

PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS GLOBALES

FEBRERO DE 2021

TENDENCIAS DE LAS PREVISIONES CLAVE

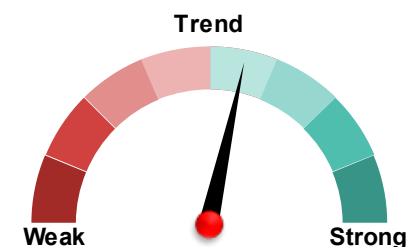
- + El crecimiento global se acelerará con fuerza cuando las economías avanzadas levanten las restricciones asociadas a la COVID-19, favorecido por unas políticas altamente expansivas y por una reducción moderada de los ahorros forzosos. Sin embargo, existen diferencias clave entre los distintos países.
- + En el segundo semestre de 2021, los nuevos estímulos deberían impulsar el nivel de producción estadounidense hasta situarlo por encima de la tendencia que mantenía antes de la crisis. Dependiendo de la gravedad de las cicatrices provocadas por la COVID-19 en el lado de la oferta, esto podría ejercer una presión alcista sobre la inflación.
- + Las perspectivas para Europa son más moderadas, debido en parte a las medidas aplicadas para contener la pandemia y a un proceso de vacunación ralentizado. Es poco probable que el nivel de producción vaya a recuperar los niveles previos a la pandemia hasta mediados de 2022.
- + En China, la producción ya ha recuperado los niveles previos a la COVID-19 y la prioridad ahora es la estabilidad económica y social. Creemos que China tendrá un efecto estabilizador sobre el crecimiento global.
- + Cabe esperar que los efectos de base provoquen un aumento de la inflación en los próximos meses. Por consiguiente, la evolución inmediata dependerá de la compleja interrelación existente entre el ritmo de recuperación de la demanda y las cicatrices del lado de la oferta. Los riesgos alcistas son máximos en EE. UU.
- + La solidez del crecimiento y el aumento de la inflación apuntan a una subida de las rentabilidades de los bonos. Sin embargo, la política del banco central continúa centrada en contener las rentabilidades y aumentar la inflación. Creemos que las rentabilidades se mantendrán generalmente sin cambios en Europa y Japón, y que es probable que experimenten una ligera subida en EE. UU.
- + El regreso del “excepcionalismo estadounidense” apunta a una apreciación del dólar frente al euro y al yen, aunque la solidez del crecimiento global debería favorecer a las divisas sensibles al crecimiento.

ÍNDICE

Previsiones mundiales	2
Perspectivas para los mercados globales	
Curvas de rendimientos	4
Divisas.....	5
EE. UU.	6
Zona euro.....	7
China.....	8
Japón	9
Australia / Nueva Zelanda.....	9
Canadá.....	10
Reino Unido	10
Asia excepto Japón.....	11
América Latina	12
Europa del Este, Oriente Próximo y África (EEMEA).....	13
Participantes.....	14

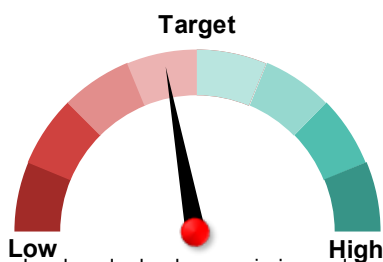
EL CICLO GLOBAL

ACTIVIDAD ECONÓMICA



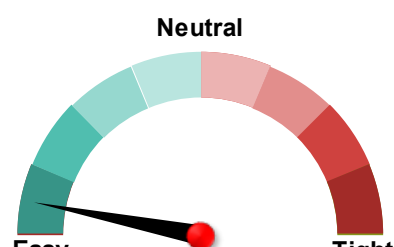
- + El crecimiento rebotará con fuerza; creemos que en EE. UU. la producción se situará por encima de la tendencia anterior a la crisis.
- + Es probable que el rebote sea más moderado en otros países; se tardará tiempo en alcanzar una recuperación completa.

INFLACIÓN



- + La elevada deuda y un viraje en el régimen de la política subyacente apuntan a un aumento de la inflación.
- + Tras el aumento de la inflación impulsado por un efecto de base, las perspectivas a corto plazo son más moderadas.

POLÍTICA MONETARIA



- + Cabe esperar que los tipos oficiales de las economías avanzadas se mantengan sin cambios el próximo año y probablemente mucho más allá.
- + Los bancos centrales seguirán sin permitir más que una modesta subida de las rentabilidades de los bonos.

PREVISIONES MUNDIALES

PREVISIÓN GENERAL

Supuestos clave

- + **Virus:** es probable que pese sobre el crecimiento en el primer trimestre, para después desvanecerse como factor cíclico
- + **Vacuna:** unas vacunas efectivas son una parte importante de este proceso, pero no permitirán un regreso inmediato a la normalidad
- + **Política fiscal:** cabe esperar que siga siendo muy favorable en todo el mundo y en particular en EE. UU.
- + **Política monetaria:** los bancos centrales mantendrán los tipos oficiales anclados y las rentabilidades de los bonos en bajos niveles
- + **Entorno secular:** la COVID-19 agravará las dificultades

Previsión central

- + **Crecimiento global:** tras un primer trimestre muy moderado, es probable que se produzca un fuerte rebote
- + **Reflación:** los estímulos fiscales impulsarán la producción estadounidense por encima de la tendencia previa a la crisis; en otros países la recuperación será más gradual
- + **Inflación:** cambio de régimen; las perspectivas para 2021 son moderadas pero los riesgos alcistas van en aumento
- + **Rentabilidades:** su estrecha interrelación se pondrá a prueba cuando se recupere el crecimiento; es probable que el aumento de las rentabilidades sea modesto
- + **USD:** apreciación frente al EUR y al JPY; entorno más favorable para las divisas sensibles al crecimiento

Principales riesgos

- + Las mutaciones del virus y/o el fracaso de la vacuna dan lugar a una evolución mucho peor del crecimiento, aplazando la recuperación hasta 2022.
- + La Reserva Federal estadounidense (la Fed) no consigue controlar el argumento de la reflación; las rentabilidades de los bonos aumentan de forma pronunciada
- + ¿Estamos obviando señales de alerta históricas de la inflación: gran aumento de la demanda cuando la oferta se ve alterada; crecimiento monetario más rápido en general desde la década de 1980; creciente aceptación de estímulos fiscales financiados con dinero?

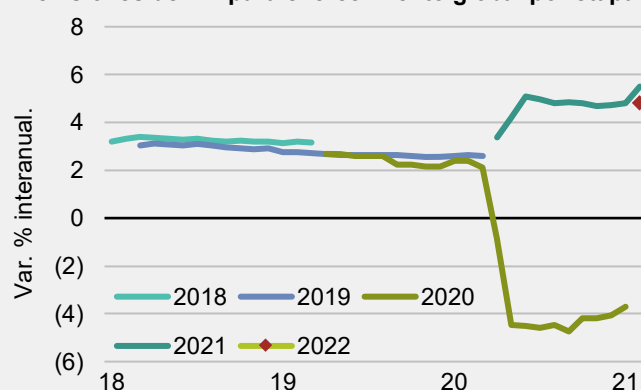
Previsiones de crecimiento e inflación de AB (%)

	Crecimiento del PIB real		Inflación medida por el IPC	
	2021	2022	2021	2022
EE. UU.	6,5	4,6	2,1	2,2
Zona euro	3,5	5,0	1,1	1,2
Japón	2,0	2,2	0,1	0,4
China	8,2	5,5	1,5	2,2
Global	5,5	4,8	2,1	2,3
Países industrializados	4,7	4,6	1,5	1,7
Países emergentes	6,6	5,0	3,1	3,2
ME exc. China	5,2	4,5	4,5	4,3

Datos de 1 de febrero de 2021
Fuente: AB.

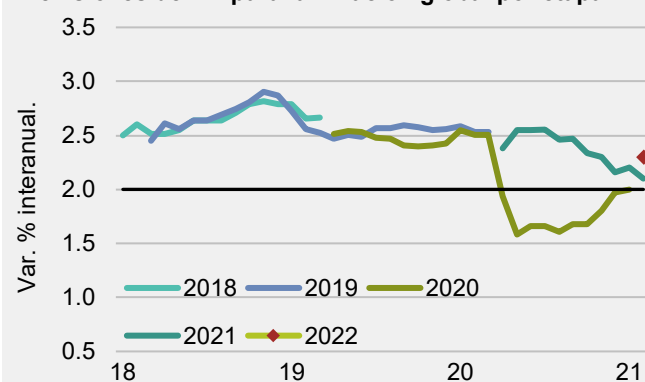
PREVISIONES A LO LARGO DEL TIEMPO

Previsiones de AB para el crecimiento global por etapa



Los años de previsión comienzan en febrero, es decir: la primera previsión para el año natural 2022 corresponde a febrero de 2021.
Datos de 1 de febrero de 2021
Fuente: AB.

Previsiones de AB para la inflación global por etapa



Los años de previsión comienzan en febrero, es decir: la primera previsión para el año natural 2022 corresponde a febrero de 2021.
Datos de 1 de febrero de 2021
Fuente: AB.

PERSPECTIVAS PARA LOS MERCADOS GLOBALES: CURVAS DE RENTABILIDADES

RENTABILIDADES GLOBALES

Global—El objetivo de la política monetaria el pasado año ha sido respaldar la política fiscal, manteniendo las rentabilidades de los bonos en bajos niveles. Es posible que este consenso comience a diluirse cuando las economías empiecen a recuperarse. El Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón siguen esforzándose por mantener un cierto control sobre la curva de rentabilidades. Sin embargo, esto no sucede en EE. UU., donde puede que la Fed interprete el aumento de los estímulos fiscales como una señal de que puede comenzar a moderar su propio respaldo de la economía.

EE. UU.—Con los estímulos fiscales ya en movimiento y previsiones de que aumenten, es probable que se produzca una subida de tipo en EE. UU. Sin embargo, los bajos niveles de los tipos en todo el mundo y las compras de activos de la Fed deberían limitar el ascenso y creemos que las rentabilidades se mantendrán por debajo de los registros previos a la crisis durante 2021.

Zona euro—El BCE aumentó su programa de compra de activos en diciembre. Ahora se centra en mantener unas condiciones financieras altamente acomodaticias y el volumen de compras podría ajustarse —en cualquier dirección— para conseguirlo.

Japón—Los ajustes del BOJ —que ha renunciado al límite de compras anuales de 80 billones de yenes al año— validan en gran medida el orden establecido. El control de la curva de rendimientos debería anclar las TIR de los bonos a 10 años en niveles cercanos a cero durante el futuro previsible.

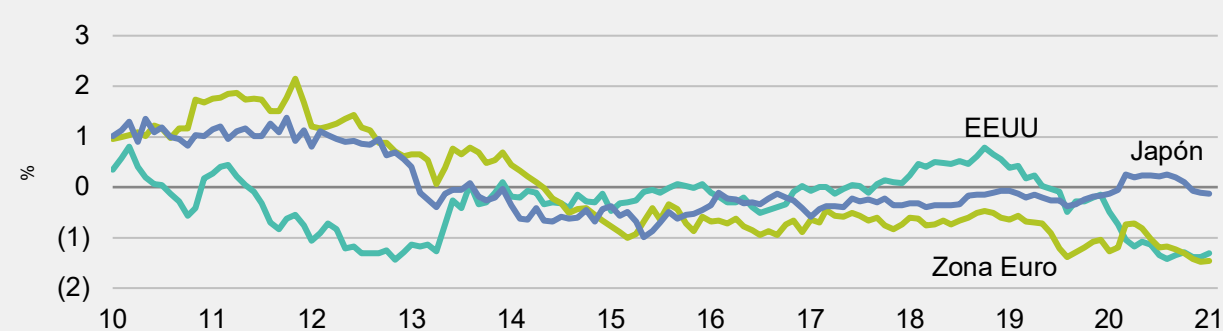
TIR a 10 años: previsiones para el cierre del ejercicio de AB frente a las de consenso (%)

	AB		Consenso	
	2021	2022	2021	2022
EE. UU.	1,75	2,00	1,34	1,68
Zona euro	(0,25)	0,00	(0,32)	(0,05)
Japón	0,00	0,00	0,04	0,04
China	3,20	3,25	3,17	3,09

Datos de 1 de febrero de 2021

Fuente: Bloomberg y AB

TIR real del bono a 10 años*

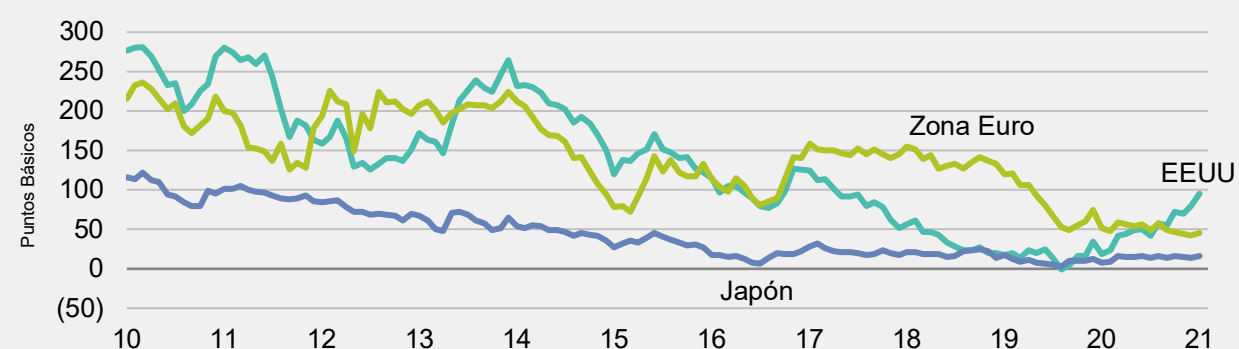


*TIR actual del bono a 10 años menos swap de inflación a plazo de cinco años

Datos de 31 de enero de 2021

Fuente: Bloomberg y AB

Curvas de rendimientos: TIR del bono a 10 años menos TIR del bono a dos años



Datos de 31 de enero de 2021

Fuente: Bloomberg y AB

PERSPECTIVAS PARA LOS MERCADOS GLOBALES: DIVISAS

PREVISIONES PARA LAS DIVISAS

USD—Dado que la economía estadounidense crece más rápidamente que sus homólogas de mercados desarrollados, creemos que el dólar se apreciará frente al euro y al yen. Sin embargo, la aceleración del crecimiento global debería favorecer frente al dólar a las divisas de mercados emergentes (ME) y sensibles a las materias primas.

EUR—El euro ha caído desde sus niveles máximos en dos años frente al dólar. Creemos que seguirá debilitándose en los próximos meses, debido a la disparidad de crecimiento y a la brecha de rentabilidad de los bonos con respecto a EE. UU. Como consecuencia de la polémica generada en torno al lanzamiento de la vacuna, es posible que la política también comience a pesar sobre el euro, especialmente cuando se vislumbran en el horizonte las elecciones presidenciales francesas del próximo año.

JPY—Observamos escasas razones específicas de Japón para un giro fuerte del yen. Las políticas de las economías desarrolladas han convergido con las de Japón. Dicho esto, seguimos pensando que el yen conserva sus características de refugio seguro.

Divisas globales: previsiones para el cierre del ejercicio de AB frente a las de consenso (%)

	AB		Consenso	
	2021	2022	2021	2022
EUR/USD	1,15	1,20	1,25	1,25
USD/JPY	110	110	102	105
USD/CNY	6,30	6,20	6,36	6,20
EUR/GBP	0,88	0,85	0,89	0,91

Datos de 1 de febrero de 2021

Fuente: Bloomberg y AB

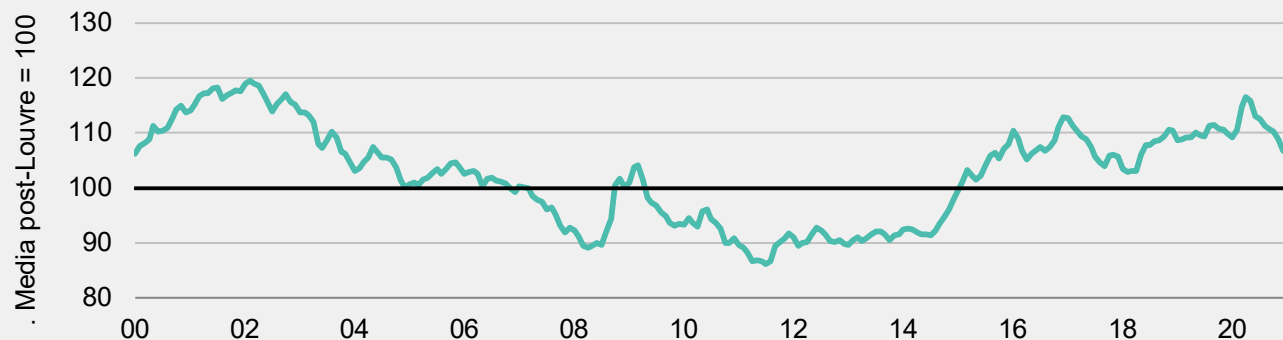
Tipo de cambio nominal del USD: índice del dólar



Datos de 31 de enero de 2021

Fuente: Bloomberg y AB

Tipo de cambio real del USD ponderado por el comercio general



Datos de 31 de enero de 2021

Fuente: Haver Analytics y AB

EE. UU.

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		TIR del bono a 10 años (%)	
	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022
EE. UU.	6,5	4,6	2,1	2,2	0,00	0,00	1,75	2,00

PERSPECTIVAS

- + La economía estadounidense se contrajo casi un 2,5% interanual en 2020, aunque se avecinan tiempos mejores. No cabe duda de que la economía de EE. UU. se beneficiará de un fuerte estímulo fiscal en 2021. El paquete de gasto aprobado a finales del pasado año, así como el que probablemente se aprobará en las próximas semanas, supondrán un claro viento de cola para el crecimiento cuando se reabra la economía. Preveemos un crecimiento del PIB próximo al 6,5% para 2021, lo que representa al menos tres veces más de la tasa actual.
- + A pesar de la excelente evolución del crecimiento, creemos que el aumento de la inflación será modesto, porque queda mucho camino por recorrer para cerrar la brecha entre el potencial de la economía y su nivel en estos momentos. Según un parámetro, todavía hay más de 10 millones de trabajadores fuera del mercado como consecuencia de la COVID-19.
- + Habida cuenta de que es probable que la inflación se mantenga contenida en el conjunto del ejercicio, creemos que la Fed no emprenderá acciones. No se prevén subidas de tipos en 2021 y, en nuestra opinión, el banco central mantendrá la expansión cuantitativa hasta finales de año.

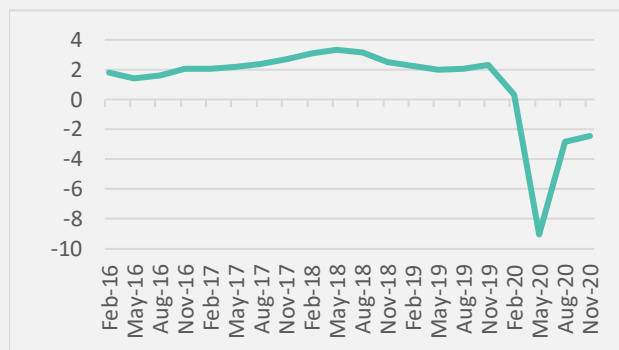
FACTORES DE RIESGO

- + El riesgo claro y evidente para nuestras perspectivas es la COVID-19. Si el progreso de la vacunación es lento o la aparición de variantes nuevas o más peligrosas se intensifica, es posible que la economía no pueda reabrir tan rápidamente o de forma tan rotunda como anticipamos en estos momentos.
- + La Fed tendrá que afrontar desafíos de comunicación en 2021, en particular en lo que respecta a su posible plan de ralentizar el ritmo de compras de activos. Es probable que ese debate se avive más avanzado el año y que cause volatilidad en los mercados.

INFORMACIÓN GENERAL

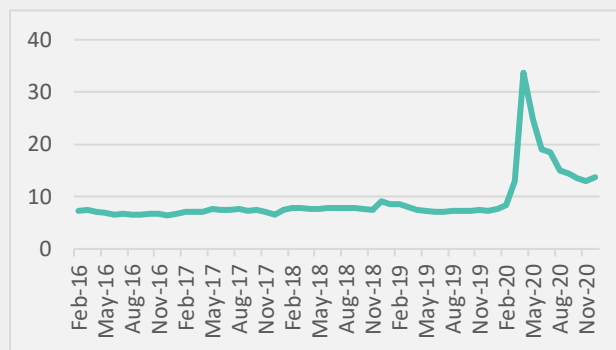
Si uno da por hecho, como hacemos nosotros, que la economía podrá ir reabriendo lentamente en los próximos meses y después de forma mucho más rápida durante el verano, las previsiones de crecimiento para 2021 y 2022 son las más prometedoras de la historia reciente. Los elevados niveles de ahorro de los hogares combinados con un constante respaldo fiscal y una política monetaria acomodaticia forman un cóctel que debería traducirse en unas fuertes tasas de crecimiento durante varios trimestres en una economía recién reabierto. Sin duda, este resultado depende de la situación de la salud pública, pero tenemos cierta confianza en que para mediados de 2021 la situación se aproximará mucho más a la «normalidad». El fuerte crecimiento, la tasa de inflación contenida, el gasto fiscal y los bajos tipos de interés crean un entorno que apunta a una excelente rentabilidad de los mercados financieros; sin embargo, hay que tener en cuenta que las valoraciones de muchos activos ya son bastante elevadas. A pesar de este entorno positivo, es probable que los mercados sigan teniendo momentos difíciles este año. A largo plazo, el mismo cóctel que impulsará el crecimiento en 2021 y 2022 dejará paso finalmente a una resaca en forma de aumento de la deuda pública, con sus correspondientes consecuencias. Pero estos problemas probablemente se pondrán de manifiesto dentro de unos años y no en los próximos trimestres. Mientras tanto, creemos que la economía evolucionará favorablemente en cuanto la COVID-19 haya quedado atrás.

PIB EE. UU.



Hasta el 15 de noviembre de 2020
Fuente: Refinitiv Datastream

Ahorro personal expresado como porcentaje de los ingresos disponibles



Datos de 15 de diciembre de 2020
Fuente: Refinitiv Datastream

Zona euro

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		TIR del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022
Zona euro	3,5	5,0	1,1	1,2	(0,50)	(0,50)	(0,25)	0,00	1,15	1,20

PERSPECTIVAS

- + A pesar de que el desarrollo de vacunas sugiere que hay luz al final del túnel de la COVID-19, la zona euro sigue atravesando meses difíciles, en particular debido al ritmo extremadamente lento con el que avanzan los programas de vacunación. La buena noticia es que la aparición de nuevas variantes del virus más contagiosas no ha dado lugar a un repunte de los casos. Pero a pesar de esto, parece probable un levantamiento prudente de las restricciones sobre la actividad económica y social.
- + Como consecuencia, creemos que la zona del euro solo se recuperará parcialmente este año. Preveemos un crecimiento del 3,5% para el conjunto del año, tras la contracción del 6,8% de 2020. Somos más optimistas con respecto al próximo año, en el que creemos que la economía crecerá un 5%. Esto devolvería la producción a los niveles previos a la pandemia, aunque la dejaría muy a la deriva de la tendencia anterior a la crisis.
- + Habida cuenta de las malas perspectivas de crecimiento a corto plazo, la persistente ausencia de inflación y la constante necesidad de una política fiscal favorable, la política monetaria seguirá siendo altamente acomodaticia en un futuro previsible. En los últimos meses, el Banco Central Europeo (BCE) ha dejado de centrarse en el volumen de compras para adoptar un enfoque más flexible orientado a mantener unas condiciones financieras excepcionalmente acomodaticias; esto podría dar lugar a un aumento o una disminución del volumen total de compras.

FACTORES DE RIESGO

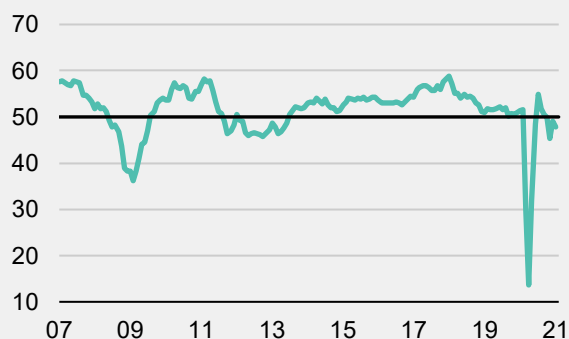
- + Según los medios de comunicación, la distribución de la vacuna está siendo muy lenta y se observa una clara oposición a la vacunación en muchos países de la zona euro. En el peor de los escenarios, esto podría retrasar la inmunidad de rebaño y dejar a algunos países expuestos a otro rebrote estacional de la COVID-19 más avanzado el año.

INFORMACIÓN GENERAL

A pesar de las nuevas restricciones impuestas sobre la actividad económica y social, el crecimiento de la zona euro sorprendió favorablemente en el cuarto trimestre: la producción se contrajo solo un 0,7% frente a la caída sin precedentes del 11,7% registrada en el segundo trimestre. Existen varias razones que explican que la economía se haya mostrado más resiliente en esta ocasión: unas restricciones menos severas y más focalizadas, el hecho de que la producción en los sectores más golpeados ya mostrase una debilidad significativa, y la resiliencia del sector de las manufacturas. A pesar de que es probable que la economía se contraiga de nuevo en el primer trimestre, la resiliencia mostrada en el cuarto hace esperar que lo haga de forma moderada.

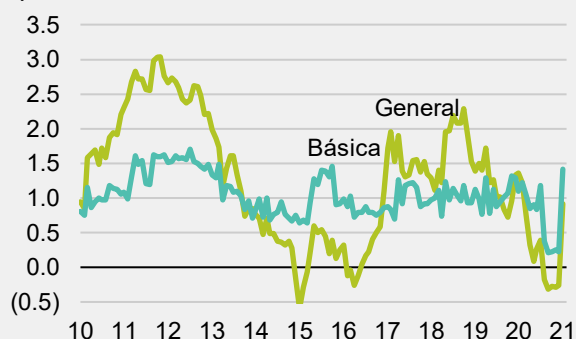
La inflación sorprendió gratamente en enero: la tasa general subió de -0,3% a 0,9% y la inflación subyacente del 0,2% al 1,4%. A pesar de que ya se esperaba una subida de la inflación para este año, teniendo en cuenta que los efectos de base asociados a la COVID-19 todavía no afectan a esta comparación anual, esto no se esperaba en gran medida hasta más avanzado el año. No obstante, no creemos que esto vaya a marcar el comienzo de una tendencia alcista. Esto se debe, en parte, a que en la zona euro todavía no se observan los factores de impulso que subyacen a un aumento de la inflación, así como al hecho de que los datos de enero se vieron afectados por mucho ruido de fondo: el fin de la reducción temporal del impuesto sobre el valor añadido aprobada en Alemania en el mes de julio, las ventas estacionales aplazadas, nuevos impuestos a los combustibles y nuevas ponderaciones de los índices. Por consiguiente, consideramos que esto forma parte de una reversión entrecortada de la caída inducida por la COVID-19 el año pasado y no del comienzo de una tendencia alcista, y creemos que el BCE compartirá esa misma opinión.

Índice de gestores de compras compuesto



Datos de 31 de enero de 2021
Fuente: Haver Analytics e IHS Markit

Inflación medida por el índice de precios al consumo (IPC)



Datos de 31 de enero de 2021
Fuente: Haver Analytics

China

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		TIR del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022
China	8,2	5,5	1,5	2,2	4,35	4,30	3,20	3,25	6,30	6,20

PERSPECTIVAS

- + China cerró 2020 relativamente en buena forma y durante 2021 mantendrá un crecimiento razonable.
- + 2021 será el primer año del XIV Plan Quinquenal de China y el centenario del Partido Comunista; mantener la estabilidad económica será primordial este año.
- + Pero con la normalización de la actividad económica, la atención se centrará en otros objetivos políticos: controlar el endeudamiento; combatir potenciales excesos especulativos; internacionalización de la divisa.

FACTORES DE RIESGO

- + COVID-19: aumento de los casos, confinamientos de las ciudades y medidas de distanciamiento social más estrictas.
- + Error de las políticas: ¿podría una recuperación acelerada dar lugar a unas medidas restrictivas excesivamente agresivas (PBOC, propiedades inmobiliarias, regulación)?
- + Contexto geopolítico: con la Administración Biden, la retórica se moderará, aunque es posible que se produzca algún traspies.

INFORMACIÓN GENERAL

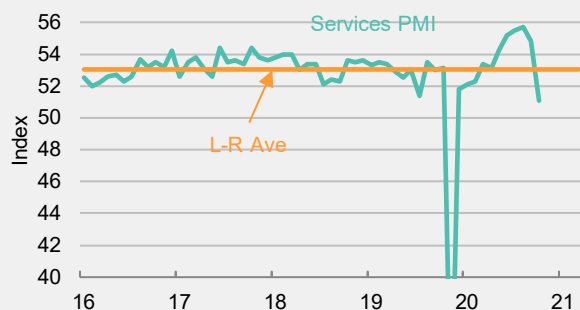
China cerró 2020 en una forma razonable. El PIB aumentó rápidamente en el cuarto trimestre y cerró el año un 6,5% por encima del nivel del mismo periodo de 2019. La posición de China es única y su recuperación de la tendencia previa a la pandemia está muy avanzada con respecto a cualquiera de las demás principales economías. Sin embargo, parece que la actividad se moderará más avanzado 2021 —al menos ligeramente—. Los casos domésticos de COVID-19 han descendido y las restricciones de movilidad se endurecieron antes de las vacaciones del Año Nuevo Lunar. Los PMI ya muestran evidencias de estas restricciones: el PMI oficial de actividad no manufacturera, por ejemplo, cayó nada menos que tres puntos en enero (hasta 52,4).

Sin embargo, en general creemos que el virus se mantendrá bajo control en China (la tolerancia con respecto a los nuevos brotes sigue siendo muy baja) y prevemos un proceso de vacunación bastante rápido a medida que avance el año. No cabe duda de que las restricciones de movilidad asociadas al Año Nuevo Lunar aportarán cierta volatilidad a los datos en los próximos meses, pero estamos convencidos de que el crecimiento del PIB seguirá siendo sólido en el transcurso del año. Con unos efectos de base positivos, esto significa que el PIB de 2021 debería situarse en un nivel del 8-9%.

Con el PIB en gran medida «normalizado», los responsables políticos han podido desviar su atención del respaldo del crecimiento tras las medidas de confinamiento para centrarse en otros objetivos de «estabilidad», tales como el control del endeudamiento total del sistema y la lucha contra los excesos especulativos en los mercados inmobiliarios y las Bolsas. A tal fin, es interesante que el PBOC —sin dejar de seguir el mantra de «no dar giros bruscos»— haya permitido que los tipos del mercado suban, ya que ha retirado (inusualmente) liquidez antes de las vacaciones del Año Nuevo Lunar. Creemos que durante 2021 se mantendrá un régimen político favorable pero restrictivo.

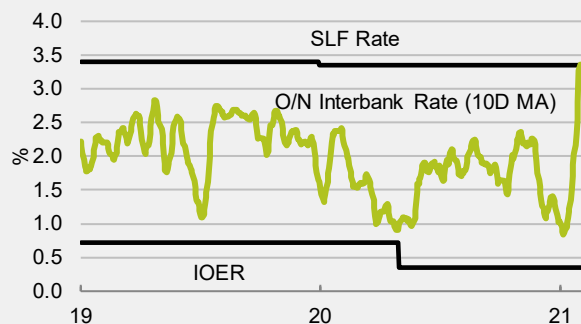
El otro objetivo político que puede centrar más atención este año es la internacionalización del renminbi. Asimilar una apreciación de la moneda modesta y sostenida forma parte de ese objetivo. Por consiguiente, tras la fuerte subida del pasado año, creemos que el CNY continuará apreciándose en 2021.

Sector servicios bajo presión



Datos de enero de 2021
Fuente: Haver

Fuerte subida de tipos de los mercados monetarios antes del ANL



Datos del 3 de febrero de 2021.
Fuente: WIND

Japón

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		TIR del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022
Japón	2,0	2,2	0,1	0,4	(0,10)	(0,10)	0,00	0,00	110	110

PERSPECTIVAS

- + Las restricciones del estado de emergencia sanitaria asociadas a la COVID-19 se han prorrogado hasta comienzos de marzo.
- + La popularidad del nuevo primer ministro Yoshihide Suga ha caído en picado, lo que aumenta la incertidumbre política en año electoral.
- + Es probable que el crecimiento del país se mantenga rezagado durante 2021.
- + La política monetaria se revisará en marzo; coherente con la continuidad con el control de la curva de rendimientos por más tiempo.

FACTORES DE RIESGO

- + Una profunda apreciación del yen ejercería una presión adicional sobre la economía.

INFORMACIÓN GENERAL

El gobierno decidió prorrogar un mes más el estado de emergencia sanitaria relacionado con la COVID-19 (hasta el 7 de marzo) para 10 prefecturas principales. Cabe señalar que la nueva legislación aprobada por la Dieta dotará al estado de emergencia sanitaria de una mayor efectividad, al permitir que el gobierno penalice a las empresas que no sigan sus instrucciones. Por otra parte, esto refuerza la idea de que Japón se quedará rezagado en 2021 por lo que respecta al crecimiento.

En materia de política monetaria, el BOJ mantiene sin cambios el control de la curva de rendimientos. Será el último banco central en moverse a un entorno en el que otros están al menos empezando a pensar en los próximos pasos. La ampliación de los intervalos asociados al control de la curva de rendimientos se producirá en marzo. Pero esto tiene poco que ver con su postura en materia de política monetaria, salvo por el hecho de que permite que el BOJ defienda que el régimen actual puede durar **TODAVÍA MÁS** (es decir, «mira, el mercado del JGB no se ha roto, las rentabilidades fluctúan un poco»). En ese sentido, la ampliación de estos intervalos representa una **FLEXIBILIZACIÓN** y no un signo de endurecimiento prospectivo.

Estos factores específicos de Japón —junto con el “excepcionalismo de EE. UU.”, anteriormente expuesto— nos hacen pensar que el yen se debilitará en 2021. Por otra parte, tras la caída de popularidad del primer ministro Suga, la política se suma de nuevo al cóctel.

Australia / Nueva Zelanda

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		TIR del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022
Australia	3,2	4,5	1,5	1,6	0,10	0,10	1,45	1,75	0,79	0,75
Nueva Zelanda	4,5	3,0	1,4	1,5	0,10	0,10	1,45	1,75	0,74	0,72

AUSTRALIA / NUEVA ZELANDA

- + La COVID-19 continúa controlada en Australia y Nueva Zelanda y los casos de transmisión comunitaria son inexistentes (o prácticamente inexistentes) la mayoría de los días. Salvo por los viajes internacionales (de negocios, turistas y estudiantes) y los grandes eventos públicos, la vida ha regresado en gran medida a la normalidad.
- + Como resultado, por lo general los datos económicos han sido positivos en ambos países. Los datos del mercado laboral lo confirman claramente. En Nueva Zelanda el desempleo ha vuelto a caer por debajo del 5%, mientras que en Australia el empleo ya se sitúa por encima de los niveles previos a la crisis. A pesar de estos datos positivos, persisten algunos riesgos. Un elemento de austeridad fiscal regresará a Australia cuando finalicen los programas de estímulo «Jobkeeper» y «Jobseeker». Y la solidez de la moneda ha endurecido las condiciones financieras en cierta medida.
- + A pesar de estos resultados mejores de lo esperado, prevemos que tanto el Banco de la Reserva de Australia (RBA) como el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda (RBNZ) mantendrán un entorno monetario extremadamente acomodaticio. El RBA ha anunciado que mantendrá su programa de expansión cuantitativa otros seis meses y ha reforzado su compromiso por lo que respecta al control de la curva de tipos. Por otra parte, aunque las perspectivas de unos tipos oficiales negativos en Nueva Zelanda se han desvanecido, seguimos creyendo que el RBNZ mantendrá un tono moderado en su próxima comunicación sobre la política monetaria de finales de febrero.

Canadá

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		TIR del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022
Canadá	4,5	4,0	1,8	2,0	0,25	0,25	1,50	1,75	1,20	1,22

PERSPECTIVAS

- + Canadá aplicó medidas de confinamiento más estrictas y ha tenido una incidencia menor de casos de COVID-19 que su vecino del sur, lo que debería allanar el camino para una sólida recuperación económica en el segundo semestre del año.
- + Si los precios de las materias primas globales se benefician de la reapertura más avanzado el año, esto también favorecería a Canadá.
- + El Banco de Canadá (BOC) se mantiene a la espera por el momento, proporcionando todo el respaldo que puede a una economía que continúa luchando con las medidas de confinamiento. Al igual que en el caso de la Fed, esperamos que el BOC mantenga una política acomodaticia en el horizonte de la previsión y posteriormente.

FACTORES DE RIESGO

- + Como ha sido, así será. Hasta que la COVID-19 haya quedado claramente atrás, es el riesgo dominante para Canadá, al igual que para todos los demás países.

INFORMACIÓN GENERAL

El frío y largo invierno persiste, pero la luz al final del túnel se ve cada vez más cerca. El progreso de la vacunación y la eventual contención de la oleada del invierno deberían permitir una reapertura gradual de la sociedad y la economía canadienses en los próximos meses. Cabe esperar que la reapertura se acelere más avanzado el año, permitiendo que Canadá comience a recuperarse en gran medida del daño económico provocado por la crisis. Prevemos unas cifras de crecimiento bastante sólidas para finales de año, pero tendrán que pasar unos meses más antes de que la aceleración se haga evidente.

Reino Unido

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		TIR del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022
Reino Unido	3,5	8,5	1,4	1,9	0,10	0,10	0,50	0,75	1,30	1,40

PERSPECTIVAS

- + El pasado año, el Reino Unido registró una de las peores tasas de mortalidad asociadas a la COVID-19 y uno de los descensos de la producción más pronunciados. Y por lo que parece, ha comenzado 2021 del mismo modo, dado que la aparición de nuevas variantes del virus más contagiosas ha disparado el número de casos y ha obligado al gobierno a introducir restricciones sobre la actividad económica y social más severas que en otros países europeos.
- + A pesar de que es probable que esto pese sobre el crecimiento de la producción en los primeros meses del año, la buena noticia es que el programa de vacunación del país avanza rápidamente. Para finales de enero, el Reino Unido había administrado 14,2 vacunas por cada 100 habitantes, frente a tan solo 9,1 en EE. UU. y 2,8 en la Unión Europea. Aunque puede que el gobierno adopte un planteamiento cauto a la hora de reabrir la economía, especialmente por lo que respecta a los viajes al extranjero, ahora parece lógico asumir que las restricciones más perjudiciales para la economía pronto habrán quedado atrás.
- + Creemos que, tras un arranque de año complicado, la economía rebotará con fuerza. Esto se debe en parte a la velocidad con la que probablemente se logrará la inmunidad de rebaño, pero también a que los balances de los hogares se encuentran en una situación mucho mejor que hace un año y a que la disipación de las dudas sobre la futura relación comercial con la Unión Europea debería crear un entorno más sólido para la inversión de las empresas. El hecho de que la economía se mantenga hasta la fecha por debajo de los niveles anteriores a la pandemia también es significativo. Tras un crecimiento del 3,5% este año, creemos que la economía británica alcanzará el 8,5% en el próximo, lo que la situará claramente por delante de otras economías avanzadas.

FACTORES DE RIESGO

- + Existen riesgos en ambas direcciones. Es posible que la economía se muestre más resiliente de lo que esperamos a muy corto plazo. Por otra parte, existen riesgos de una recuperación más moderada si las mutaciones del virus obstaculizan la consecución de la inmunidad de rebaño o si el fin del periodo de transición del Brexit produce un impacto más duradero de lo esperado. La forma que adopte en el futuro la política fiscal también tendrá importantes repercusiones, aunque estos riesgos parecen estar más equilibrados.

Asia excepto Japón

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		TIR del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022
Asia excepto Japón/China	6,4	5,6	2,5	3,0	2,03	2,15	3,90	4,20	—	—
Hong Kong	5,0	2,8	1,0	1,5	0,50	0,50	0,80	1,00	7,77	7,80
India	9,3	7,0	4,5	5,0	3,50	3,25	6,15	6,30	72,00	71,00
Indonesia	5,0	5,2	2,3	2,8	3,25	3,25	6,45	6,55	13.800	13.700
Corea del Sur	4,3	4,0	1,0	1,5	0,50	1,00	2,00	2,50	1.050	1.050
Tailandia	5,6	7,1	1,1	1,2	0,50	0,50	1,75	2,00	30,0	30,0

PERSPECTIVAS

- + En general, el virus está controlado en la mayoría de los países de la región, pero los casos siguen aumentando en Malasia, lo que ha obligado a imponer restricciones más duras.
- + Las exportaciones regionales de mercancías se han recuperado —inicialmente en el sector tecnológico, aunque posteriormente de forma más generalizada—, pero las exportaciones de servicios, como el turismo, siguen siendo débiles.
- + Se han aplicado estímulos monetarios y fiscales significativos. Continúa habiendo dudas de hasta dónde pueden llegar las políticas «poco convencionales», incluso tras moderarse por el momento las preocupaciones del mercado.

FACTORES DE RIESGO

- + COVID-19, tensiones EE. UU./China

INFORMACIÓN GENERAL

En general, Asia sigue controlando adecuadamente la propagación de la COVID-19. Países como Taiwán y Vietnam apenas registran casos. El número de casos en India, Indonesia y Filipinas sigue siendo elevado, pero sigue controlado. La principal excepción es Malasia, donde los casos siguen repuntando, lo que ha obligado a ampliar de nuevo las restricciones del Orden de control de movimiento condicional. La región no está fuera de peligro, claramente, pero el virus está pasando a ser un factor menos dominante.

Al mismo tiempo, la recuperación del comercio mundial ha ayudado de forma notable a la región. Las exportaciones —inicialmente las relacionadas con la tecnología, pero ahora de todos los sectores— han rebotado con fuerza y están beneficiando a países como Taiwán y Corea. En el caso de los servicios más expuestos —por ejemplo, Tailandia, que depende en gran medida del turismo—, las perspectivas siguen siendo sombrías. Resulta difícil pensar en una recuperación rápida mientras no se produzca una vacunación a gran escala, lo que parece poco probable que vaya a ocurrir en la región con la velocidad suficiente como para recuperar la normalidad hasta 2022.

La respuesta de la política económica hasta la fecha ha sido positiva, con una expansión monetaria y un notable estímulo fiscal generalizados que deberían favorecer la recuperación. Sin embargo, el fin del ciclo de expansión monetaria está próximo en toda la región. El factor imperante ahora es la política fiscal, apoyada por las actuaciones de los bancos centrales.

Filipinas, India e Indonesia, entre otros, se han aventurado por el camino de una política monetaria no convencional, interviniendo en los mercados de bonos soberanos nacionales para suavizar la volatilidad y facilitar la financiación del déficit fiscal. Indonesia mantiene un acuerdo de «reparto de la carga» explícito entre el Ministerio de Hacienda y el banco central del país. En Filipinas el banco central ha aprobado importantes préstamos en 2020, un sistema que mantendrá en 2021. En la India, el Presupuesto de la Unión ha mostrado un deterioro del déficit mucho mayor de lo esperado, por lo que, casi con toda certeza, el Banco de la Reserva de la India tendrá que intervenir de nuevo para absorber las nuevas emisiones.

Hasta la fecha, la inquietud del mercado se ha aliviado ante la promesa de que se trata de medidas «extraordinarias» y probablemente impulsar el crecimiento supera a la mayoría de las preocupaciones crediticias. Puede que sea así, pero la historia nos dice que, cuando se emprende este camino, rara vez se termina con el primer paso.

América Latina

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		TIR del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022
América Latina	4,5	2,9	7,4	6,2	5,86	5,97	6,03	5,87	—	—
Argentina	4,0	2,5	40,0	30,0	30,00	25,00	—	—	120,0	180,00
Brasil	3,0	3,0	3,6	3,5	3,50	5,00	7,50	7,50	5,00	4,50
Chile	6,5	2,9	3,0	3,0	0,50	1,50	2,50	3,50	720	750
Colombia	5,7	3,9	2,8	3,0	1,50	1,50	5,40	5,50	3.600	3.800
México	5,0	2,5	3,6	3,5	3,50	3,50	5,40	4,75	20,5	21,0

PERSPECTIVAS

- + A pesar de la mejora de nuestras perspectivas de crecimiento para EE. UU., la recuperación de las economías latinoamericanas se situará a la zaga en comparación con sus homólogas de mercados desarrollados. Brasil avanza en su agenda de reforma, pero los resultados para la economía real tardarán más tiempo en materializarse.
- + Los países de toda la región están anunciando programas de vacunación que inmunizarán efectivamente a la mayoría de la población y permitirán reaperturas graduales. Sin embargo, probablemente la escasa capacidad institucional implicará un mayor plazo de implementación.

FACTORES DE RIESGO

- + La gestión del esfuerzo de vacunación por parte de los gobiernos podría desviar la atención de reformas fiscales muy necesarias para aliviar la preocupación por la sostenibilidad fiscal a medio plazo.

INFORMACIÓN GENERAL

En Brasil, las presiones inflacionarias van en aumento, lo que hace más probable que el Banco Central de Brasil (BCB) empiece a normalizar los tipos de interés de forma más prematura. Los precios de los alimentos están subiendo debido a que las recientes sequías han afectado a las cosechas y los estímulos directos para la población relacionados con el coronavirus están repercutiendo en algunos precios del sector de las mercancías. A pesar de que algunos de estos factores son transitorios, se observan algunos signos de que los elevados precios mayoristas podrían tener un efecto duradero sobre la inflación subyacente y requerirán una respuesta política por parte del BCB más avanzado el año. Creemos que el banco central subirá los tipos en 150 pb para finales de año. Los riesgos fiscales persisten, pero se espera que los nuevos líderes del Congreso, ambos afines a las ideas del presidente Bolsonaro, implementen la agenda de reforma del gobierno y apoyen el cumplimiento de los límites de gasto vigentes.

México continúa beneficiándose de los fuertes estímulos aprobados en EE. UU. Las remesas siguieron batiendo récords en diciembre, mientras que las exportaciones de manufacturas siguen siendo sólidas, lo que implica una reducción de las vulnerabilidades exteriores. Nuestra previsión mejorada para el crecimiento estadounidense explica la revisión al alza de este mes de nuestras perspectivas para la economía mexicana en 2021 (del 4,5% al 5%). El compromiso de austeridad del gobierno se confirmó, dado que México registró un ligero superávit primario favorecido por un aumento de los ingresos fiscales y no fiscales, así como por un exíguo gasto en estímulos para hacer frente a la COVID-19. Los ingresos procedentes del petróleo disminuyeron como consecuencia de la caída de los precios y de la estabilidad de la producción, pero los esfuerzos administrativos han logrado reforzar las cuentas fiscales aumentando la recaudación de impuestos. Durante el resto del año, la atención se centrará en averiguar si el aumento de los ingresos fiscales persiste y si la administración logra aprobar la reforma fiscal en el segundo semestre.

En Colombia, la Administración Duque anunció que iniciaría un debate con el Congreso acerca de la forma fiscal para tratar de evitar una rebaja de la calificación de la deuda soberana hasta un nivel inferior al grado de inversión. El plan consiste en aprobar la reforma antes de mediados de año, con la intención de evitar que el tema forme parte del debate político antes de las elecciones al Congreso y a la presidencia del próximo año. Aunque resultará difícil hablar de subidas de impuestos antes de que el país se haya recuperado por completo de la crisis de la COVID-19, esperamos que las agencias de calificación esperen a finales de año para tomar una decisión. La subida de los precios del petróleo, los ingresos procedentes de la privatización, así como la aceleración del crecimiento cuando la economía se recupere pueden mejorar las perspectivas fiscales. Sin embargo, será necesario aumentar los ingresos fiscales a medio plazo para evitar una rebaja a la calificación de alta rentabilidad (HY).

Europa del Este, Oriente Próximo y África (EEMEA)

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		TIR del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022	Prev. 2021	Prev. 2022
EEMEA	3,3	3,4	5,5	5,1	4,74	4,63	6,13	6,06	—	—
Hungría	4,1	4,5	3,2	3,5	0,60	1,00	2,25	2,50	4,00	345
Polonia	3,9	4,5	2,6	3,2	0,10	0,10	1,45	1,70	4,50	4,30
Rusia	2,9	2,8	3,8	4,0	4,00	4,50	6,30	6,20	70,0	67,0
Sudáfrica	2,7	2,0	3,5	4,2	3,50	4,00	9,20	9,30	15,0	15,5
Turquía	3,7	4,0	14,1	11,0	13,00	11,50	10,50	10,50	7,50	7,60

PERSPECTIVAS

- + El crecimiento económico fue relativamente deslucido en el último trimestre de 2020 y las nuevas medidas de confinamiento podrían seguir lastrando la actividad en varios países de la región EEMEA en los primeros meses de 2021. Cabe esperar que la distribución gradual de una vacuna comience a acelerar la recuperación económica en algún momento del primer semestre del año, pero la producción de mantendrá bastante tiempo por debajo de los niveles anteriores a la pandemia.
- + Los bancos centrales respondieron rápidamente a la crisis de la COVID-19 relajando sus políticas monetarias y desplegando programas de compra de bonos para favorecer la liquidez financiera nacional. Si bien es posible que se lleven a cabo nuevas rebajas moderadas de los tipos de interés en Rusia, puede que otros países como Sudáfrica hayan llegado al final de sus ciclos de relajación. Aunque no creemos que haya virado el ciclo de tipos de interés en la región, Turquía se ha visto obligada a endurecer su política monetaria con motivo de las presiones sobre los tipos de cambio.

FACTORES DE RIESGO

- + El rebrote de casos de COVID-19 en algunos países y las divergencias existentes en los programas de aprovisionamiento y distribución de la vacuna podrían dar lugar a diversos grados de recuperación económica.
- + El plazo y el alcance de la normalización de los viajes internacionales y la reactivación del sector del turismo también seguirán representando factores de riesgo importantes para países como Turquía.

INFORMACIÓN GENERAL

Rusia continuará en el punto de mira de la comunidad internacional tras el encarcelamiento del líder opositor Alexei Navalny. Es muy posible que tanto la UE como EE. UU. respondan con sanciones, pero en la actual coyuntura creemos que adoptarán la forma de sanciones al estilo de la Ley Magnitsky en lugar de otras más severas, como restricciones sobre la deuda soberana. Al mismo tiempo, cabe señalar que EE. UU. podría estar moderando su postura también con respecto al gasoducto Nord Stream 2, mientras que las declaraciones de las agencias de seguridad estadounidenses con respecto a los ciberataques rusos —restando importancia a su gravedad— también sugieren que es poco probable que se vayan a imponer sanciones duras. Por lo que respecta a la política nacional rusa, cabe esperar que las manifestaciones persistan y puede que se intensifiquen a corto plazo. Dicho esto, dado el historial de protestas de Rusia (2011-2013 y 2017-2018), nuestra principal hipótesis es que no supondrán una amenaza para la estabilidad política nacional ni para el mandato del presidente Putin. Las elecciones parlamentarias están programadas para septiembre de 2021 y falta por ver si esto tendrá un efecto negativo para el partido Rusia Unida de Putin.

Israel celebrará sus cuartas elecciones parlamentarias en dos años en el mes de marzo. En el contexto de la crisis de la COVID-19, el partido Likud del primer ministro Netanyahu y la alianza «Azul y Blanco» de Benny Gantz llegaron a un acuerdo para formar un gobierno de unidad tras las elecciones de marzo del pasado año. Sin embargo, el pacto entre estos dos rivales políticos fuertemente enfrentados resultó efímero, dado que los desacuerdos con respecto al presupuesto de 2020 provocaron un nuevo colapso del gobierno para finales de año. Probablemente el primer ministro Netanyahu se enfrentará a su candidatura a la reelección más difícil hasta la fecha, dado que sus tasas de popularidad experimentan presiones como consecuencia de las percepciones de una mala gestión de la pandemia y de su juicio por corrupción pendiente que se retomará en febrero. Su partido también se ha visto afectado por una serie de desertiones de alto nivel, en particular la de Gideon Saar, el anterior ministro de educación del Likud, que dimitió para fundar su propio partido «Nueva Esperanza» con el fin de enfrentarse a Netanyahu en las próximas elecciones de marzo. En estos momentos el resultado de las elecciones sigue siendo incierto, debido en parte a que no está claro si los partidos de la oposición podrán unirse para crear un frente eficaz contra el Likud. En este contexto, el riesgo de que las elecciones parlamentarias de marzo de 2021 tengan de nuevo un resultado poco concluyente y prolonguen el estancamiento político sigue siendo elevado.

Participantes

Armando Armenta armando.armenta@alliancebernstein.com	Adriaan Du Toit adriaan.dutoit@alliancebernstein.com	Darren Williams darren.williams@alliancebernstein.com
Guy Bruten guy.bruten@alliancebernstein.com	Eric Winograd eric.winograd@alliancebernstein.com	Katrina Butt katrina.butt@alliancebernstein.com
Markus Schneider markus.schneider@alliancebernstein.com		

El valor de una inversión puede aumentar o disminuir y la rentabilidad histórica no es indicativa ni garantiza los resultados futuros.

Este documento ha sido aprobado por AllianceBernstein Limited, filial de AllianceBernstein L.P. La información incluida en el presente documento refleja las opiniones de AllianceBernstein L.P. o de sus filiales y de fuentes que considera fiables en la fecha de esta publicación. AllianceBernstein L.P. no realiza ninguna declaración ni ofrece garantía alguna con respecto a la exactitud de los datos. Las opiniones aquí expresadas pueden cambiar en cualquier momento con posterioridad a la fecha de publicación. Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no constituye un asesoramiento de inversión.

AllianceBernstein L.P. no proporciona asesoramiento fiscal, legal ni contable. No tiene en cuenta la situación financiera ni los objetivos de inversión personales de un inversor; los inversores deberán hablar sobre sus circunstancias individuales con los profesionales adecuados antes de tomar cualquier decisión.

No se deberá interpretar que esta información constituye un material de venta o marketing ni que ofrece o invita a la compraventa de ningún instrumento financiero, producto o servicio promovido por AllianceBernstein o sus filiales. © 2020 AllianceBernstein L.P.

Nota para los lectores europeos: Este documento lo publica AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. Société à responsabilité limitée, R.C.S. Luxembourg 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).

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.

©2021 AllianceBernstein