

● La deuda global se sitúa en el 347,1 % del PIB mundial

Se reduce desde el pico registrado en el año de la pandemia

Desde 2009, la deuda privada ha ido perdiendo peso, al tiempo que la pública tomaba el relevo. Al cierre de 2022, el FMI calcula que la primera suponía el 219 % del PIB internacional y la segunda, el 121,4 %.

● China, nuevo líder exportador de turismos

Ya era el primer constructor desde 2009

El exceso de existencias, por la menor intensidad de su demanda interna, y la apuesta realizada por el coche eléctrico explican la intensidad de la ofensiva exportadora china con un foco especial en Europa.

● El coste de la incertidumbre geopolítica

Los fletes han crecido un 135,2 % desde el atentado de Hamás

La amenaza contra los buques que intentan entrar en el mar Rojo y el rodeo que se hace por el litoral africano provocan un aumento indirecto del precio de las materias primas.

● El PIB acelera, pero menos que la ocupación

El primero crece al 2,4 % interanual y la segunda al 3 %

La diferencia entre estas tasas pone de manifiesto que el crecimiento no está basado en aumentos de la productividad, sino en la movilización de nuevos factores productivos, lo cual es preocupante a medio plazo.

● Crece la población en riesgo de pobreza o exclusión

Aumenta la renta media y se reduce la desigualdad

La reciente publicación de la Encuesta de Condiciones de Vida del INE arroja un aumento de la tasa AROPE hasta el 26,5 %, con especial incidencia en la población más joven.

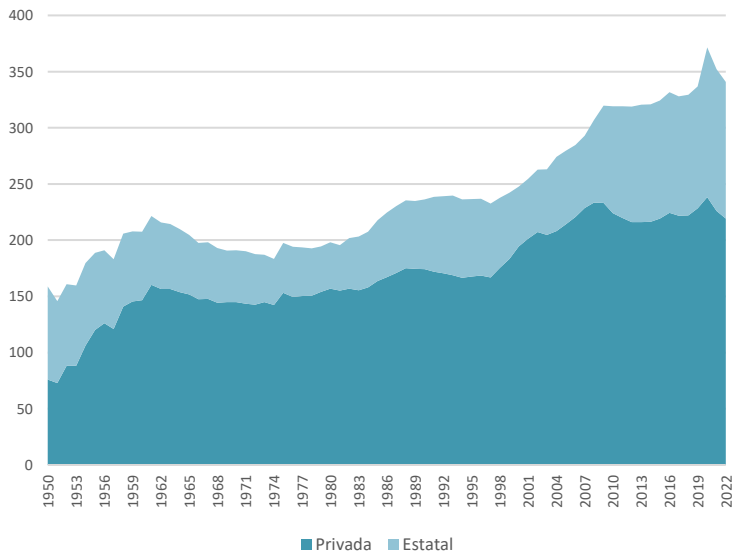
● ¿El regreso de las fusiones bancarias?

BBVA, a la caza del Banco Sabadell

Tras un primer intento de fusión en 2020, el BBVA ha lanzado una OPA hostil sobre el Sabadell que, de momento, ha suscitado el rechazo del Gobierno y que genera dudas sobre el aumento de la concentración bancaria en España.

El pico de deuda se alcanzó en 2020, con el 371,8 % del PIB a causa de la pandemia

Evolución de la deuda mundial en porcentaje del PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

La deuda global se sitúa en el 347,1 % del PIB mundial

Desde los años 50 del pasado siglo, la tendencia al aumento de la deuda –tanto privada como pública– apenas se ha visto interrumpida durante dos breves periodos: entre 1962 y 1974 y entre 1991 y 1997.

Normalmente, las grandes crisis han contribuido a impulsar el crecimiento de la deuda. Por ejemplo, la reconstrucción tras la II Guerra Mundial, la crisis del 73, la de 1983, la de 2008 o, en la última ocasión, la de la COVID-19. Sin embargo, excepción hecha del período de la posguerra mundial, el mayor impulso a la deuda se ha producido en los años a caballo del cambio de siglo, entre 1997 y 2009, con un protagonismo decisivo de la deuda privada.

La Gran Recesión significó un cambio de tendencia en la evolución de dicha deuda privada, que fue perdiendo peso paulatinamente en favor de la pública, sumida en una tormenta perfecta de rescates e incremento del gasto social.

Al cierre de 2022, el Fondo Monetario Internacional calculaba que la deuda privada mundial suponía el 219 % del PIB global mientras que la pública alcanzaba el 121,4 % del mismo. En relación con el dato de 2009, la primera ha reducido su peso en 14,2 puntos porcentuales, mientras que la segunda lo ha incrementado en 48.

En cualquier caso, habría que preguntarse si los actuales niveles alcanzados son sostenibles en el tiempo y cuál sería la senda de desendeudamiento ideal que permitiera incrementar o mantener los niveles actuales de bienestar.

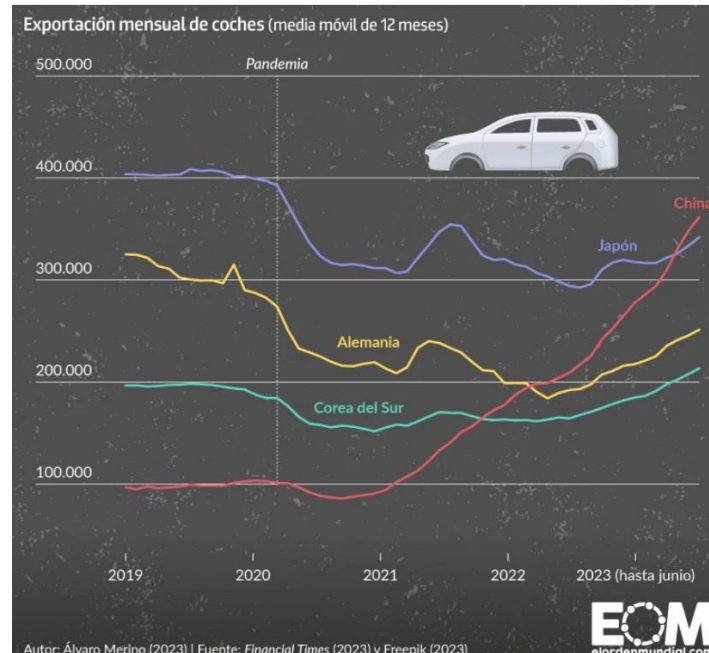
China, nuevo líder exportador de turismos

En 2009 China se convirtió en el primer fabricante mundial y ha cerrado 2023 siendo el primer exportador, por encima de Japón

La rápida industrialización de China la ha convertido en el principal exportador de bienes del mundo. Inicialmente se especializó en productos que requerían intensamente mano de obra barata, pero, con el paso de los años, la estrategia del país ha ido rolando hacia bienes cada vez más complejos y de mayor componente tecnológica.

En esta carrera China se lanzó a la fabricación de turismos de bajo precio y escaso equipamiento tecnológico para hacer frente a una intensa demanda interna en crecimiento por el surgimiento de una clase media ávida de este tipo de productos. De esta forma, si en 1999 aún no aparecía en el ranking de los 10 mayores fabricantes, en 2009 ya era el líder mundial.

Ahora, aprovechando la transición energética en la movilidad, se ha lanzado a la fabricación de vehículos eléctricos. Su mercado interior, sobrecalentado con ayudas públicas, ha generado un superávit de coches que están destinando a la exportación, siendo Europa su principal objetivo comercial y España uno de los primeros mercados en los que se ha iniciado el desembarco.



Fuente: El Orden Mundial.

El coste de la incertidumbre geopolítica

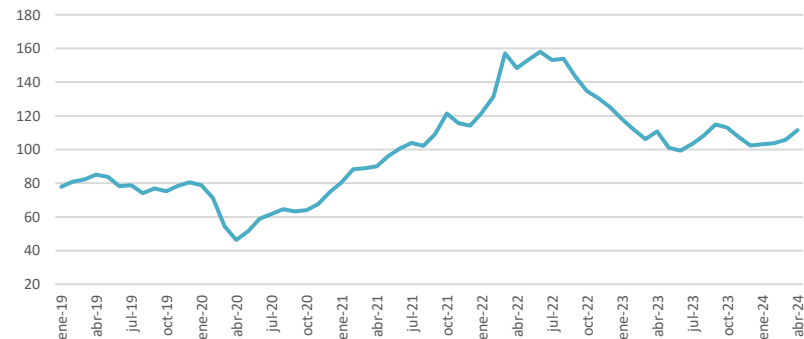
Tras el impulso que supuso para el precio de las materias primas la salida de la pandemia, con unos aumentos históricos de los fletes de las mercancías en septiembre de 2021, los costes del transporte marítimo habían regresado a la normalidad prepandémica. Hasta el estallido del conflicto en Gaza entre Israel y Hamás y las repercusiones que esta guerra está teniendo en dos de los estrechos más importantes para la navegación mundial: el de Ormuz (por el que pasa la mayor parte del petróleo del Golfo Pérsico) y el de Bab el-Mandeb (que da entrada al mar Rojo y al canal de Suez).

Desde el ataque de Hamás a Israel, el *Global Container Index* de Freightos ha aumentado un 135,2 %

En paralelo, el precio de las materias primas ha sufrido un nuevo repunte, inicialmente puntual (entre septiembre y octubre de 2023), pero que parece tornarse estructural durante los primeros cuatro meses del presente año, en lo que lleva acumulado un incremento del 8,9 %.

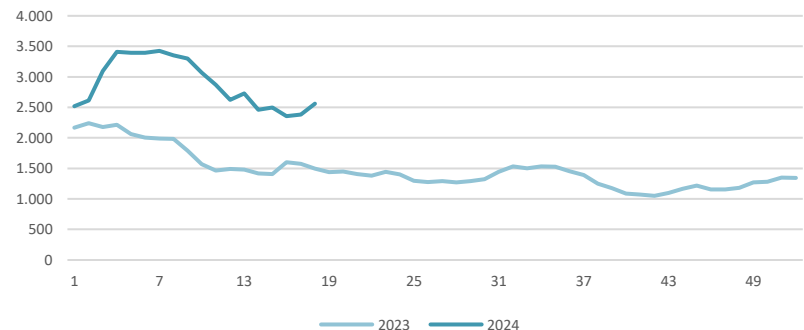
Así mismo, la incertidumbre está teniendo un claro reflejo en el mercado del crudo donde, aunque actualmente está bajando la cotización, los analistas de BloombergNEF calculan que aún se mantiene un sobreprecio de 25 dólares a causa del conflicto bélico en Oriente Medio.

Evolución del índice de precios de las materias primas



Fuente: Banco Mundial.

FBX, índices semanales comparados



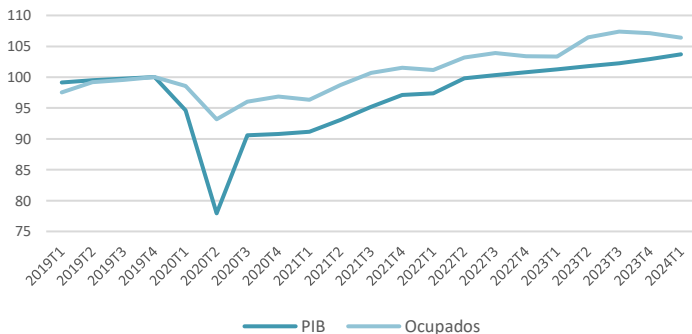
Fuente: Freightos.

El PIB acelera, pero menos que la ocupación

El PIB está creciendo a un ritmo del 0,7 % intertrimestral y del 2,4 % interanual en el primer cuarto de 2024

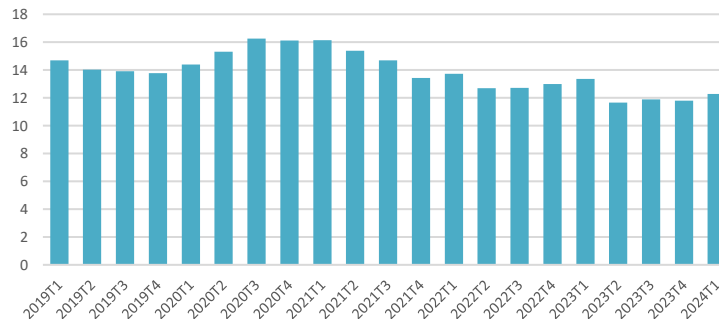
La agricultura es el único sector que pierde empleo durante el primer trimestre del año, según la EPA

Evolución de los ocupados (EPA) y del PIB (índice 2019T4 = 100)



Fuente: Elaboración propia.

Evolución de la tasa de paro española



Fuente: INE.

El avance del PIB apunta a una aceleración del crecimiento durante el primer cuarto del ejercicio, que habría alcanzado un 0,7 % trimestral y un 2,4 % anual. Este aumento de la actividad vendría motivado por el avance contundente del primario, la industria y la construcción y el más moderado de los servicios –en un año en el que la Semana Santa cayó en el mes de marzo–.

Por otra parte, en el lado del mercado de trabajo, la publicación de la EPA del cuarto trimestre nos permite constatar un crecimiento de la ocupación del 3 % interanual y una reducción del número de desempleados del 6,5 %. Lo que es compatible con un nuevo aumento de la población activa (1,7 %).

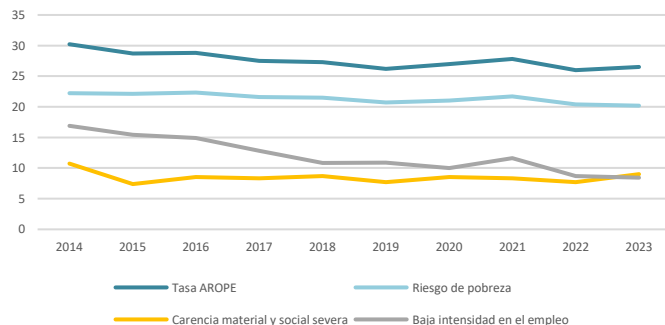
La combinación de las cifras de ocupación y PIB nos sitúan, un trimestre más, en un contexto de pérdida aparente de productividad, lo que tarde o temprano comenzará a lastrar a nuestra economía si no se pone remedio.

Crece la población en riesgo de pobreza o exclusión

La renta media por persona se incrementó en 2023 –tomando como referencia los ingresos de 2022– un 8,3 % hasta alcanzar los 14.082 euros. En paralelo, el indicador de desigualdad en la distribución de la renta –el índice de Gini– volvió a reducirse, situándose en 31,5 puntos, el nivel más bajo desde el estallido de la Gran Recesión.

Sin embargo, esto no ha sido suficiente para evitar el crecimiento de la tasa AROPE –población en riesgo de pobreza o exclusión social–. En realidad, dos de sus componentes han evolucionado favorablemente: la tasa de riesgo de pobreza y la de carencia material y social severa. El repunte se debe, por tanto, al incremento de la población en hogares de baja intensidad en el empleo.

Tasa AROPE y sus componentes

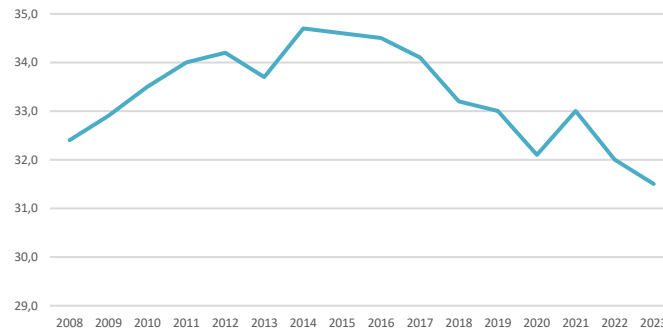


Fuente: Encuesta de condiciones de vida, INE.

El 9,3% de la población manifestó llegar a fin de mes con “mucho dificultad” en 2023. Este porcentaje fue 0,6 puntos superior al del año anterior

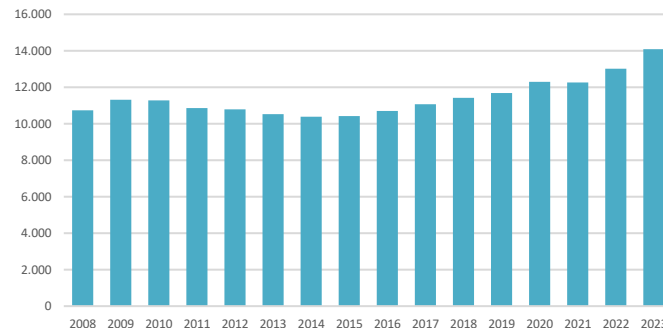
La tasa AROPE solo se redujo en el grupo de 65 y más años

Índice de Gini



Fuente: Encuesta de condiciones de vida, INE.

Renta neta media por persona



Fuente: Encuesta de condiciones de vida, INE.

¿El regreso de las fusiones bancarias?

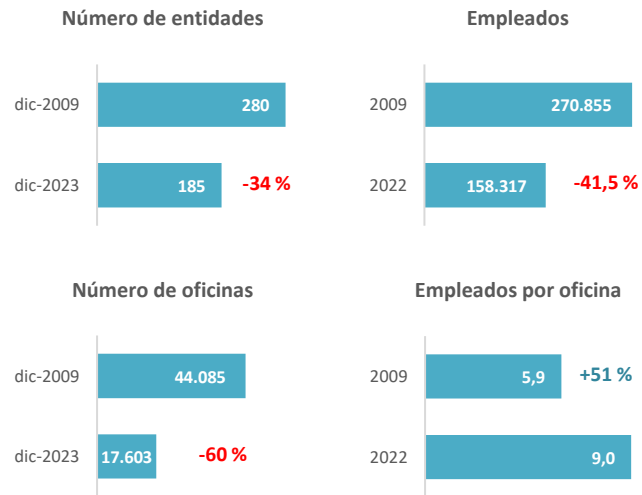
A lo largo de estos primeros días de mayo hemos asistido a un nuevo intento de fusión del Banco Sabadell por parte de BBVA. Dicho en otras palabras, el cuarto y el tercer grupo por depósitos y créditos del sistema financiero español. BBVA ofreció el canje de 1 acción propia de nueva emisión por cada 4,83 acciones del Sabadell. Así, tras la fusión, los actuales accionistas de Sabadell tendrían un 16 % de la nueva entidad. Además, ofrecía tres puestos en el Consejo de Administración, uno de los cuales sería de vicepresidente, y el mantenimiento de la marca en algunos territorios estratégicos.

El Consejo del banco catalán ha rechazado la propuesta con fecha 8 de mayo por considerarla insuficiente, lo que ha provocado que, a primera hora del jueves 9 de mayo, BBVA anunciara una OPA hostil con los mismos términos de intercambio. La respuesta del Sabadell no se ha hecho esperar y ha denunciado la operación ante la CNMV por vulneración de la normativa de opas.

Pase lo que pase a partir de ahora, todo dependerá de que se pronuncie la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), a tenor de la reducción de la competencia que podría conllevar la desaparición de una entidad con mucha presencia en el Levante español. Por otra parte, cabría la posibilidad de que este sea solo el primer movimiento de una partida que podría implicar movimientos en el sector, a tenor de los rumores y apuestas que tienen como protagonistas a las consideradas entidades medianas del mercado español.

BBVA-Sabadell se situaría como el segundo banco en términos de depósitos y créditos en el mercado español tras CaixaBank

Evolución de las entidades de depósito en España desde 2009



Fuente: Elaboración propia, Banco de España.

El balance

Continúa la tendencia favorable

El diagnóstico apenas varía en relación con el de meses anteriores. El Instituto Nacional de Estadística ha confirmado con su dato adelantado que el PIB español aceleró hasta el 0,7 % trimestral al cierre de marzo –y también corrigió al alza el del último trimestre de 2023–. Y la encuesta de población activa (EPA) vino a corroborar la tendencia con la mejora de la situación en el mercado de trabajo.

Por otro lado, los datos relacionados con el sector servicios son excelentes y, en el caso del turismo, señalan hacia un nuevo récord en este 2024. Los vientos de cola que impulsan a nuestra economía parecen seguir soplando con fuerza y los índices PMI de abril se anotan niveles de expansión, tanto en los servicios como en la industria.

Sin embargo, precisamente la industria ha sorprendido desfavorablemente en marzo, con una inesperada caída del índice de producción publicado por el INE y que desinfla las expectativas generadas por el PMI. Esperamos que este año España siga marcando un mayor crecimiento que la media de la UE, aunque hacia final de ejercicio es posible que alguno de los vientos de cola mencionados pierda algo de fuerza. La falta de mejora en la productividad, la elevada deuda y la polarización social podrían entonces comenzar a pesar demasiado.

Los sectores

En la **agricultura** parecen haberse calmado las protestas, tras las contraprestaciones arrancadas tanto a nivel europeo como nacional. El retroceso de la sequía en la mayor parte del territorio ha contribuido a mejorar las expectativas del sector, si bien aún podemos ver sus efectos en algunos mercados como en los del aceite de oliva o en el de las forrajas.

A pesar de las buenas expectativas que había en torno a la **industria** con los índices PMI en zona de expansión y con tendencia creciente en los primeros meses del año, el dato de producción de marzo ha arrojado un jarro de agua fría sobre las mismas.

Por su parte, la **construcción** ha vuelto a moderar sus ritmos de crecimiento. Incluso, el consumo aparente de cemento ha caído en el primer trimestre un 10 %. No obstante, la licitación pública está repuntando, lo que sin duda contribuirá a mantener el ritmo de actividad a medio plazo.

Finalmente, los **servicios** muestran un comportamiento expansivo, capitaneados por las actividades relacionadas con el turismo, pero también con la información, la inteligencia de mercados, la seguridad y el alquiler.