



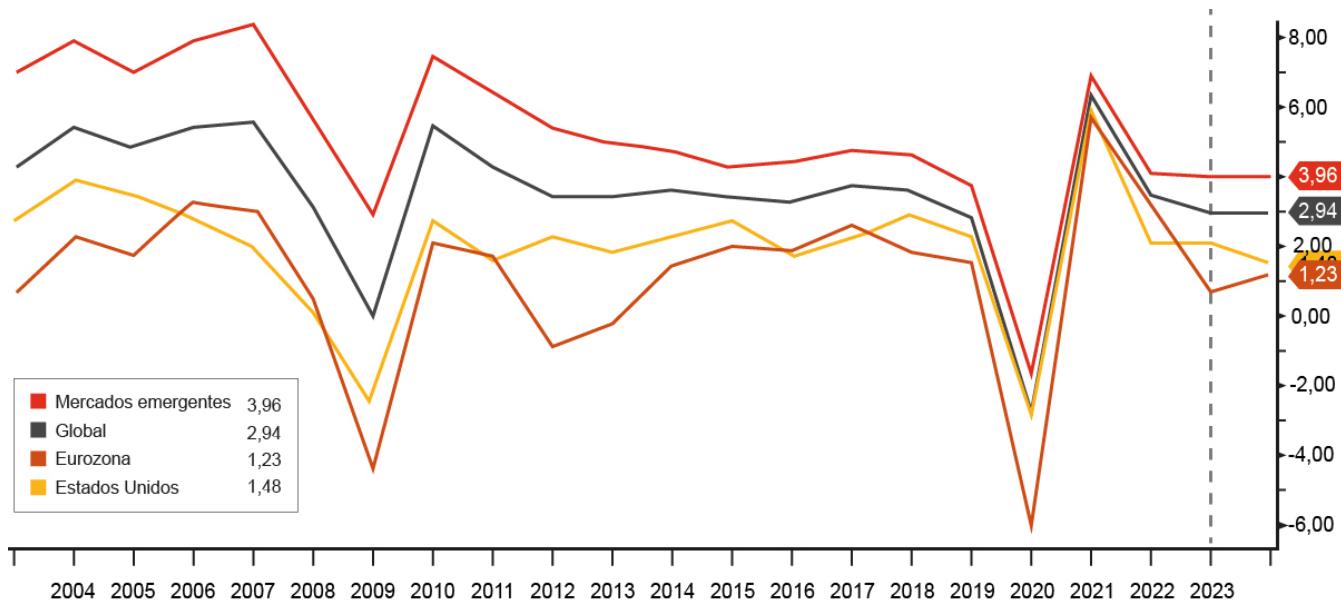
## Claves económicas de PwC

### Cómo interpretar el momento económico - #enero 2024



#### 2024, ¿el año de la gran desinflación?

Expectativas de crecimiento global del Fondo Monetario Internacional (porcentaje anual)



Fuente: SP Global

#### Un año de crecimiento débil, menor inflación y mayor aumento de deuda

Las expectativas de inflación se han reducido de manera muy significativa y 2024 podría ser el año de la gran desinflación con un aterrizaje suave de la economía mundial.

Los agregados monetarios indican que la inflación continuará reduciéndose en 2024 hasta un 5,8% en el mundo, 2,6% en la eurozona y los países desarrollados según el consenso de analistas, aunque el Fondo Monetario Internacional alerta que la inflación no bajará al objetivo del 2% hasta 2025.

La gran desinflación puede venir por la combinación del efecto retardo de las subidas de tipos de 2021-2022 y por un entorno generalizado de desaceleración global. El mayor riesgo puede venir de un repunte de las materias primas, que en 2023 han funcionado como viento de cola para las economías desarrolladas, ya que el petróleo Brent cerró 2023 con una caída cercana al 8% y el índice

de materias primas global con una bajada del 11%. El efecto de la energía, sin embargo, no pondría en peligro el proceso de control de la inflación, incluso a \$85/barril Brent, según Capital Economics.

Las estimaciones de crecimiento publicadas reflejan que la eurozona se mantendrá con el peor desempeño de las economías desarrolladas, entre el +1,2% esperado por el FMI y el +0,6% recogido por el consenso de analistas. España crecerá ligeramente por encima de la media de la Unión Europea en 2024, aunque no consiga converger y quede por detrás en recuperación 2019-2023.

La deuda pública mundial seguirá aumentando, según el FMI y el Institute of International Finance, camino a un 100% del PIB a nivel global en 2028. Con tipos más altos y menor capacidad fiscal, el riesgo financiero para los países más débiles aumenta.

# Cinco claves económicas



## Entre el aterrizaje suave y el duro. Bajadas de tipos en 2024.

Uno de los principales riesgos para 2024 es un aterrizaje duro de la economía. Las probabilidades de recesión se han reducido a un 50% en EEUU y un 15% en China, pero se mantienen elevadas en la eurozona. Si se da un aterrizaje suave, las bajadas de tipos serán significativamente menores a lo que espera el mercado (150 puntos básicos en 12 meses).



## ¿Cambio de tendencia? Se confirma el riesgo geopolítico en materias primas.

La caída de las materias primas ha funcionado como un importante viento de cola para las economías desarrolladas en 2023. El aumento de las tensiones geopolíticas en el Mar Rojo puede limitar el proceso de desinflación e impulso del PIB por menores importaciones en las economías importadoras. Más que una subida, el riesgo geopolítico crea un suelo en el precio.



## India y China serán los motores de crecimiento global.

El impulso a la economía global vendrá de India y China, con un 6,5% y un 4,2% en 2024

respectivamente, según el FMI. Los países emergentes registrarán un crecimiento inferior a su tendencia histórica, un 4,0%, con importantes riesgos a la baja por desequilibrios fiscales y monetarios.



## La escasez global de dólares podría generar alta volatilidad en las monedas emergentes.

Los vencimientos de eurobonos soberanos de mercados emergentes aumentarán a 78.400 millones de dólares en 2024, casi el doble que en 2023, según JP Morgan. Los vencimientos soberanos emergentes con calificaciones más bajas aumentarán a más de 65 mil millones de dólares en total para 2024 y 2025, más de ocho veces la cantidad de 2023. La necesidad de acudir a reservas para pagar vencimientos es un riesgo para las monedas emergentes.

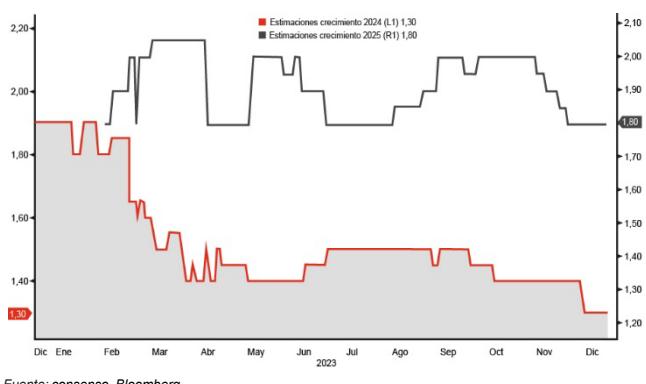


## La eurozona, ante un 2024 difícil pero lejos de una crisis financiera.

La eurozona evitará una crisis de deuda gracias a la política acomodaticia del BCE, pero se enfrenta a un año difícil en el que los fondos Next Generation EU, los bajos precios del petróleo y el exceso de liquidez no supondrán el impulso al crecimiento como en 2023.

## Outlook España

### Estimaciones de crecimiento 2024 y 2025, cambios realizados durante el año 2023



Fuente: consenso, Bloomberg

Aunque las estimaciones de crecimiento para España del consenso recopilado por Bloomberg se han revisado a la baja a lo largo del año 2023, se mantienen en un 1,3% para 2024 y 1,8% para 2025. El FMI, sin embargo, espera un 1,7% para 2024, en línea con las previsiones del Gobierno de España.

La inflación continuará moderándose en 2024, aunque se mantendrá por encima del 2% objetivo del BCE, según el consenso de Bloomberg. El FMI estima que la inflación aumentará en 2024 al 3,9%, aunque es probable que revise a la baja la cifra, ya que también estima un IPC del 3,3% para la eurozona, que es significativamente superior al alcanzado en noviembre de 2023 (2,4% en la eurozona y 3,2% en España).

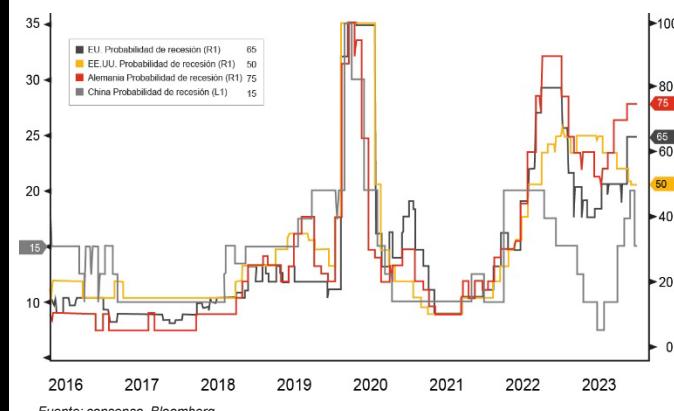
El FMI estima una tasa de paro del 11,3% en 2024, bajando del 11,8% anticipado para 2023.

Suben los costes laborales. La base máxima de cotización subirá un 5% en 2024 y alcanzará los salarios de 56.600 euros anuales.

La Cifra de Negocios Empresarial registró una variación anual en octubre del -4,8% en la serie corregida de efectos estacionales y de calendario, según el INE. Tras un año difícil en 2023, las expectativas de consenso apuntan a una estabilización en 2024.

## Outlook Internacional

### Probabilidad de recesión en 2024



Fuente: consenso, Bloomberg

La crisis geopolítica tras el ataque a Israel del 7 de octubre se ha extendido al Mar Rojo y tiene importantes ramificaciones económicas que pueden ser relevantes en la primera parte de 2024: un suelo en el precio de las materias primas tras un año de desinflación y un shock en las cadenas de suministro por ataques marítimos. Aunque el impacto en las primeras semanas ha sido muy bajo en los precios, es un riesgo para el comercio global.

Las expectativas de recesión se mantienen moderadas y, en cualquier caso, no se espera una crisis que tenga un impacto significativo en el empleo. El caso más evidente es Alemania, con la mayor probabilidad de recesión en 2024, pero los analistas esperan que la creación de empleo, como en 2023, continúe.

Las condiciones de crédito se endurecerán ligeramente en 2024 aunque bajen los tipos de interés, por el efecto de la "muralla de vencimientos" de los estados soberanos, ya que en 2024 y 2025 es cuando se concentra la mayor cantidad de vencimientos de deuda. Este efecto reduce la liquidez disponible para empresas y familias, aunque SP Global y Moody's descartan una crisis de liquidez. Se espera un año de condiciones de crédito más duras, pero no un "credit crunch" (crisis crediticia) en ningún caso.

La clave para la reducción de la inflación es la reducción del balance de los bancos centrales según lo esperado (\$2 billones en 2024).