



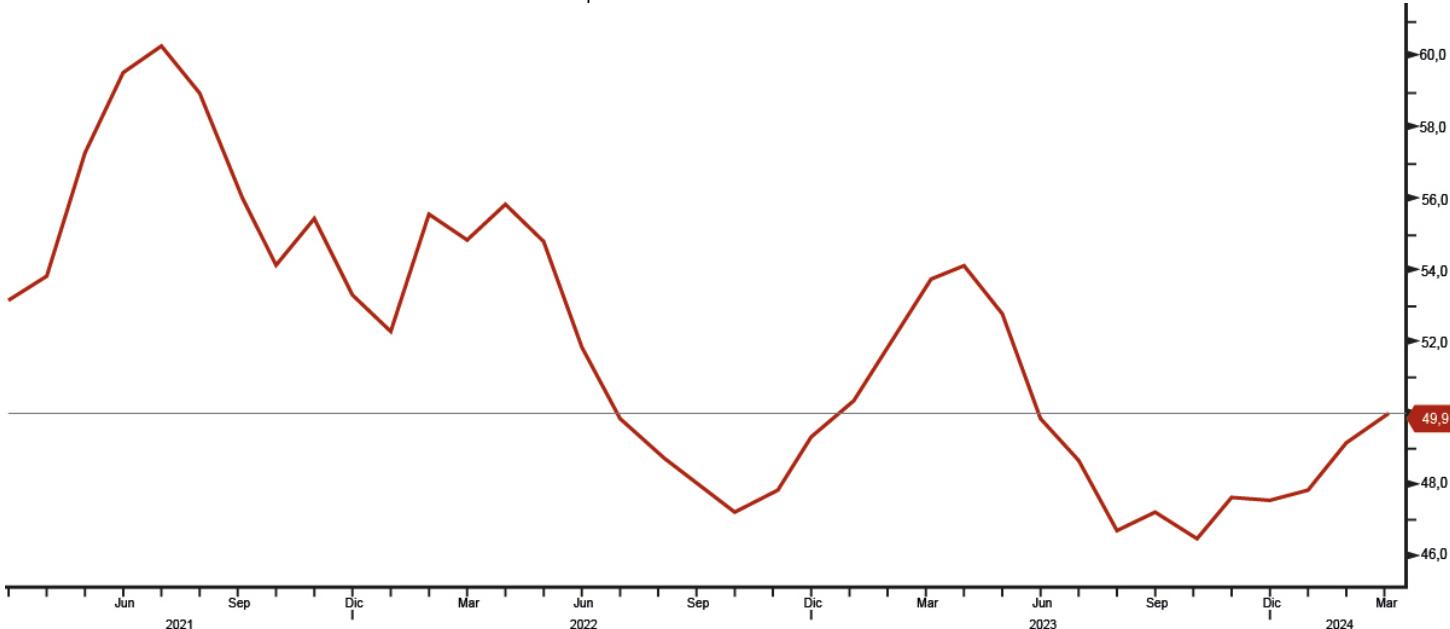
## Claves económicas de PwC

Cómo interpretar el momento económico - #abril 2024



### Europa empieza a dar señales de recuperación

Índice Compuesto Actividad Económica zona euro



Fuente: SP Global

### Ligera mejora en crecimiento con inflación persistente

La economía de la zona euro empieza a dar señales de recuperación. Los datos de Alemania son esperanzadores, con un índice IFO de clima empresarial que registró el mejor dato en nueve meses. El IFO de valoración de la situación actual subió a 88,1 puntos en marzo desde los 86,9 de febrero, su mejor nivel en tres meses y el índice de expectativas rebotó a 87,5 desde 84,4, su mejor nivel en diez meses. La menor presión de los costes energéticos y un entorno más benigno para las exportaciones ayudaron a mejorar las expectativas, aunque no podemos olvidar que esta mejora viene de niveles muy bajos y los índices IFO continúan muy por debajo de los niveles pre-pandemia (100).

Podemos hacer un análisis similar de la economía de la zona euro con los últimos datos de índice de gestores de compras (PMI), que se acercan al nivel de estabilización (50) en marzo. Así, el PMI compuesto de actividad total de la zona euro se situó en 49,9 (49,2 en febrero), el mejor nivel en nueve meses. Esta mejora se explica por el avance del sector servicios, que registra nivel de expansión y el mejor dato en nueve meses, mientras el sector manufacturero continúa en contracción. La recesión industrial, sin embargo,

permanece, y el PMI del sector manufacturero cae a un 45,7 (46,5 en febrero), un mínimo de tres meses.

Estos factores llevan a que el BCE estime que la zona euro escapará por poco de la recesión. Revisa ligeramente a la baja la expectativa de crecimiento al 0,6% en 2024, con una estimación para 2025 de 1,5%, y de 1,6% para 2026.

Las expectativas más benignas de crecimiento se confirman también en EE. UU. La Reserva Federal eleva su estimación de PIB real de 1,4% a 2,1% para 2024. De cara a 2025 y 2026 estiman que el crecimiento se mantenga en el 2%, también mejor de lo esperado en diciembre (1,8% y 1,9% respectivamente).

La cara menos positiva es que estas mejoras de crecimiento vienen fundamentalmente por un aumento del gasto público y la deuda estatal, y que la inflación se mantiene persistente, limitando la capacidad de bajar tipos.

# Cinco claves económicas



## El Banco Central de China vuelve a comprar bonos del Estado.

Uno de los eventos monetarios más importantes de la década es la decisión de China de ordenar al banco central retomar las compras de bonos del Tesoro que abandonó hace veinte años. El objetivo de la medida es fortalecer el crecimiento de crédito ante los retos del sector inmobiliario. El principal riesgo es que pueda llevar a una devaluación de la moneda.



## El yen japonés cae a mínimos de tres décadas contra el dólar.

Los límites de la política monetaria expansiva se reflejan principalmente en la debilidad de las monedas. La caída del yen ha llevado al Banco de Japón a endurecer ligeramente su política monetaria, aunque manteniendo el apoyo a la economía.



## Argentina empieza a reducir sus desequilibrios, aunque con grandes retos.

El Gobierno ha reducido un 30% la base monetaria y un 37% el gasto público, y con ello el riesgo país cae

un 30%. La inflación mensual se reduce al 8,3% mensual en febrero, pero los retos son enormes con una inflación interanual del 276% y un problema monetario y fiscal acumulado durante años.



## La inflación en EE. UU. se mantiene elevada.

El indicador favorito de inflación de la Reserva Federal (gasto por consumo personal, PCE index) se situó en un nivel más elevado en febrero, limitando la capacidad de la Reserva Federal de bajar tipos tanto como estima el mercado. Los precios del PCE aumentaron un 0,26% en febrero y enero se revisó al alza hasta el 0,45%. La tasa anualizada a tres meses saltó al 3,5%, mientras que la tasa anualizada a seis meses aumentó al 2,9% desde el 1,9% en diciembre.

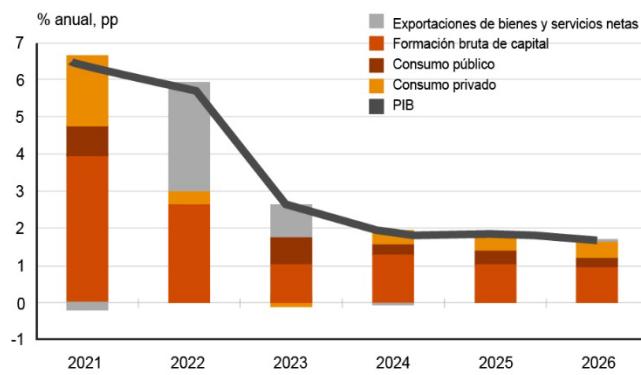


## Treinta bancos centrales bajarán tipos en 2024.

A pesar de la inflación persistente y el aumento de gasto público por la acumulación de más de setenta procesos electorales en el mundo, Bloomberg Economics estima que treinta bancos centrales bajarán tipos, lo que puede llevar a un aumento de deuda y perpetuar la inflación.

## Outlook España

### Evolución del PIB y sus componentes



Fuente: Banco de España

La economía española crecerá un 1,9% en 2024 con una evolución del 1,9% en 2025 y de 1,7% en 2026, según el Banco de España.

El indicador adelantado del IPC sitúa su variación anual en el 3,2% en marzo, cuatro décimas por encima de la registrada en febrero. Sin embargo, la tasa anual del indicador adelantado de la inflación subyacente disminuye dos décimas, hasta el 3,3%.

El saldo de la deuda de las Administraciones Públicas (AAPP) según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) ascendió a 1.583 miles de millones (mm) de euros en enero de 2024, con una tasa de crecimiento del 6,2% en términos interanuales, según el Banco de España.

La tasa anual del Índice de Cifra de Negocios Empresarial se situó en el -3,2% en la serie corregida de efectos estacionales y de calendario y en el -0,8% en la original, según el INE.

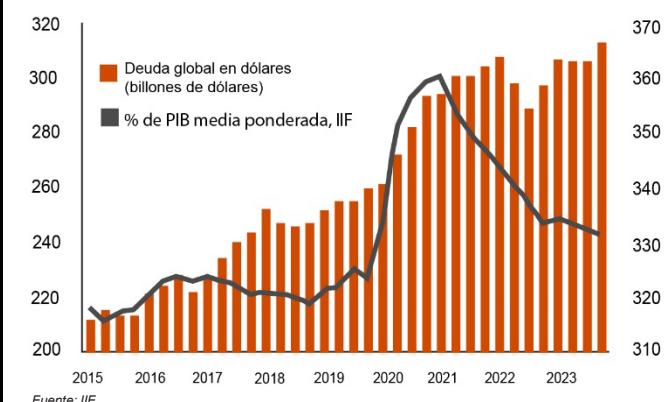
El turismo alcanzará un nuevo récord en 2024 según estimaciones de CEPYME.

La inversión extranjera se situó en 28.215 millones de euros en 2023, una caída del 18% con respecto a 2022, aunque ligeramente inferior al promedio de los últimos cinco años. Estados Unidos fue el primer emisor de flujos de inversión a España (28,9%), seguido por Reino Unido (13,1%), Alemania (10,6%) y Francia (9,2%).

## Outlook Internacional

### Deuda global en dólares y como porcentaje del PIB

PIB (billones de dólares y % de PIB media ponderada, IIF)



La deuda global alcanzó un nuevo récord de \$313 billones de dólares según el IIF. Sin embargo, el porcentaje de deuda sobre PIB se redujo a un 330% por el efecto de la elevada inflación en el numerador (PIB nominal).

El aumento de deuda en 2023 podría suponer un incremento aún mayor de unos \$15 billones en 2024 al coincidir más de setenta procesos electorales con una bajada de tipos por parte de los principales bancos centrales.

Las condiciones financieras globales no se han resentido de manera alarmante ante el aumento de tipos de 2022 y 2023, por ello los bancos centrales mantienen su senda de normalización sin acudir a medidas de urgencia.

Los riesgos crediticios han demostrado tener poco efecto contagio. Desde los episodios de problemas en inmobiliarias en China hasta los riesgos en el inmobiliario comercial de EE. UU. o sus bancos regionales, la realidad es que su impacto en mercados ha sido muy bajo, y la razón puede encontrarse en la amplia liquidez que existe, con una masa monetaria global que no cae de los \$103 billones.

Los riesgos geopolíticos han aumentado y es probable que en 2024 se acumulen nuevas tensiones por las elecciones, especialmente en EE. UU., donde se prevé un aumento de la polarización. Sin embargo, el impacto crediticio, si analizamos la historia de los procesos electorales, es muy modesto.