

PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS GLOBALES

SEGUNDO TRIMESTRE DE 2021

PRINCIPALES TENDENCIAS DE LAS PREVISIONES

- + Las perspectivas a corto plazo para el crecimiento global probablemente vendrán determinadas por dos factores clave: el ritmo de las campañas de vacunación contra la COVID-19 y los estímulos fiscales.
- + EE. UU. mantiene una ventaja significativa respecto de otras economías avanzadas en estos ámbitos y creemos que alcanzará un crecimiento económico del 6,5% en 2021 y del 4,6% al siguiente año. Esto impulsaría la producción por encima del nivel previo a la pandemia.
- + Habida cuenta de que el aumento de casos de COVID-19 probablemente aplazará la reapertura de las economías en Europa, nos mostramos más cautos con respecto a las perspectivas para la zona euro. De hecho, no está previsto que recupere los niveles previos a la pandemia hasta bien avanzado 2022.
- + En China la producción ya se encuentra por encima del nivel previo a la pandemia. Dado que la estabilidad económica y social es primordial, cabe esperar que China ejerza una influencia estabilizadora sobre el crecimiento mundial.
- + En nuestra opinión, la economía global se encuentra al borde de un nuevo régimen, más inflacionista. Puede que los primeros signos de esto se hagan más evidentes cuando efectos de base y la subida de los precios de las materias primas impulsen temporalmente la inflación general.
- + Los bancos centrales se enfrentan a un entorno más desafiante. La Reserva Federal estadounidense (la Fed) se ha mostrado sorprendentemente relajada frente a la subida de las rentabilidades de los bonos, aunque puede que se aproxime a sus límites de tolerancia —en particular si el mercado de renta variable comienza a experimentar presiones—.
- + Los bancos centrales de otras economías avanzadas se encuentran en una situación diferente y continuarán combatiendo con determinación el aumento de las rentabilidades de los bonos. La rentabilidad del excepcionalismo estadounidense debería seguir favoreciendo al dólar frente al euro y al yen.

ÍNDICE

Previsiones mundiales	2
Perspectivas para los mercados globales	
Curvas de rendimientos	3
Divisas.....	4
EE. UU.	5
Zona euro.....	6
China.....	7
Japón	8
Australia / Nueva Zelanda.....	8
Canadá.....	9
Reino Unido	9
Asia excepto Japón.....	10
Mercados emergentes.....	11
Participantes.....	12

EL CICLO GLOBAL

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Tendencia

Baja Alta

- + El crecimiento rebotará con fuerza, en particular en EE. UU., donde la producción probablemente superará el nivel previo a la crisis.
- + Es probable que el rebote sea más moderado en otros países; se tardará tiempo en alcanzar una recuperación completa.

INFLACIÓN

Objetivo

Baja Alta

- + La elevada deuda y un viraje en el régimen de la política monetaria/fiscal apuntan a un aumento de la inflación.
- + Tras un repunte provocado por efectos de base y por los precios de las materias primas, las perspectivas a corto plazo son más matizadas.

POLÍTICA MONETARIA

Neutral

Flexible Rígida

- + Los tipos de referencia de las economías avanzadas probablemente se mantendrán sin cambios al menos hasta finales de 2022.
- + Los bancos centrales continuarán tratando de evitar una subida pronunciada de las rentabilidades de los bonos. Sin embargo, esperamos una mayor volatilidad.

PREVISIONES MUNDIALES

PREVISIÓN GENERAL

Supuestos clave

- + **Virus:** cabe esperar que el impacto cíclico se desvanezca cuando los programas de vacunación comiencen a tomar impulso
- + **Vacuna:** el ritmo de las campañas de vacunación puede ser un factor de impulso clave de la divergencia cíclica a corto plazo
- + **Política fiscal:** muy favorable en todo el mundo; en particular, en estos momentos, en EE. UU.
- + **Política monetaria:** los bancos centrales mantendrán los tipos oficiales anclados y las rentabilidades por debajo de los niveles previos a la crisis
- + **Entorno secular:** la COVID-19 agravará los vientos de cara

Narrativa 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 siguen siendo moderadas pero los riesgos alcistas van en aumento
- + **Rentabilidades:** su estrecha interrelación se pondrá a prueba cuando se recuperen las economías; es probable que la subida de las rentabilidades sea modesta
- + **USD:** apreciación frente al EUR y al JPY; entorno más favorable para las divisas sensibles al crecimiento

Principales riesgos

- + **Virus:** las mutaciones del virus o el fracaso de las vacunas aplazan la recuperación hasta 2022
- + **Rentabilidades de los bonos:** los bancos centrales no consiguen controlar la narrativa de reflación; la subida de la rentabilidad se vuelve disruptiva
- + **Inflación:** ¿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; nueva aceptación de estímulos fiscales financiados con dinero?

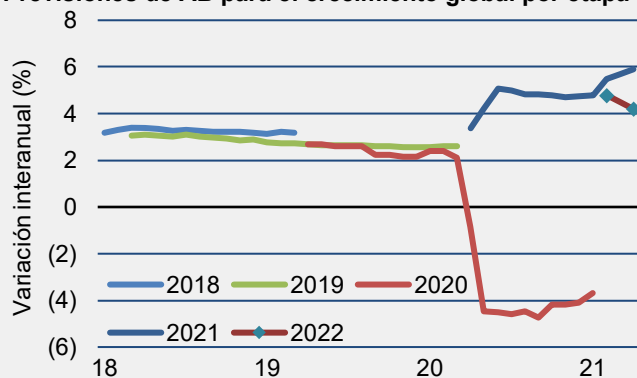
Previsiones de crecimiento e inflación de AB (%)

	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	4.3	1.6	1.3
Japón	2.8	1.7	0.2	0.8
China	9.5	4.2	1.4	2.8
Global	5.9	4.2	2.3	2.5
Países industrializados	5.0	4.2	1.7	1.7
Países emergentes	7.4	4.1	3.2	3.6
EM ex China	5.5	4.1	4.8	4.4

Datos de 31 de marzo de 2021.
Fuente: AB

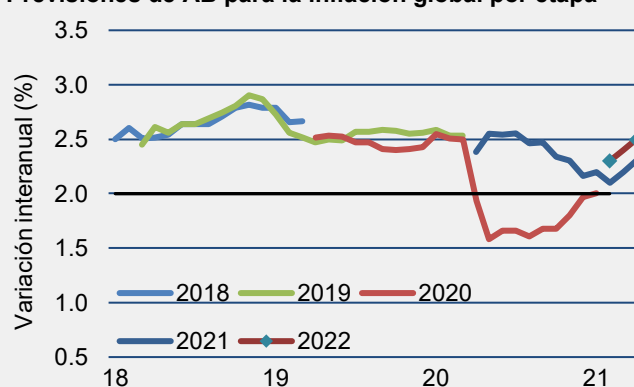
PREVISIONES A LO LARGO DEL TIEMPO

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 31 de marzo 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 31 de marzo de 2021.
Fuente: AB

PERSPECTIVAS PARA LOS MERCADOS

LAS TIR GLOBALES

Global—El objetivo de la política monetaria el año pasado ha sido respaldar la política fiscal, manteniendo las rentabilidades de los bonos en niveles bajos. Este consenso está comenzando a diluirse a medida que las economías empiezan a recuperarse. El Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón siguen esforzándose por mantener un cierto control sobre la curva de rendimientos. 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 tipos 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 la subida y creemos que las rentabilidades se mantendrán por debajo de los registros previos a la crisis durante 2021.

Zona euro—El BCE centra su atención en mantener unas condiciones financieras altamente acomodaticias y ha aumentado el ritmo de sus compras de bonos para impedir que las rentabilidades suban como en EE. UU. Creemos que esta intención de impedir el aumento de las rentabilidades continuará.

Japón—Los ajustes del BOJ en el anuncio de la política monetaria de marzo validan en gran medida el orden establecido y sientan las bases para la persistencia del marco. 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.

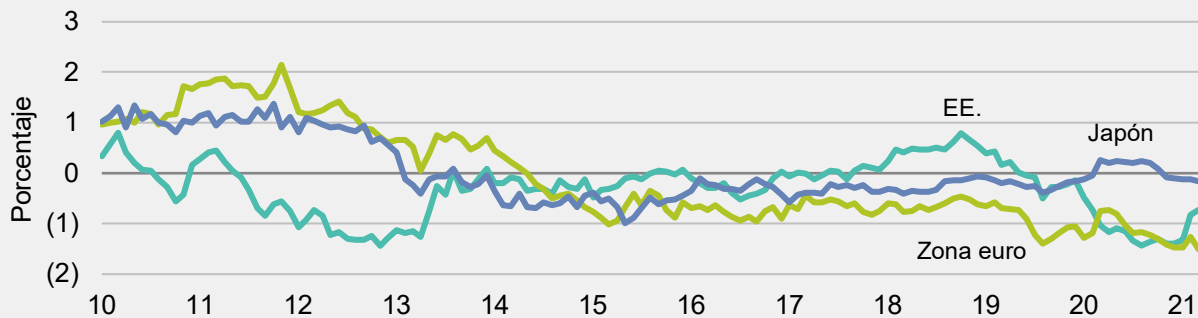
TIR a 10 años: Previsiones para el cierre del ejercicio de AB frente a las de consenso (%)

	AB		Consenso	
	2021	2022	2021	2022
EE. UU.	1.75	2.25	1.71	2.02
Zona euro	(0.25)	0.00	(0.18)	0.03
Japón	0.00	0.00	0.09	0.09
China	3.25	3.25	3.19	3.19

Datos de 31 de marzo de 2021

Fuente: Bloomberg y AB

TIR reales del bono a 10 años*

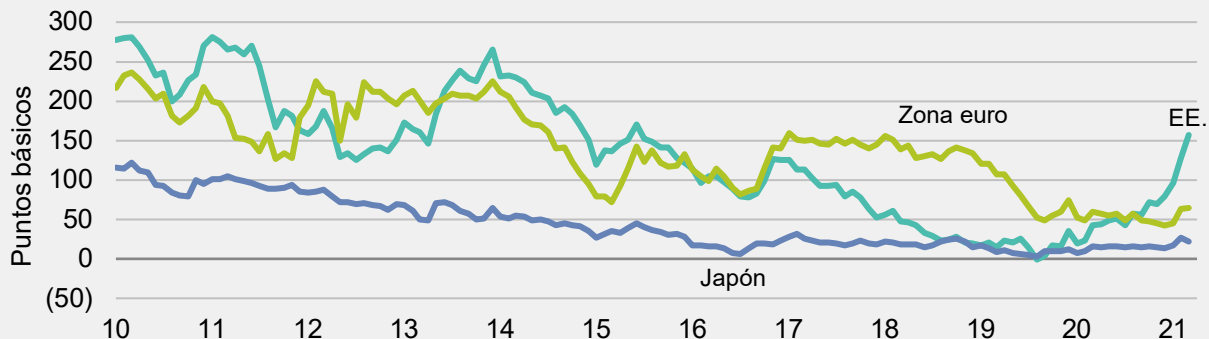


*TIR actual del bono a 10 años menos swap de inflación a plazo de cinco años.

Hasta el 31 de marzo de 2021.

Fuente: Bloomberg y AB

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



Hasta el 31 de marzo de 2021.

Fuente: Bloomberg y AB

PERSPECTIVAS PARA EL MERCADO

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 a las divisas de mercados emergentes (ME) y sensibles a las materias primas.

EUR—El euro ha caído hasta situarse por debajo de 1,20 frente al dólar. Creemos que seguirá debilitándose, debido a la disparidad de crecimiento y a la brecha de rentabilidad con respecto a EE. UU. Como consecuencia de la polémica generada en torno al lanzamiento de la vacuna, es posible que la política también pese sobre el euro, especialmente cuando se vislumbran en el horizonte las elecciones presidenciales francesas de este año.

JPY—A pesar de que no observamos un catalizador específico en Japón que pueda desencadenar otra debilitación brusca del yen, es probable que el crecimiento del país se sitúe a la zaga del generado por sus homólogos (no favorecido por una campaña de vacunación lenta) y la estrecha interrelación de la política nos inclina a pensar en que la depreciación continuará.

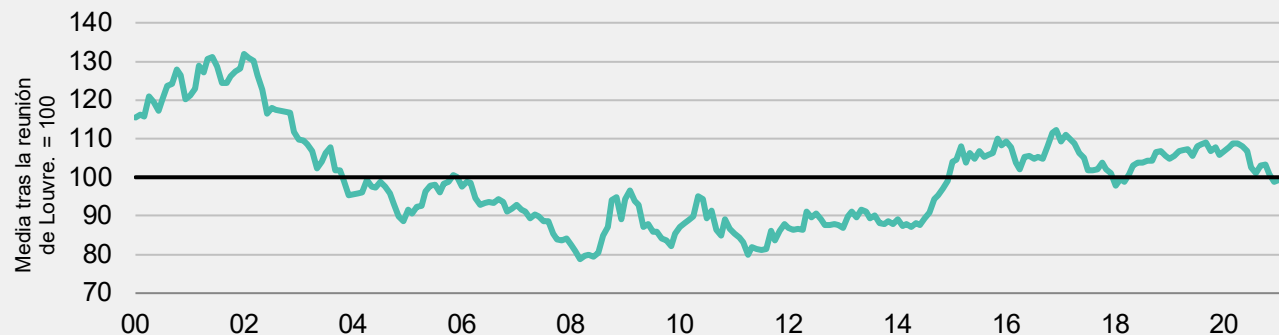
Divisas globales: Previsiones para el cierre del ejercicio de AB frente a las de consenso

	AB		Consenso	
	2021	2022	2021	2022
EUR/USD	1.15	1.15	1.23	1.24
USD/JPY	112	112	105	107
USD/CNY	6.30	6.10	6.38	6.28
EUR/GBP	0.85	0.85	0.86	0.85

Hasta el 31 de marzo de 2021.

Fuente: Bloomberg y AB.

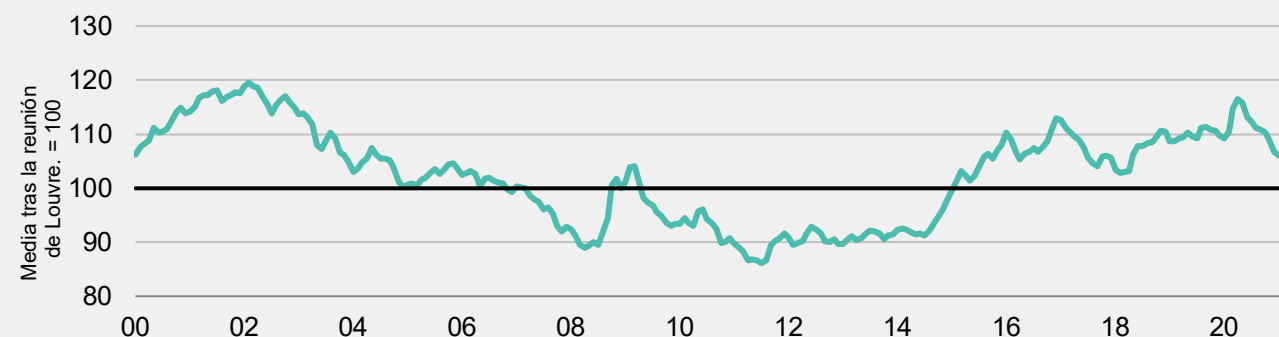
Tipo de cambio nominal del USD: índice del dólar



Hasta el 31 de marzo de 2021.

Fuente: Bloomberg y AB.

Tipo de cambio real del USD ponderado por el comercio general



Hasta el 31 de marzo de 2021.

Fuente: Bloomberg, Haver Analytics y AB.

Estados Unidos

	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	2,25

PERSPECTIVAS

- + Un giro drástico de la combinación de políticas definirá la economía en 2021. Una política fiscal agresiva combinada con una política monetaria acomodaticia prepara el terreno para un crecimiento sólido, siempre y cuando la COVID-19 vaya desapareciendo gradualmente en los próximos meses.
- + Es probable que los precios suban a mediados de 2021, cuando el lado de la demanda de la economía se reabra más rápidamente y se beneficie de un respaldo mayor de la política fiscal que el lado de la oferta. El hecho de si ese aumento de precios será transitorio o duradero es la pregunta más importante para las perspectivas a medio plazo. Nosotros creemos que será transitorio, pero no habrá una respuesta firme para esta pregunta hasta dentro de unos meses.
- + La Fed ha dejado claro que pretende ofrecer todo su apoyo a la economía durante gran parte de 2021. Las subidas de tipos están descartadas e incluso una reducción del programa de expansión cuantitativa resulta muy improbable prácticamente hasta finales de año.

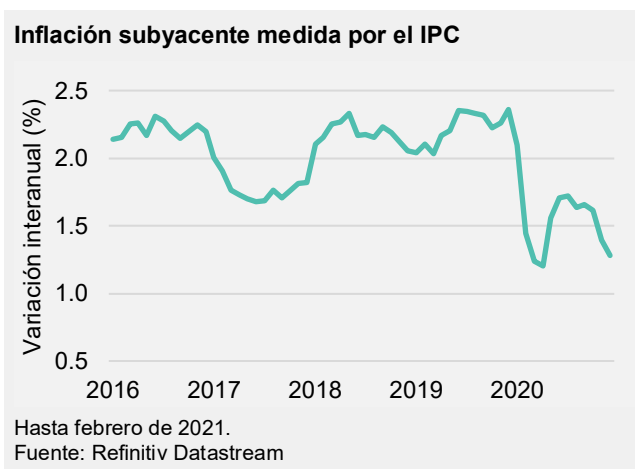
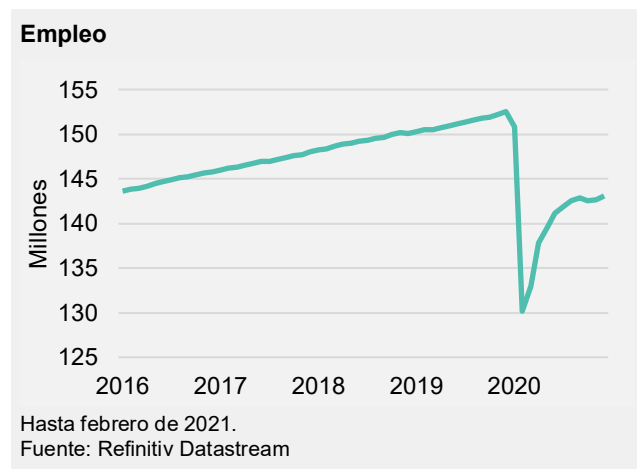
FACTORES DE RIESGO

- + El optimismo con respecto al crecimiento depende de la continuidad del progreso en materia de salud pública. En caso de un nuevo rebrote de la COVID-19 y de que esto obligue a imponer nuevas restricciones económicas, no hay ninguna perspectiva de éxito.
- + Con el mercado más preocupado por la inflación que el banco central, ha aumentado el riesgo de que las rentabilidades suban de forma turbulenta y perturben el conjunto de los mercados financieros.

INFORMACIÓN GENERAL

Las perspectivas para el crecimiento estadounidense nunca han sido más sólidas que en 2021. La reapertura tras la pandemia y unas cantidades masivas de estímulos fiscales y monetarios deberían dar lugar a unas tasas de crecimiento no vistas en décadas, mientras la economía trata de recuperar el terreno perdido. Por lo general, el precio de un crecimiento rápido es una aceleración de la inflación, aunque nosotros creemos que no debemos centrarnos demasiado en el ritmo de crecimiento al considerar la inflación. Recordemos que el crecimiento continúa por debajo de su nivel previo a la crisis, tal y como se pone de manifiesto por los casi 10 millones de personas que continúan sin empleo. Cabe esperar que esto contenga los precios a medio plazo, que es el horizonte en el que se concentran los responsables políticos. A corto plazo, los precios subirán porque probablemente la demanda será elevada —los consumidores han obtenido una ayuda financiera considerable de Washington y la recuperación del mercado laboral también debería dar impulso a los ingresos—, pero el lado de la oferta de la economía afrontará limitaciones de capacidad a medida que progresa la reapertura. Esto dará lugar a una subida de precios durante algún tiempo, pero un incremento a corto plazo de los precios no es lo mismo que la inflación, que consiste más bien en un proceso sostenido.

Dado que los responsables políticos ven el mundo de forma muy similar a nosotros, es poco probable que incluso un periodo de precios más elevados en primavera y verano vaya a desencadenar una reacción por parte de la Fed. A medida que avance el año tendremos más información sobre la posibilidad de innovaciones fiscales adicionales, tal vez relacionadas con proyectos de infraestructuras muy esperados que podrían impulsar el crecimiento en los próximos años. Todo este gasto plantea preguntas sobre el impacto del incremento de la deuda del gobierno, pero dejaremos esa cuestión para otro día. Hasta que la economía se haya recuperado por completo de la pandemia, el estímulo fiscal continúa representando una parte fundamental del marco político.



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	4,3	1,6	1,3	(0,50)	(0,50)	(0,25)	0,00	1,15	1,15

PERSPECTIVAS

- + La zona del euro se recuperará este año, pero es probable que el repunte de los casos de COVID-19 y el lento avance de la campaña de vacunación provoquen que lo haga más lentamente que otras economías avanzadas, tanto en términos de tiempo como de magnitud. Es poco probable que el nivel de producción vaya a recuperar los niveles previos a la pandemia hasta bien avanzado 2022.
- + Algunos factores temporales han dado impulso a la inflación en los últimos meses, pero las presiones inflacionistas subyacentes siguen siendo escasas. Una vez que estas distorsiones hayan desaparecido del índice, la inflación subyacente debería regresar al 1,0%, en consonancia con la tendencia previa a la crisis y muy por debajo de su objetivo.
- + Es fundamental que el Banco Central Europeo (BCE) impida un endurecimiento prematuro de las condiciones financieras. Para ello, el BCE continuará aprovechando al máximo la flexibilidad implícita de sus programas de compra de activos —y, en caso necesario, incrementará el volumen absoluto de estos programas—, con el fin de mantener las rentabilidades de los bonos ancladas en niveles próximos a los actuales.

FACTORES DE RIESGO

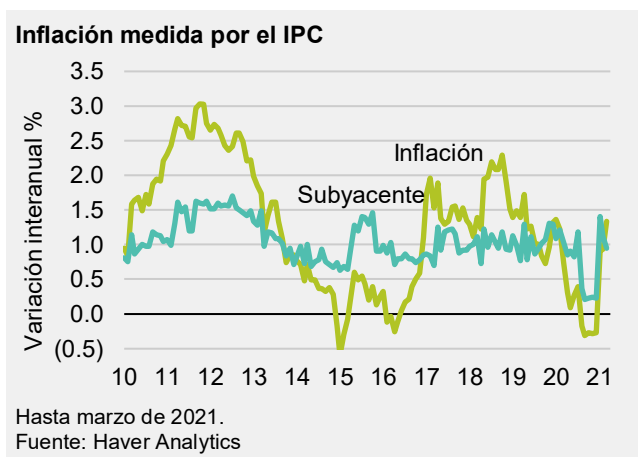
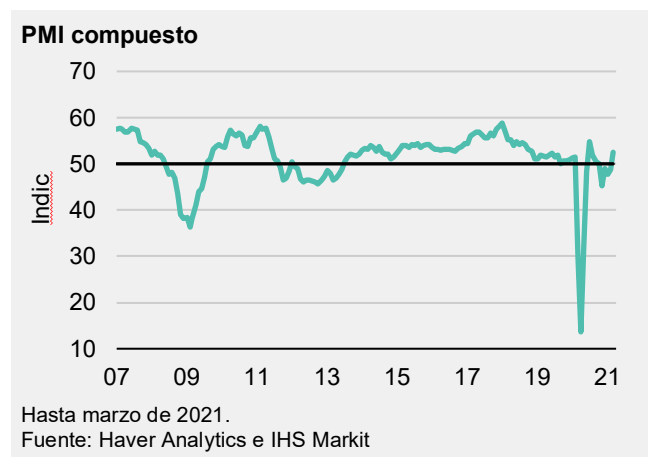
- + Hemos descontado un impacto relativamente modesto de las nuevas restricciones asociadas a la COVID-19 sobre la producción de la zona del euro. De no ser así —o en caso de que las nuevas mutaciones del virus ganen fuerza antes de que se hayan completado las campañas de vacunación—, el crecimiento económico podría ser mucho más bajo de lo previsto.
- + Un rebrote de la COVID-19 representa una importante amenaza para la temporada turística estival de la que dependen en gran medida muchos países de la región. Esto podría agravar las divergencias dentro de la zona del euro.

INFORMACIÓN GENERAL

La zona del euro ha arrancado 2021 con datos heterogéneos. Con la aparición de nuevas mutaciones del virus y unas campañas de vacunación que avanzan a un ritmo dudoso, los casos de COVID-19 vuelven a repuntar con fuerza en toda la región y están obligando a los gobiernos a endurecer o ampliar las restricciones sobre la actividad económica y social. Sin embargo, el crecimiento se ha comportado mejor de lo esperado en los últimos meses, gracias al auge de las manufacturas y a que los gobiernos están ofreciendo al sector servicios un respaldo mucho mayor que hace un año.

Esto se pone de manifiesto en los datos de las encuestas recientes: el Índice de gestores de compras compuesto (PMI) subió hasta 52,5 en marzo, frente al 48,8 registrado en febrero, y el PMI de manufacturas se ha anotado varias cifras sin precedentes (el índice general, así como los pedidos y componentes de la producción alcanzaron máximos históricos en marzo, mientras que el índice de entregas de proveedores alcanzó un nuevo mínimo, lo que apunta a problemas inminentes en la cadena de suministro). A pesar de que los datos del PMI siguen siendo difíciles de interpretar, los temores iniciales a una fuerte contracción de la producción a comienzos de 2021 ahora parecen infundados.

En la reunión de su Consejo de Gobierno del mes de marzo, el BCE trató de aplacar el temor a una subida de las rentabilidades de los bonos, comprometiéndose a acelerar el ritmo de sus compras de bonos. En nuestra opinión, el mensaje del BCE es innecesariamente complicado. Sin embargo, una cosa está clara: en un momento en el que las rentabilidades estadounidenses experimentan una presión alcista, hará todo lo posible para mantener las rentabilidades de los bonos ancladas en niveles próximos a los actuales.



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	9,5	4,2	1,4	2,8	4,35	4,35	3,25	3,25	6,30	6,10

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.
- + 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 su 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, puede que la retórica se suavice, aunque es posible que se produzcan traspies.

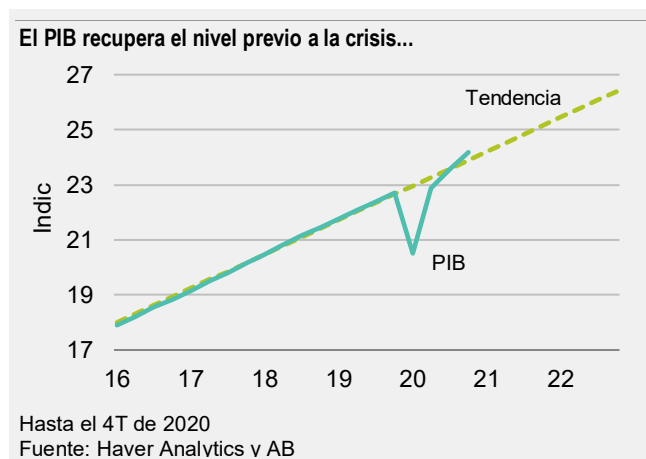
INFORMACIÓN GENERAL

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. Los datos de enero y febrero muestran una dinámica sólida continuada —en particular, de las exportaciones y la actividad manufacturera—, gracias en parte a las restricciones sobre la capacidad de los empleados de viajar a casa para las vacaciones del Año nuevo lunar.

Sin embargo, es probable que la demanda mundial de exportaciones disminuya —sobre todo en el segundo semestre del año—, cuando las campañas de vacunación permitan la reactivación del consumo de servicios, en detrimento de los bienes. Es probable que China, junto con el resto de Asia, sienta los vientos de ese giro compositivo.

En el frente de las políticas, 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. El régimen político favorable pero restrictivo que persistirá durante 2021 implica cierta recuperación del déficit fiscal engrosado, así como una estabilidad relativa de los tipos de interés.

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. Tras la fuerte subida del pasado año, creemos que el CNY continuará apreciándose de forma modesta en 2021.



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	2,8	1,7	0,2	0,8	(0,10)	(0,10)	0,00	0,00	112	112

PERSPECTIVAS

- + Es probable que el crecimiento de Japón se mantenga rezagado durante 2021; la campaña de vacunación sigue avanzando con lentitud.
- + La popularidad del nuevo primer ministro Yoshihide Suga ha caído, lo que aumenta la incertidumbre política en un año electoral.
- + La política monetaria se ajustó en marzo y ahora se concede prioridad a la sostenibilidad del entorno actual.

FACTORES DE RIESGO

- + Una fuerte apreciación del yen; una tercera ola de COVID-19.

INFORMACIÓN GENERAL

Probablemente el entorno macroeconómico de Japón se mantendrá relativamente sin cambios en 2021. Prevemos una modesta recuperación de la actividad económica, aunque parece que Japón se mantendrá a la zaga de otras economías de mercados desarrollados, dado que el ritmo de la campaña de vacunación sigue siendo lento. Al igual que en otros países asiáticos, el cambio de la composición de la demanda mundial (de los bienes a los servicios) perjudicará a medida que avance el año. Y a pesar de que los Juegos Olímpicos aplazados desde el verano de 2020 se celebrarán este año, no habrá espectadores, por lo que el esperado impulso del turismo será mínimo.

En el frente de la política monetaria, la anunciada revisión del marco del mes de marzo pone de relieve que el BOJ sigue centrado en el control de la curva de rendimientos (YCC). No obstante, es cierto que se han producido algunos ajustes: el rango del objetivo de rentabilidad del YCC a 10 años se ha fijado explícitamente en +/- 25 puntos básicos (p.b.), con la herramienta de operaciones de compra de tipo fijo en caso de que las rentabilidades parezcan amenazar con salirse de esta horquilla; se abandonó el objetivo de compra para ETF; y la puerta para seguir reduciendo los tipos de interés en territorio negativo se abrió aún más. Se trata sobre todo de que el BOJ proporcione una plataforma para la longevidad, al tiempo que mejora la opcionalidad de ofrecer más estímulos en caso necesario.

Estos factores específicos de Japón —junto con el excepcionalismo de EE. UU.— nos hacen pensar que el yen seguirá debilitándose en 2021. Por otra parte, tras la caída de popularidad del primer ministro Suga, la política vuelve a entrar en juego.

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	4,0	2,5	1,7	1,5	0,10	0,10	1,75	1,75	0,78	0,75
Nueva Zelanda	4,5	3,0	1,4	1,5	0,25	0,25	1,75	1,75	0,72	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 ponen claramente de manifiesto. En Nueva Zelanda el desempleo cayó 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».
- + 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.

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	1,75	2,25	1,20	1,22

PERSPECTIVAS

- + La economía de Canadá parece preparada para recuperarse con fuerza en 2021, favorecida por la dinámica mundial y por la reapertura local. El respaldo fiscal ha sido impresionante, más en consonancia con la política estadounidense que con políticas más moderadas aplicadas en otros países, lo que podría dar un nuevo impulso al crecimiento.
- + El Banco de Canadá (BOC) continúa a la espera por el momento y mantendrá una política acomodaticia hasta que el rebote esperado se materialice. El BOC parece algo menos dispuesto que la Fed a calentar la economía, aunque nosotros seguimos creyendo que la trayectoria general de la política seguirá siendo muy favorable para el crecimiento.

FACTORES DE RIESGO

- + La COVID-19 sigue siendo el riesgo predominante, pero la posibilidad de que persistan los problemas en la cadena de suministro mundial podría favorecer a Canadá al desviar la demanda estadounidense hacia su socio comercial más próximo o bien perjudicar a Canadá al limitar sus exportaciones a otras partes del mundo.

INFORMACIÓN GENERAL

Parece que la economía canadiense registrará un excelente comportamiento este año, pero los responsables políticos no llegarán a la conclusión de que se ha conseguido hasta que esta solidez sea real y no meras previsiones. Eso significa que los canadienses deberían esperar una política fiscal expansiva y una política monetaria acomodaticia para los próximos meses. Creemos que esto dará lugar a un fuerte aumento del crecimiento y a una subida limitada de la inflación por el momento.

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	5,5	6,0	1,7	1,9	0,10	0,10	1,00	1,25	1,35	1,35

PERSPECTIVAS

- + La economía británica se contrajo un 9,9% el pasado año, uno de los peores resultados de las economías avanzadas. Con el repunte de los casos de COVID-19 hacia finales de año y la disrupción adicional generada por el fin del periodo de transición del Brexit, 2021 arrancó de forma similar, con una contracción de la economía del 2,9% en enero. Como resultado, el nivel de producción se situó casi un 10% por debajo del nivel previo a la pandemia.
- + Afortunadamente, parece que lo peor ya ha pasado. Habida cuenta de que casi el 50% de la población ha recibido su primera dosis de la vacuna contra la COVID-19, por fin se vislumbra una trayectoria permanente hacia el fin de las restricciones. Creemos que la economía rebotará con fuerza a partir del segundo trimestre, favorecida probablemente por una política fiscal expansiva.
- + Los datos de las encuestas de marzo confirmaron esta opinión positiva. El PMI compuesto subió de 49,6 a 56,6, la cifra más elevada desde el tercer trimestre de 2020, cuando la producción rebotó con fuerza tras la caída del trimestre anterior. Los comentarios adjuntos al PMI no mencionaban ninguna disrupción relacionada con el fin de la fase de transición del Brexit. Esto puede significar que algunas de las dificultades anunciadas en enero comienzan a desvanecerse.

FACTORES DE RIESGO

- + Nuestras previsiones asumen que la campaña de vacunación del gobierno se mantendrá y que casi todas las restricciones sobre la actividad económica y social (doméstica) se levantarán para el verano. Sin embargo, la posible imposición de controles sobre las exportaciones de vacunas por parte de la Unión Europea (UE) podría poner esto en riesgo y dar lugar a un crecimiento notablemente inferior.
- + Todavía resulta difícil valorar durante cuánto tiempo se harán notar los trastornos de las fronteras derivados del Brexit, en particular teniendo en cuenta el reciente deterioro de las relaciones entre RU y la UE en relación con el suministro de vacunas contra la COVID-19.

Asia excepto

	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 exc. Japón/China	5,0	2,8	2,6	3,0	2,24	2,68	3,97	4,20	—	—
Hong Kong	10,5	7,0	1,0	1,5	0,50	0,50	0,80	1,00	7,77	7,80
India	5,0	5,2	4,7	5,0	4,00	4,50	6,15	6,30	72,00	72,00
Indonesia	4,3	2,4	2,3	2,8	3,50	4,00	6,50	6,70	14.000	14.000
Corea del Sur	5,6	7,1	1,2	1,8	0,50	1,00	2,00	2,50	1.100	1.050
Tailandia	5,0	2,8	1,1	1,2	0,50	0,50	1,85	2,00	32,0	32,0

PERSPECTIVAS

- + En general, el virus está controlado en la mayoría de los países de la región. Sin embargo, los casos han comenzado a aumentar de nuevo en Filipinas y la India.
- + Las exportaciones regionales de mercancías se han recuperado con fuerza —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; ralentización de China; subida de tipos en EE. UU.

INFORMACIÓN GENERAL

En general, Asia sigue controlando adecuadamente la propagación de la COVID-19. Países como Taiwán y Vietnam apenas registran casos. El repunte de casos en Malasia —que obligó a volver a imponer las limitaciones del Orden de control de movimiento condicional— se ha controlado. Sin duda, la región todavía no está fuera de peligro —tal y como pone de manifiesto el reciente aumento de casos en la India y Filipinas—, pero el virus es ahora un factor menos dominante y la atención se está centrando más en el (lento) ritmo de la campaña de vacunación.

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 del Sur. Estos avances han persistido en los primeros meses de 2021. En el caso de los países más expuestos a los servicios —como 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 antes de 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», al considerar que 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 un primer paso.

Mercados emergentes

	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
ME exc. China	5,2	4,1	4,8	4,4	4,21	4,36	5,58	5,66	—	—
Asia	6,8	5,1	2,6	3,0	2,24	2,68	3,97	4,20	—	—
América Latina	4,5	2,6	7,7	6,3	6,57	6,64	6,56	6,39	—	—
EEMEA	3,5	3,4	6,1	5,3	5,49	5,32	7,64	7,80	—	—

PERSPECTIVAS

- + Las perspectivas para el crecimiento mundial siguen siendo positivas, los precios de las materias primas se mantienen firmes y la liquidez adicional proporcionada por una nueva ronda de derechos especiales de giro (DEG) del FMI parece inminente.
- + Creemos que la velocidad de la normalización de la política monetaria podría variar en gran medida entre los diferentes mercados emergentes.

FACTORES DE RIESGO

- + La prima del riesgo de inflación podría seguir aumentando durante unos pocos meses.
- + Hay algunos países en los que los casos de COVID-19 han vuelto a aumentar recientemente (Brasil, India, Kenia y Filipinas, por ejemplo), pero no esperamos una fuerte perturbación económica en estos países.

INFORMACIÓN GENERAL

Las perspectivas para el crecimiento mundial siguen siendo positivas, los precios de las materias primas se mantienen firmes y la liquidez adicional proporcionada por una nueva ronda de derechos especiales de giro (DEG) del FMI parece inminente. Sin embargo, la subida de los tipos reales en mercados desarrollados y la reticencia de la Fed a contener las rentabilidades han empañado el entusiasmo de comienzos de ciclo y han frenado la compresión de los diferenciales del crédito soberano de alta rentabilidad respecto del grado de inversión (HY/IG). Las monedas de ME también han cedido terreno frente al dólar, mientras que los mercados de deuda local de ME experimentan presiones por la subida de las rentabilidades de referencia y el aumento de la inflación local. No creemos que la subida de las rentabilidades de referencia vaya a perjudicar a los ME del mismo modo que durante el episodio del Taper Tantrum de 2013 (cuando la Reserva Federal anunció la reducción gradual de sus compras de activos), porque los balances básicos de estos países son ahora más sólidos y la clara marea ascendente del crecimiento mundial debería levantar muchos barcos. Sin embargo, creemos que la prima de riesgo de la inflación de mercados emergentes podría seguir subiendo en los próximos meses y que los activos de estos mercados podrían continuar a la zaga como resultado.

El grado de deterioro fiscal y la sostenibilidad de la deuda fueron los principales parámetros de riesgo en 2020. La velocidad de la consolidación fiscal seguirá siendo un factor diferenciador importante en 2021, pero ahora la atención se concentra en la potencial velocidad de la normalización de la política monetaria. El ciclo de subidas de tipos de interés de Turquía ya se encuentra en una fase madura, pero no creemos que represente una orientación fiable sobre la trayectoria general de los tipos de interés en los mercados emergentes. En nuestra opinión, tampoco cabe esperar que el reciente deterioro de los activos turcos (tras la sustitución del gobernador del banco central) se vaya a propagar a los activos de otros mercados emergentes. El comienzo de una política monetaria restrictiva en Brasil y Rusia en marzo también parece una excepción más que una regla.

Los ME que han subido los tipos de interés hasta la fecha (Brasil, Rusia y Turquía) experimentan profundas perturbaciones en sus monedas. Creemos que las valoraciones de las monedas podrían ser uno de los indicadores orientativos de la potencial velocidad de normalización de la política de los ME (es decir, subidas más tempranas donde las monedas están infravaloradas y viceversa). Sin embargo, los tipos de referencia de estos mercados continúan calibrados para la recesión económica y, a pesar de que la velocidad de normalización de la política monetaria podría variar de forma significativa entre los diferentes ME, el balance de riesgos apunta ahora hacia una subida de los tipos de referencia. Aunque las valoraciones de la deuda local de ME comienzan a resultar atractivas, nos parece sensato tener paciencia en las fases iniciales de normalización de la política monetaria y la inflación.

Participante

Armando Armenta
armando.armenta@alliancebernstein.com

Guy Bruten
guy.bruten@alliancebernstein.com

Katrina Butt
katrina.butt@alliancebernstein.com

Adriaan du Toit
adriaan.dutoit@alliancebernstein.com

Markus Schneider
markus.schneider@alliancebernstein.com

Darren Williams
darren.williams@alliancebernstein.com

Eric Winograd
eric.winograd@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 Luxembourg. 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