2023, el beneficio industrial cayó sólo un 2,3% con respecto a 2022. La producción industrial se aceleró un 6,8% interanual en diciembre desde el 6,6% de noviembre. Todo esto es coherente con un importante repunte de la actividad en el primer trimestre a pesar de todos los desafíos de la economía.

La fuerte recuperación de China es un factor esencial para mejorar el pobre crecimiento del PIB y del comercio global, aunque también podría ralentizar el proceso de reducción de la inflación mundial. Las expectativas de inflación global se mantienen en el 4,3%-4,8%.

La recuperación de China y la reducción de los tipos de referencia podrían añadir un 0,6-0,7% al crecimiento de la economía del gigante asiático según Capital Economics.

Los dos principales bancos centrales han decidido mantener los tipos en enero, pero el proceso de bajada de tipos de interés global se mantiene y ya son 60 los bancos centrales que flexibilizan la política monetaria.

Las condiciones financieras globales mejoran de manera notable y anticipan una revisión al alza del crecimiento por el avance de China e India.