

Perspectivas macroeconómicas globales

Cuarto trimestre de 2024

Situación macroeconómica

La economía mundial alcanzó un punto de inflexión durante el verano. Tras varios trimestres en los que la inflación concentró la atención tanto de inversores como de bancos centrales, el enfriamiento de las presiones de precios durante el verano facilitó un giro hacia una visión más equilibrada de la disyuntiva crecimiento/inflación. A medida que se acentuaba la preocupación por el crecimiento, la política monetaria empezó a abandonar el territorio restrictivo en pro de una postura más neutral.

Los principales bancos centrales de todo el mundo se han embarcado en un ciclo de relajación, no porque la economía se muestre débil, sino para evitar que lo haga. Se trata más de medicina preventiva que de una cura para una dolencia existente.

Seguimos confiando en que la relajación, si se produce con la suficiente rapidez y potencia, puede cumplir la función deseada y evitar un «aterrizaje forzoso» de la economía. Pero el equilibrio de los riesgos se ha deteriorado y creemos que va a ser necesaria una rápida relajación para evitar un resultado más negativo.

Nuestra hipótesis de base prevé un esfuerzo bastante rápido por parte de los responsables políticos para que los tipos vuelvan a su nivel de equilibrio a largo plazo en los próximos trimestres. Esa expectativa, sin embargo, está escrita con lápiz, no con tinta. Si la economía mundial se debilita más allá de nuestras expectativas, los recortes de tipos se producirán todavía más rápidamente. En este sentido, creemos que los bancos centrales tienen margen de maniobra. El legado de la batalla contra la inflación es que los tipos de interés oficiales comienzan este ciclo muy por encima de sus medias a medio plazo. Esto brinda a los bancos centrales un amplio margen para relajar la política monetaria de forma tan agresiva como sea necesario, lo que debería mitigar en parte el riesgo bajista que supone para los mercados financieros la ralentización de la economía mundial. Esto resultará especialmente importante durante este ciclo porque el margen en el frente fiscal es limitado. Los déficits presupuestarios de las principales economías siguen siendo excepcionalmente elevados para el final de una expansión, lo que hace pensar hasta qué punto la política fiscal podría promover el crecimiento en caso necesario.

Desde la perspectiva del mercado, los ciclos de relajación nos sugieren una serie de tres preguntas. En primer lugar, ¿cuándo empezarán los recortes de tipos? Esta pregunta ya tiene respuesta. En segundo lugar, ¿a qué velocidad bajarán los tipos? Este es el tema que preocupará a los inversores durante los próximos trimestres. Nosotros creemos que la Fed suavizará su política monetaria de forma paulatina, con recortes de 25 puntos básicos (pb) en cada reunión hasta bien entrado 2025, que aumentarán de velocidad y alcance en caso de que el mercado laboral se debilite aún más. Esperamos un avance algo más lento del Banco de Inglaterra (BoE) y del Banco Central Europeo (BCE), que iniciaron ciclos de relajación antes que la Fed. Muchos mercados emergentes empezaron a bajar los tipos todavía antes, pero creemos que los recortes de tipos en el mundo desarrollado allanarán el camino para una relajación adicional también en los mercados emergentes.

A medida que avance el ciclo, se empezará a plantear la tercera pregunta de la serie sobre el destino de los tipos de interés. ¿Serán capaces los bancos centrales de detenerse en un punto de equilibrio? ¿O la debilidad económica les obligará a recortar aún más? Aunque todavía es pronto para tener una respuesta firme a esa pregunta, creemos que en Estados Unidos vendrá determinada por la evolución del mercado laboral. A este respecto, los signos actuales son heterogéneos. Aunque el ritmo de contratación se ha ralentizado sustancialmente, sigue siendo coherente con un crecimiento sólido. El repunte de la tasa de desempleo sin duda ha levantado ampollas, pero por ahora ese aumento parece tener más que ver con una mayor oferta de mano de obra que con un aumento de los despidos. Mientras así sea, creemos que sigue siendo probable un «aterrizaje suave». Ahora que los datos de empleo son más importantes que los de inflación, el mercado laboral será el foco de todas las miradas en los próximos meses.

Además de los riesgos evidentes que plantea la ralentización del crecimiento para la economía mundial, la economía china se ha deteriorado hasta el punto de que está influyendo en la evolución de otros países. La falta de demanda interna en China ha perjudicado a las empresas y países que exportan productos a este país. Esa misma debilidad ha llevado a las empresas chinas a sacar el exceso de inventario al mercado mundial de exportación a precios más bajos. Esto tiene la ventaja de reducir la inflación a nivel mundial, pero a costa de una mayor competencia para las empresas internacionales. Aunque creemos que sigue siendo improbable una espiral de ralentización en China, las perspectivas de crecimiento siguen siendo moderadas en el mejor de los

Perspectivas

Índice

Situación macroeconómica.....	1
Previsiones mundiales	
EE. UU.	4
China	5
Zona euro	6
RU	6
Japón	6
Mercados emergentes	7
Tabla de previsiones	10
Participantes	11

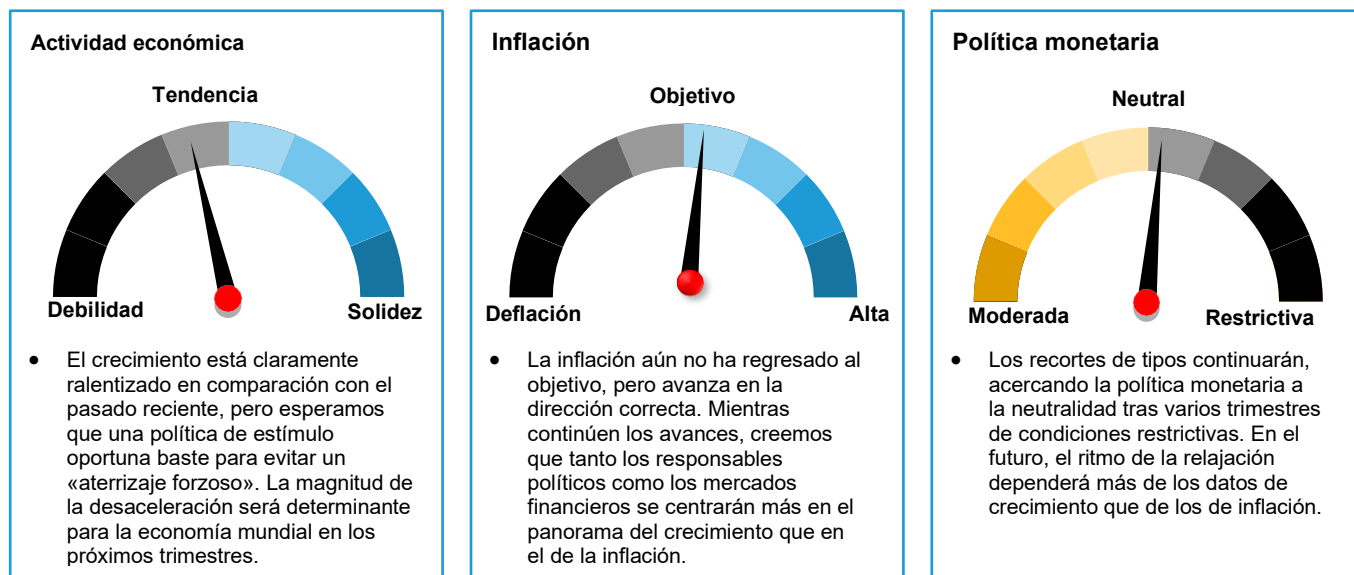
casos y probablemente lo serán durante algunos meses.

Japón también ha resurgido como tema de interés, ya que el Banco de Japón está subiendo los tipos de interés mientras otros bancos centrales los bajan. La divergencia ya ha tenido una notable repercusión en los mercados de divisas, teniendo en cuenta la posibilidad de que los inversores japoneses repatrien sus inversiones en el extranjero.

También es lógico preguntarse si los riesgos no económicos podrían desencadenar una recesión más profunda. La ralentización del crecimiento revela focos de exceso de apalancamiento o debilidad en los mercados financieros. Sin embargo, por ahora estamos convencidos de que es poco probable que esto ocurra esta vez; recordemos la estabilidad del sistema durante la pequeña crisis bancaria del año pasado, que nos sugiere una resistencia excepcionalmente alta.

Por supuesto, no podemos obviar el tema de las elecciones estadounidenses. Aunque aún no podemos conocer su resultado ni las políticas que se podrán en marcha a partir de entonces, es probable que la incertidumbre por sí sola impida el crecimiento en los próximos meses. La lentitud de la inversión en activo fijo ya demuestra que la incertidumbre relacionada con las elecciones está obstaculizando la planificación de las empresas. La aprobación de nuevas o mayores restricciones al flujo de personas, capitales y mercancías a través de las fronteras podría repercutir no sólo en la economía estadounidense, sino también en la mundial.

Perspectivas macroeconómicas globales: los próximos seis meses



Previsiones mundiales

Previsión general

Supuestos clave <ul style="list-style-type: none">Financiera: Suponemos que los riesgos del sistema y el sector financieros seguirán contenidos y no perturbarán al conjunto de la economía.Geopolítica: Para realizar nuestras previsiones, suponemos que las turbulencias en Oriente Próximo y otros lugares no alteran las perspectivas económicas.Política monetaria: Los recortes de tipos están en marcha y es probable que continúen durante varios trimestres.	Relato central <ul style="list-style-type: none">Crecimiento global: Esperamos una ralentización, pero no un colapso, ya que la relajación monetaria basta para evitar un «aterrizaje forzoso».Inflación: La inflación seguirá bajando con la suficiente velocidad y magnitud como para permitir que la atención se centre en las perspectivas de crecimiento.Rentabilidades: Esperamos curvas de rendimientos más pronunciadas, con un descenso de los tipos a corto plazo en consonancia con los recortes de tipos, pero con sus homólogos a más largo plazo obligados a considerar también las perspectivas fiscales.USD: La relajación coordinada de las políticas a nivel global hace que sea poco probable que el dólar mantenga una tendencia sostenida.	Principales riesgos al alza <ul style="list-style-type: none">Los mercados laborales mundiales se mantienen sólidos; si la reciente debilitación es limitada, el crecimiento podría no ralentizarse mucho.Un rápido recorte de los tipos podría impulsar los mercados financieros, relajando las condiciones financieras. Principales riesgos a la baja <ul style="list-style-type: none">Un crecimiento más lento podría dar lugar a una espiral de ralentización; la política monetaria funciona con retraso y también puede que los recortes de tipos sean demasiado lentos o demasiado pequeños.El riesgo geopolítico sigue aumentando.
--	---	---

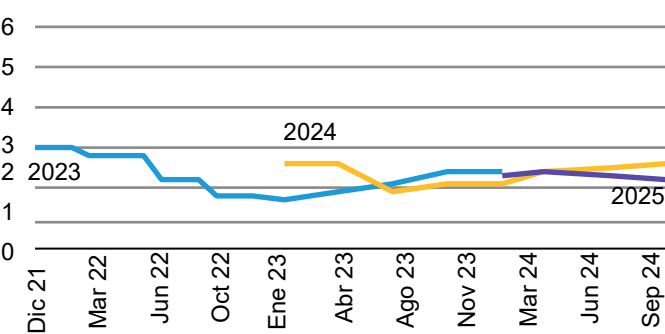
Previsiones de crecimiento e inflación de AB (%)

	Crecimiento del PIB real		Inflación del IPC	
	2024	2025	2024	2025
EE. UU.	1,8	1,2	2,8	2,3
Zona euro	0,3	0,7	2,3	1,9
Japón	0,3	1,3	2,4	1,8
China	4,7	4,5	0,5	0,8
Análisis	2,6	2,2	3,1	2,9
Países industrializados	1,5	1,0	2,6	2,1
Países emergentes	4,1	3,9	6,5	3,9
ME exc. China/Rusia	3,5	3,9	13,0	7,2

*Las previsiones del PIB estadounidense se presentan 4T/4T; el resto en términos interanuales. El IPC de EE. UU. refleja la inflación subyacente; el resto se refiere a la inflación general. Datos a 2 de enero de 2024. Fuente: AllianceBernstein (AB)

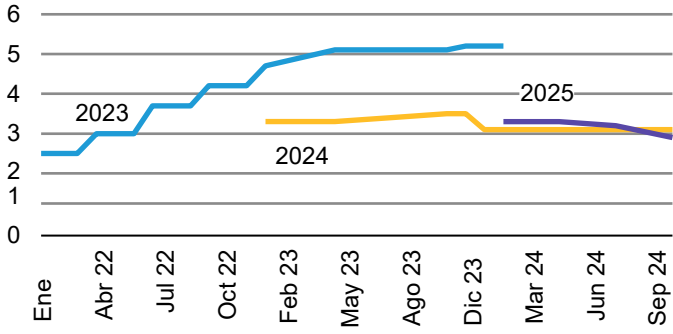
Previsiones a lo largo del tiempo

Previsiones de AB sobre crecimiento por etapas



Datos de 1 de julio de 2024
Fuente: AB

Previsiones de AB sobre inflación por etapas



Datos de 1 de julio de 2024
Fuente: AB

EE. UU.

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)	
	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025
EE. UU.	1,8	1,2	2,8	2,3	4,38	2,88	3,75	3,50

- Aunque la economía estadounidense sigue creciendo, empiezan a aparecer grietas. El mercado laboral se ha debilitado: el ritmo de contratación se ha ralentizado, el crecimiento salarial se ha moderado y la tasa de desempleo ha aumentado. Por separado, ninguno de ellos debería ser motivo de alarma, pero en conjunto apuntan a una próxima desaceleración del crecimiento.
- La inflación se ha ralentizado junto con el crecimiento y, aunque se mantiene por encima del objetivo, la mayor parte de la presión restante se observa en la inflación de los servicios asociados a la vivienda. Con la ralentización de los alquileres en el mundo real y la estabilidad de los precios de la vivienda en lugar de su aceleración, prevemos que es sólo cuestión de tiempo que el dato del IPC de la inflación de estos servicios se ajuste más a los parámetros deseados.
- Como es probable que tanto el crecimiento como la inflación sigan ralentizándose, la Fed tiene la puerta totalmente abierta para aplicar más recortes de tipos. Esperamos que el banco central baje los tipos de forma notable en los próximos trimestres, lo que debería servir para prevenir un resultado económico más negativo.

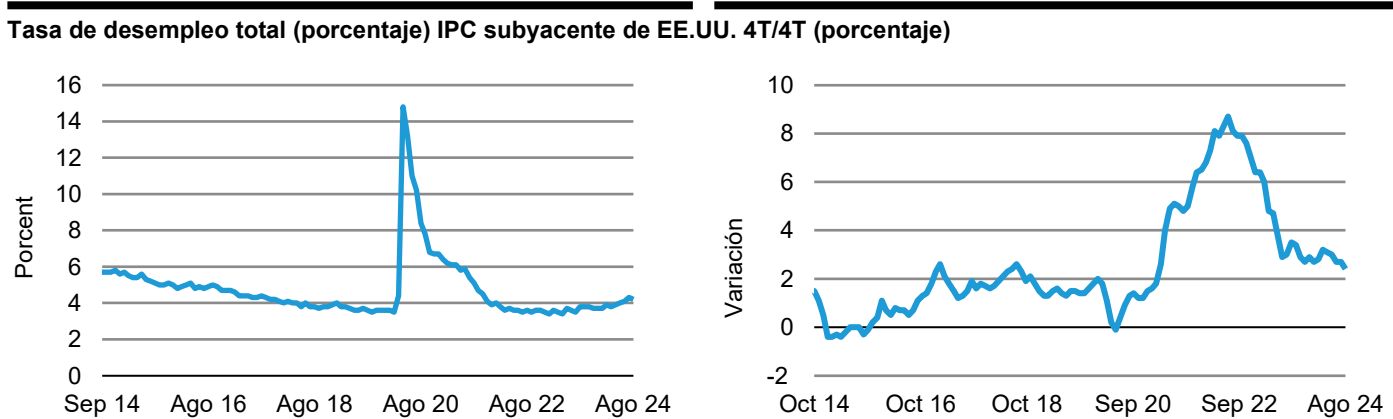
Factores de riesgo

- Por primera vez en varios años, el principal riesgo para la economía no es la inflación, sino el trabajo. La debilitación de los mercados de trabajo puede retroalimentarse, ya que la reducción del empleo conduce a una reducción de la demanda, que a su vez conduce a una reducción de la producción y, por tanto, a una reducción del empleo. Aunque este resultado no es nuestra hipótesis de base, es ciertamente un riesgo, dada la ralentización que hemos observado hasta la fecha.
- Las elecciones presidenciales son una fuente adicional de incertidumbre social y política. La posibilidad de que se produzcan cambios en la política comercial, fiscal y reguladora puede influir en los planes de las empresas de los próximos meses.

Visión general

La ralentización que esperábamos desde hace tiempo parece estar llegando. La debilitación de las condiciones laborales sugiere que el consumo —que ha sido durante mucho tiempo la base de la economía estadounidense— será más moderado en los próximos trimestres. Aunque las finanzas de los hogares están en buena forma, hay poco exceso de ahorro del que depender, por lo que los ingresos laborales serán la variable crítica. En el frente laboral, las noticias son heterogéneas. El ritmo de contratación se ha ralentizado y la tasa de desempleo ha aumentado, pero hasta ahora no hemos visto el tipo de pérdidas de empleo que anunciarían una próxima recesión. De hecho, consideramos que el balance de los datos es coherente con nuestra expectativa de un aterrizaje más suave: un periodo de crecimiento lento, pero no un colapso que empujaría a un gran número de personas al desempleo y perturbaría los mercados financieros. Sin duda, ese resultado no está garantizado: la debilitación de los mercados laborales puede entrar en espiral. Pero nos anima la agresiva actuación del FOMC para iniciar el próximo ciclo de relajación. Con un amplio margen para recortar los tipos, creemos que el banco central dispone del espacio y de la voluntad necesarios para actuar agresivamente con el fin de evitar que los riesgos a la baja se hagan realidad.

Es bueno que la Reserva Federal disponga de ese margen, porque la típica respuesta fiscal a un dato de crecimiento más negativo podría no estar disponible esta vez. Las finanzas públicas no se consolidaron en el periodo posterior a la pandemia. Aunque esto ha contribuido sin duda a los buenos resultados económicos de los últimos años y al probable «aterrizaje suave» actual, también significa que hay un margen limitado para ampliar el déficit presupuestario si fuera necesario para respaldar el crecimiento en los próximos trimestres.



China

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025
China	4,7	4,5	0,5	0,8	1,50	1,50	2,00	2,36	7,10	7,40

Perspectiva

- La economía china sigue debilitada. El crecimiento se está ralentizando y la demanda interna es escasa, lo que significa que el crecimiento depende por ahora del consumo público y de la demanda exterior —una situación arriesgada con la política comercial en primera línea de la política mundial—.
- Con un crecimiento deslucido, la inflación ha caído a territorio negativo, con el riesgo de que se inicie una espiral deflacionista. Los responsables políticos son conscientes del riesgo y han tomado medidas para impulsar el sentimiento, pero prevemos que se necesitará algo más para recuperar el impulso del crecimiento.

Factores de riesgo

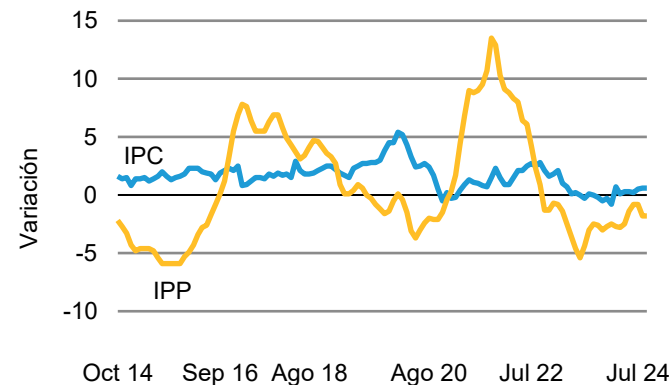
- La deflación puede ser difícil de curar una vez que ha arraigado con fuerza; prevenirla es mucho mejor que curarla. Las medidas políticas adoptadas hasta ahora han sido insuficientes; si se hace demasiado poco o se hace demasiado tarde, la economía podría deteriorarse más rápidamente.
- Las tensiones geopolíticas son una fuente no deseada de riesgo adicional. Una economía china ya frágil no está bien posicionada para absorber las repercusiones adicionales de las restricciones comerciales en caso de que se aprueben.

Visión general

La economía china sigue ralentizándose, en gran medida en línea con nuestras expectativas desde el punto de vista de los ingresos. Sin embargo, si profundizamos podemos comprobar que la situación se ha deteriorado aún más. La inflación negativa significa que, aunque el crecimiento del PIB real es coherente con el objetivo oficial, el crecimiento de su homólogo nominal ha caído a su tasa más baja en casi una década. La respuesta política se ha centrado principalmente en el estímulo del lado de la oferta. Sin embargo, creemos que el verdadero problema está en el lado de la demanda, y eso requiere el apoyo de la política fiscal más que de la política monetaria. Estaremos muy atentos en los próximos meses para ver hasta qué punto los responsables políticos chinos diagnostican correctamente el problema y si las medidas que anunciaron a finales de septiembre son suficientes para reducir el riesgo de una espiral deflacionista.

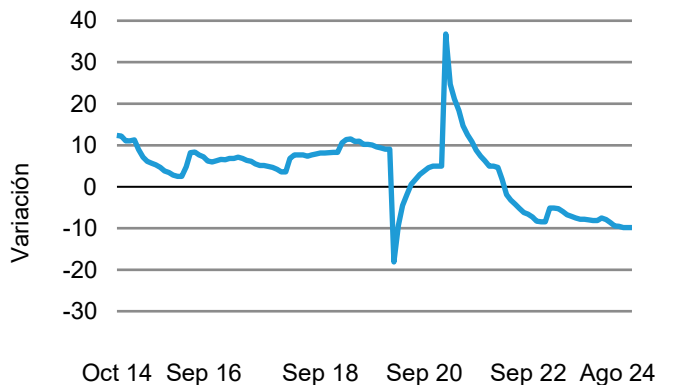
Las elecciones estadounidenses podrían ser más importantes para China que para cualquier otro país (no estadounidense). El aumento de los aranceles impuestos a una economía ya debilitada complicaría aún más las perspectivas. En la situación actual, China impulsa el crecimiento nacional exportando el exceso de producción; si ese canal dejara de estar disponible, el crecimiento interno y la inflación seguirían descendiendo.

Variación interanual del IPC y el IPP en China (porcentaje) (porcentaje)



Datos a 30 de septiembre de 2024
Fuente: LSEG Datastream

Variación interanual de la inversión inmobiliaria en China



Datos a 30 de septiembre de 2024
Fuente: LSEG Datastream

Zona euro

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025
Zona euro	0,3	0,7	2,3	1,9	3,00	2,00	2,15	1,90	1,10	1,08

Perspectiva

- La constante desinflación hacia el objetivo y unas perspectivas de crecimiento más débiles ya justifican los recortes trimestrales de los tipos de interés.
- La inflación general ha descendido hasta un nivel no muy lejano del objetivo, que debería mantenerse próximo. De hecho, está bastante claro que las presiones inflacionistas subyacentes se están disipando y esperamos una tendencia a la baja más pronunciada a partir de ahora.
- Los riesgos bajistas para el crecimiento están aumentando, aunque seguimos previendo un repunte más fuerte, aunque no inflacionista, en 2025, a medida que mejore la demanda privada.
- Creemos que el BCE aplicará otros dos recortes este año, antes de retomar los recortes trimestrales en el primer semestre de 2025.
- El ritmo de los recortes debería aumentar de nuevo a partir del segundo trimestre y los riesgos se inclinan hacia un ciclo todavía más agresivo al principio.

Factores de riesgo

- Los riesgos para el crecimiento son probablemente los más destacados para la zona euro en estos momentos. Una combinación de factores estructurales y cíclicos está pesando negativamente sobre las perspectivas. Aunque la demanda debería mejorar en el futuro, el riesgo de un entorno de crecimiento frágil y prolongado es real. La incertidumbre política y la ausencia de margen fiscal aportan una negatividad añadida.
- Teniendo en cuenta el contexto de crecimiento, así como nuestras opiniones sobre las perspectivas de inflación, los riesgos de que la inflación no alcance el objetivo a medio plazo podrían materializarse más pronto que tarde, dado el modo de espera adoptado por el BCE.
- Dado que prevemos que el BCE seguirá siendo agresivo con los recortes de tipos, pronto se podría mantener por detrás de la curva. Creemos que los recortes de tipos se acelerarán, pero posiblemente demasiado tarde como para mitigar los riesgos antes mencionados.

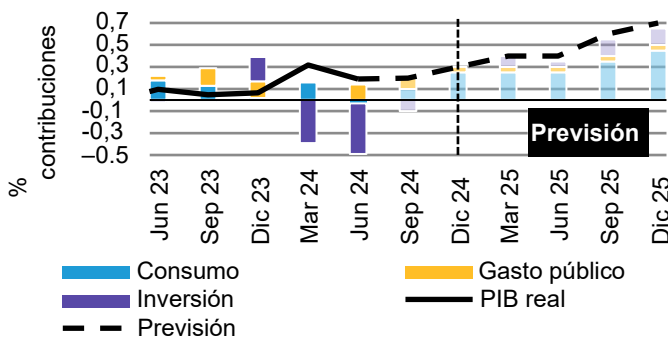
Visión general

El mandato del BCE se centra en el objetivo de inflación, pero los crecientes riesgos a la baja para el crecimiento exigen una mayor atención. En general, la debilidad de la demanda privada y los problemas estructurales son la base fundamental de unas perspectivas sombrías. Tanto el consumo como la inversión se contrajeron en el segundo trimestre y las señales no apuntan a una mejora notable en el futuro. La política monetaria sigue siendo restrictiva a pesar del inicio del ciclo de relajación, lo que continúa teniendo el habitual impacto negativo en la economía real. Los considerables aumentos salariales, en un entorno de descenso de la inflación, aún no han impulsado el consumo, ya que los hogares prefieren ahorrar. Estructuralmente, la actual recesión del sector manufacturero no hace sino agravarse y perjudicar, en concreto, a Alemania. Los países periféricos siguen obteniendo mejores resultados que los centrales, pero también se enfrentan a una escasa demanda privada. La política fiscal no es favorable, ya que el margen fiscal es limitado y las normas fiscales son restrictivas. Además, la incertidumbre política no hace sino sumar negatividad, ya que afecta al sentimiento. Hasta ahora, el débil entorno de crecimiento actual coincide con nuestras previsiones de crecimiento moderado para este año. Seguimos creyendo que el aumento del poder adquisitivo acabará traducándose en un mayor consumo. No obstante, habrá que esperar algunos trimestres más para ver una evolución más robusta en 2025. Las nuevas bajadas de tipos este año y en 2025 también aliviarán los efectos restrictivos sobre la economía. Pero cabe esperar que el crecimiento real se mantenga por debajo del potencial y que una prolongada brecha de producción negativa fomente un regreso sostenido al objetivo de inflación.

En los últimos meses se ha avanzado poco en la persistencia de los precios subyacentes. La inflación general fue inferior al objetivo, pero se debió principalmente a los efectos de base de la energía. Mientras tanto, la inflación de los servicios se estancó en torno al 4%, un nivel incompatible con el objetivo del BCE. Sin embargo, la desinflación subyacente debería volver a cobrar impulso en el cuarto trimestre, ya que los indicios de efectos secundarios son escasos y sencillamente no nos encontramos en un entorno inflacionista. Además, todos los indicadores salariales han dado un importante paso atrás en el segundo trimestre y creemos que es el comienzo de una tendencia a la baja sostenida, aunque cabe esperar un cierto nivel de volatilidad. Esto indica además que los riesgos alcistas para la inflación se están desvaneciendo, si es que persisten.

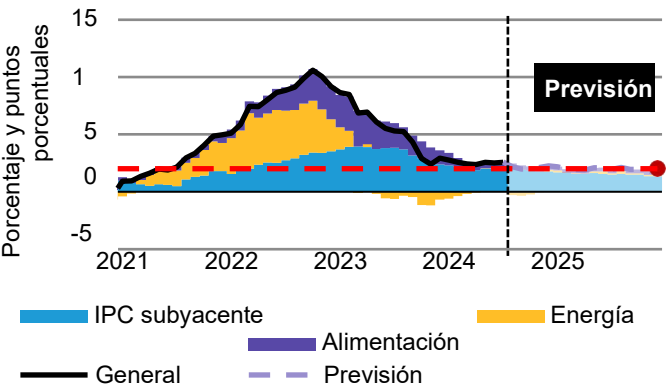
Por el momento el BCE no se ha desviado de su marco de dependencia de los datos, que justifica recortes consecutivos para lo que queda de año. Creemos que el BCE volverá a los recortes trimestrales a principios del próximo año, ya que la inflación de los servicios está descendiendo de forma muy gradual y el crecimiento está repuntando muy lentamente. Dadas las perspectivas de inflación y crecimiento —y los riesgos asociados—, creemos que el BCE se verá obligado a cambiar de marcha y aplicar recortes en cada reunión, a partir del segundo trimestre de 2025.

Crecimiento de Europa



Datos del 25 de septiembre de 2024
Fuente: AB.

Inflación de Europa



Datos del 25 de septiembre de 2024
Fuente: AB.

RU

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025
RU	0,5	0,8	2,5	2,0	4,75	3,50	3,75	3,50	1,30	1,25

Visión general

El Banco de Inglaterra (BoE) inició un ciclo de recortes gradual en agosto y creemos que volverá a bajar el tipo de interés bancario en noviembre. Aunque la inflación medida por el IPC se redujo hasta el objetivo a principios del verano, repuntó en agosto debido a un aumento de la inflación de los servicios. Dicho esto, tanto el IPC como la inflación de los servicios se sitúan por debajo de las previsiones de agosto del BoE y creemos que podrían seguir así. Observamos señales más claras de desaparición de los efectos secundarios. Por ejemplo, el crecimiento salarial del sector privado ha dado un notable paso atrás y la inflación subyacente está descendiendo, si no se incluyen en los datos los componentes volátiles. Creemos que la tendencia a la baja continuará, primero de forma progresiva, para intensificarse posteriormente el año próximo. El actual reequilibrio del mercado laboral y la atonía del consumo de los hogares también respaldan esta opinión. De hecho, aunque las perspectivas de crecimiento parecen mejores que las de la zona euro, el consumo sigue siendo moderado y hará que la recuperación sea más bien leve.

En general, creemos que los recortes trimestrales siguen siendo el ritmo más adecuado dado el entorno actual y esperamos que el BoE lo mantenga hasta bien entrado 2025. No obstante, los riesgos de un ciclo de recortes más rápido podrían materializarse antes de lo previsto, si las previsiones del BoE pronostican un retorno más acelerado al objetivo.

Japón

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025
Japón	0,3	1,3	2,4	1,8	0,25	0,50	1,25	1,25	140	135

Visión general

El Banco de Japón subió su tipo de interés oficial, desatando una importante, aunque efímera, volatilidad en los mercados. Aunque puede que la respuesta a la primera subida haya sido negativa, no creemos que vaya a impedir nuevas medidas restrictivas en los próximos trimestres. ¿Será suficiente para influir en la economía de forma significativa? Probablemente no. Lo más probable es que la próxima transición de liderazgo pueda tener repercusiones, dependiendo de si el nuevo primer ministro opta por trazar un rumbo económico diferente o no. Mientras tanto, será el comportamiento de los mercados financieros el que más atención acapare. ¿Provocará la subida de tipos en Japón una nueva salida de las operaciones de *carry*? ¿Repatriarán los inversores japoneses los fondos del extranjero al subir los tipos nacionales? Creemos que puede haber algún cambio, pero como es probable que los tipos japoneses se mantengan muy por debajo de la media mundial, no esperamos un cambio radical en el comportamiento de los inversores.

Mercados emergentes

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025
ME exc. China/Rusia	3,5	3,9	13,0	7,2	12,81	9,09	7,67	7,61	—	—
Asia	4,8	4,8	3,6	3,3	4,56	4,24	4,92	4,85	—	—
América Latina	1,7	2,2	24,0	8,8	23,05	13,90	10,26	10,08	—	—
EEMEA	2,6	2,2	16,7	11,2	20,69	14,37	7,08	6,35	—	—

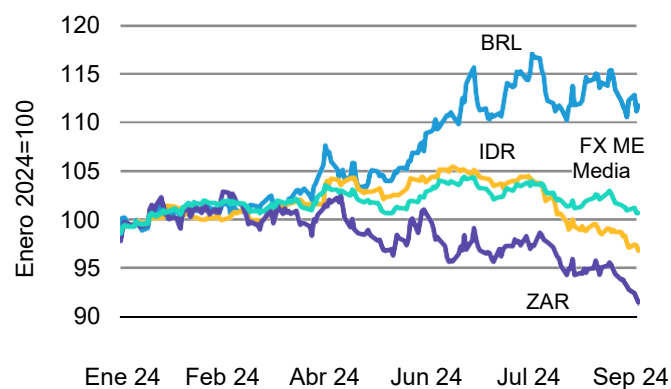
Visión general

El contexto fundamental parece menos arriesgado para los mercados emergentes (ME) ahora que la Fed ha iniciado su ciclo de recorte de tipos de interés. El firme inicio de la normalización de la política monetaria por parte del banco central respalda la hipótesis de un «aterrizaje suave» a escala mundial y, en conjunto, debería mantener a raya al dólar estadounidense. El inicio del ciclo de recortes de la Fed confluyó con diferentes respuestas de los bancos centrales de ME. El banco central de Indonesia sorprendió al subir el tipo de interés oficial en abril (en respuesta a la debilidad de la rupia) y volvió a sorprender cuando lo bajó el mismo día en que la Fed inició su ciclo de relajación (cuando la debilidad de la rupia ya se había invertido por completo). En la misma semana, el banco central de Brasil inició su ciclo de subidas, mientras que el de Sudáfrica comenzó el de recortes. Las fluctuaciones de las divisas en el año en curso resumen algunas de las dinámicas fundamentales divergentes de estos países (Gráfico 1). Los riesgos fiscales han ido y venido en Indonesia tras las elecciones de principios de año, que provocaron cierta incertidumbre política. Estos riesgos aumentaron en Brasil, pero disminuyeron en Sudáfrica gracias a la desaparición de la prima de riesgo político tras la formación del Gobierno de Unidad Nacional. Varios ME han retrocedido en el frente fiscal debido a presiones en el gasto primario y en intereses. Sin embargo, unas condiciones monetarias más acomodaticias deberían respaldar el reequilibrio fiscal de estos mercados a medio plazo.

Hay varios riesgos que podrían contrarrestar la solidez del contexto fundamental, como las próximas elecciones estadounidenses, la intensificación de las tensiones geopolíticas y una desaceleración económica en China más rápida de lo previsto. Estos riesgos apuntan a nuevas perturbaciones del comercio mundial y a un aumento de la volatilidad, que podrían seguir conteniendo las entradas de capital de los activos de ME. El volumen y el valor del comercio mundial han ido perdiendo impulso en los últimos años (Gráfico 2), siendo las tensiones geopolíticas y la ralentización/cambio del modelo de crecimiento de China los principales motores de la desaceleración del comercio. Aunque las perturbaciones geopolíticas (desglobalización) siguen siendo un riesgo para el crecimiento de los mercados emergentes a medio plazo, las perspectivas cíclicas son relativamente halagüeñas, ya que los bancos centrales disponen en general de un amplio margen para impulsar el crecimiento si continúa la desinflación, tal y como esperamos. El completo paquete de medidas de apoyo aprobado recientemente por el Banco Popular de China (bajada de los tipos de interés y de las reservas obligatorias, relajación de la política hipotecaria y nuevos instrumentos de apoyo a los mercados de renta variable) y las orientaciones de futuro favorables al mercado también podrían respaldar la hipótesis de un «aterrizaje suave» a escala mundial.

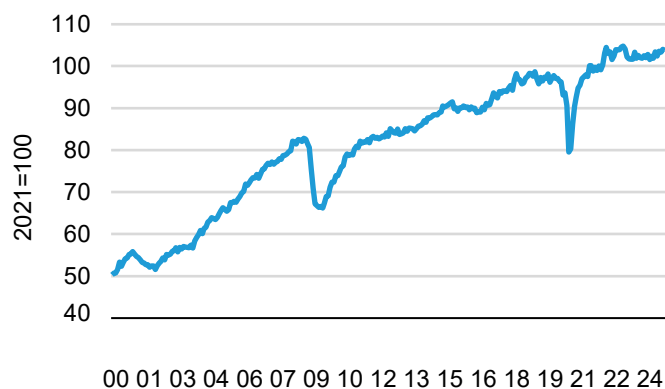
Los tipos de interés han sido el principal motor de las divisas de ME en los dos últimos años. Dado que ahora estamos en una fase más coordinada del ciclo de relajación de la política monetaria, esto podría cambiar. Nuestro análisis muestra que, en general, las divisas de ME no están baratas. Las divisas más sobrevaloradas se apoyan sobre todo en una dinámica de crecimiento económico más robusta. Dicho de otro modo, la dinámica de crecimiento positivo está descontada en el espacio monetario. Las valoraciones de la renta fija y las divisas de ME parecen mantener un delicado equilibrio. Los precios de los activos de estos mercados podrían apreciarse aún más, si los riesgos a la baja para el crecimiento mundial siguen reduciéndose y los flujos hacia esta clase de activos se tornan positivos. Sin embargo, las próximas elecciones estadounidenses y las posibles perturbaciones comerciales adicionales podrían frenar un poco el entusiasmo en los próximos meses.

Divisas de ME frente al USD



Datos a 25 de septiembre de 2024 Fuente: Bloomberg y AB

El volumen del comercio mundial se mueve lateralmente



Datos de 31 de julio de 2024 Fuente: Haver Analytics y AB

Tablas de previsiones

	Crecimiento real (%)		Inflación (%)		Tipos oficiales (%)		Tipos a largo plazo (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025	Prev. 2024	Prev. 2025
Global	2,6	2,2	3,1	2,9	5,30	3,78	3,61	3,56	—	—
Global exc. Rusia	2,6	2,3	4,2	2,8	4,98	3,55	3,69	3,64	—	—
Países industrializados	1,5	1,0	2,6	2,1	3,69	2,49	3,06	2,89	—	—
Países emergentes	4,1	3,9	6,5	3,9	7,60	5,62	4,40	4,53	—	—
ME exc. China	3,4	3,5	12,4	6,8	13,49	9,39	6,80	6,62	—	—
ME exc. China/Rusia	3,5	3,9	13,0	7,2	12,81	9,09	7,67	7,61	—	—
EE. UU.	1,8	1,2	2,8	2,3	4,38	2,88	3,75	3,50	—	—
Porcentaje de metodología interanual	2,6	1,1								
Canadá	1,0	1,5	2,4	2,2	3,75	2,50	3,00	3,25	1,35	1,33
Europa	0,3	0,7	2,3	1,9	3,52	2,28	2,43	2,20	1,14	1,12
Zona euro	0,3	0,7	2,3	1,9	3,00	2,00	2,15	1,90	1,10	1,08
RU	0,5	0,8	2,5	2,0	4,75	3,50	3,75	3,50	1,30	1,25
Japón	0,3	1,3	2,4	1,8	0,25	0,50	1,25	1,25	140	135
Australia	1,5	2,2	3,3	2,5	4,10	3,35	4,00	4,00	0,68	0,68
Nueva Zelanda	0,8	2,0	3,0	2,2	5,25	4,25	4,25	4,50	0,62	0,62
China	4,7	4,5	0,5	0,8	1,50	1,50	2,00	2,36	7,10	7,40
Asia exc. Japón y China	4,8	4,8	3,6	3,3	4,56	4,24	4,92	4,85	—	—
Hong Kong	3,5	2,7	2,2	2,2	5,75	5,75	3,80	3,85	7,85	7,85
India	7,0	6,8	5,0	4,8	6,25	5,75	6,80	6,60	83,5	84,0
Indonesia	4,9	5,0	2,9	2,8	5,75	5,25	6,60	6,75	15250	15250
Corea	2,5	2,2	3,1	2,3	3,25	2,50	3,00	2,70	1320	1275
Tailandia	2,5	3,0	1,0	1,0	2,40	2,00	3,00	2,40	33,5	32,6
América Latina	1,7	2,2	24,0	8,8	23,05	13,90	10,26	10,08	—	—
Argentina	-3,2	4,0	170,0	50,0	120,00	55,00	—	—	1100	1700
Brasil	3,0	2,0	4,2	3,9	11,75	10,75	11,75	11,00	5,50	5,35
Chile	2,5	2,3	4,0	3,8	5,00	5,00	6,00	5,50	870	950
Colombia	2,0	3,0	6,4	3,9	8,50	7,50	10,00	9,00	4250	4450
México	1,5	1,5	4,1	3,9	9,75	8,00	10,00	9,50	20,0	20,5
EEMEA	2,6	2,2	16,7	11,2	20,69	14,37	7,08	6,35	—	—
Hungría	1,7	2,6	4,1	4,9	6,00	4,50	5,95	5,70	400	420
Polonia	2,9	3,3	3,9	4,6	5,25	4,50	5,10	4,70	4,35	4,40
Rusia	2,8	1,2	6,8	5,0	19,00	15,00	—	—	95,0	95,0
Sudáfrica	1,3	1,9	4,5	4,0	7,75	7,25	10,00	10,15	17,3	17,6
Turquía	3,0	3,4	60,2	35,0	50,00	30,00	24,00	20,00	37,00	43,00

Las previsiones de crecimiento e inflación son medias por años naturales a excepción del PIB estadounidense, que se prevé 4T/4T. Los tipos de interés y de cambio son previsiones a cierre del ejercicio.

Los tipos a largo plazo son rentabilidades a 10 años a menos que se indique lo contrario.

El agregado de tipos a largo plazo excluye a Argentina y Rusia; no se formulan previsiones para Argentina con motivo de las distorsiones de su mercado financiero; no se formulan previsiones para Rusia porque el mercado local es inaccesible para inversores extranjeros.

Las cifras totales de crecimiento real representan las previsiones de 29 países; no se muestran todos ellos.

Participantes

Eric Winograd
eric.winograd@alliancebernstein.com

Adriaan du Toit
adriaan.dutoit@alliancebernstein.com

Sandra Rhouma
sandra.rhouma@alliancebernstein.com

Armando Armenta
armando.armenta@alliancebernstein.com

Markus Schneider
markus.schneider@alliancebernstein.com

Katrina Butt
katrina.butt@alliancebernstein.com

Riesgos de inversión a tener en cuenta

El valor de una inversión puede aumentar y disminuir y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del capital invertido. La rentabilidad histórica no es una garantía de los resultados futuros.

Información importante

Nota para todos los lectores: La información incluida en este documento refleja las opiniones de AllianceBernstein L.P. o sus filiales y fuentes que considera fiables en la fecha de esta publicación. AllianceBernstein L.P. no formula declaraciones ni ofrece garantías con respecto a la exactitud de ningún dato. No es posible garantizar que las proyecciones, las previsiones o las opiniones que pueda incluir este documento se vayan a materializar. La rentabilidad histórica no es una garantía de los resultados futuros. Las opiniones incluidas en este documento pueden cambiar en cualquier momento con posterioridad a la fecha de su publicación. Este documento reviste fines meramente informativos y no constituye asesoramiento de inversión. AllianceBernstein L.P. no ofrece asesoramiento fiscal, jurídico o contable. No tiene en cuenta los objetivos personales de inversión o la situación financiera de los inversores. Se recomienda a los inversores que aborden sus circunstancias individuales con profesionales adecuados antes de tomar cualquier decisión. No se deberá interpretar que esta información constituye material de venta o comercialización ni que ofrece o invita a la compraventa de cualquier instrumento financiero, producto o servicio que promuevan AB o sus filiales.

Nota para los lectores canadienses: Esta publicación la facilita AB Canada, Inc. o Sanford C. Bernstein & Co., LLC y su único fin es brindar información general. No debe interpretarse como asesoramiento para invertir en valores ni para comprarlos o venderlos ni como una actividad para favorecer operaciones con valores. Ni AB Institutional Investments ni

AB L.P. ofrece asesoramiento de inversión ni servicios de negociación de valores en Canadá. **Nota para los lectores europeos:** Publicado por AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. Société à responsabilité limitée, R.C.S. Luxemburgo B 34 305, 2-4, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburgo. Autorizada en Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Nota para los lectores de**

Japón: Este documento lo emite AllianceBernstein Japan Ltd., sociedad de gestión de inversiones inscrita (número de registro en la oficina financiera local de Kanto 303). También forma parte de la Japan Investment Advisers Association, la Investment Trusts Association de Japón, la Japan Securities Dealers Association y la Type II Financial Instruments Firms Association. El producto/servicio no podrá ofrecerse o venderse en Japón; este documento no tiene como fin invitar a la inversión. **Nota para los lectores australianos:** Este documento lo emite AllianceBernstein Australia Limited (ABN 53 095 022 718 y AFSL 230698). La información que se incluye en este documento se dirige exclusivamente a personas con la consideración de «clientes mayoristas», según la definición que se le atribuye a este término en la Ley de sociedades (*Corporations Act*) de 2001 (Mancomunidad de Australia), y no debe interpretarse como asesoramiento. **Nota para los lectores de Singapur:** Este documento lo emite AllianceBernstein (Singapore) Ltd. («ABSL», número de registro de sociedad: 199703364C). AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. es la sociedad de gestión de la cartera y ha designado a ABSL agente a efectos de la notificación de actos procesales y representante en Singapur.

AllianceBernstein (Singapore) Ltd. se encuentra regulada por la Monetary Authority of Singapore. La Monetary Authority of Singapore no ha revisado este documento publicitario. **Nota para los lectores de Hong Kong:** Este documento lo emite en Hong Kong AllianceBernstein Hong Kong Limited (聯博香港有限公司), entidad titular de licencia regulada por la Securities and Futures Commission de Hong Kong. La Securities and Futures Commission de Hong Kong no ha revisado este documento. **Nota para los lectores de Vietnam, Filipinas, Brunéi, Tailandia, Indonesia,**

China, Taiwán e India: Este documento se facilita exclusivamente para informar a inversores institucionales y no constituye asesoramiento de inversión; tampoco tiene como fin constituir oferta o invitación de suscripción ni se refiere a los objetivos de inversión específicos, la situación financiera o las necesidades particulares de ninguna persona a la que se remita. Este documento carece de carácter publicitario y no está destinado al uso público o la distribución adicional. AB carece de licencia para llevar a cabo cualquier actividad u ofrecer cualesquiera servicios en ninguno de los países indicados ni pretende proceder en ese sentido. **Nota para los lectores de Malasia:** Nada de lo incluido en este documento debe interpretarse como una invitación o una oferta para suscribir o adquirir valores; tampoco es una oferta de servicios de gestión de fondos, asesoramiento, un análisis o un informe sobre valores. AB carece de licencia para llevar a cabo cualquier actividad u ofrecer cualesquiera servicios en Malasia ni pretende proceder en ese sentido. Sin perjuicio del carácter general de lo anterior, AB carece de licencia de servicios relativos a los mercados de capitales con arreglo a la Ley de servicios y mercados de capitales (*Capital Markets & Services Act*) de 2007 de Malasia y no lleva a cabo operaciones con valores, no negocia con contratos de futuros, no gestiona fondos, no ofrece asesoramiento financiero o de inversiones a empresas ni presta servicios de planificación financiera en Malasia ni pretende proceder en ese sentido. **Nota importante para los lectores del Reino Unido y la UE:** Para uso exclusivo de clientes profesionales o profesionales de la inversión. Esta información no está destinada a su distribución o mención al público general ni a que este la consulte. **Nota para los lectores del Reino Unido:** Publicado por AllianceBernstein Limited, 60 London Wall, Londres, EC2M 5SJ, Registrada en Inglaterra, nº 2551144. AllianceBernstein Limited está autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA).

El logo [A/B] es una marca de servicio registrada de AllianceBernstein y AllianceBernstein® es una marca de servicio registrada utilizada con el permiso del propietario, AllianceBernstein L.P.

www.alliancebernstein.com
© 2024 AllianceBernstein L.P.

UMF-614883-2024-10-02
ICN20241430
Perspectivas