

Perspectivas 2024: Economía internacional

Sofía Rodríguez

4 de diciembre de 2023



Entorno económico global frágil y vulnerabilidades geopolíticas

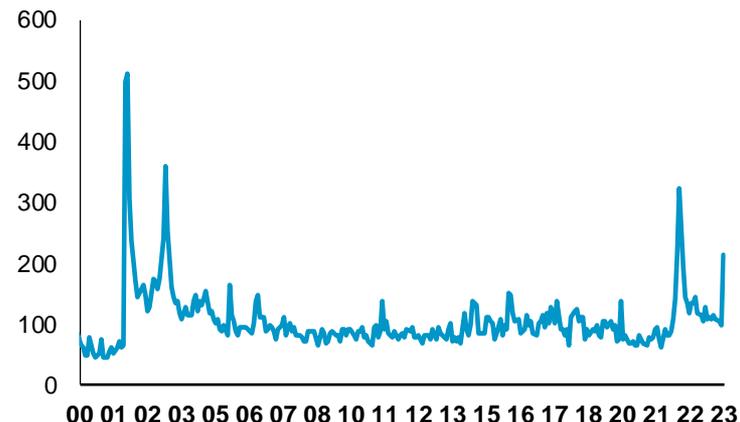
Crecimiento económico global reducido, con marcadas diferencias entre regiones.

Consenso para el crecimiento del PIB (% var. anual)

	2022	2023	2024
Estados Unidos	1,9	2,4	1,1
Zona euro	3,4	0,5	0,6
Reino Unido	4,5	0,5	0,4
Japón	0,9	1,6	0,9
China	3,0	5,0	4,5
México	3,1	3,1	1,7
Mundo	3,5	2,9	2,6

Riesgo geopolítico elevado en comparativa histórica.

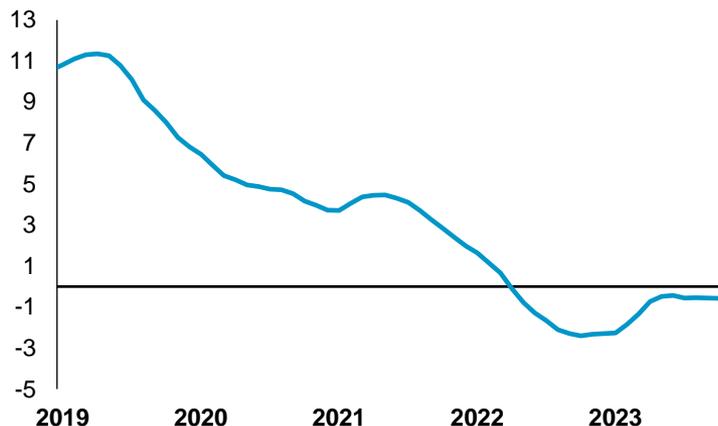
Medición de riesgo geopolítico (índice)



China como foco de incertidumbre (I)

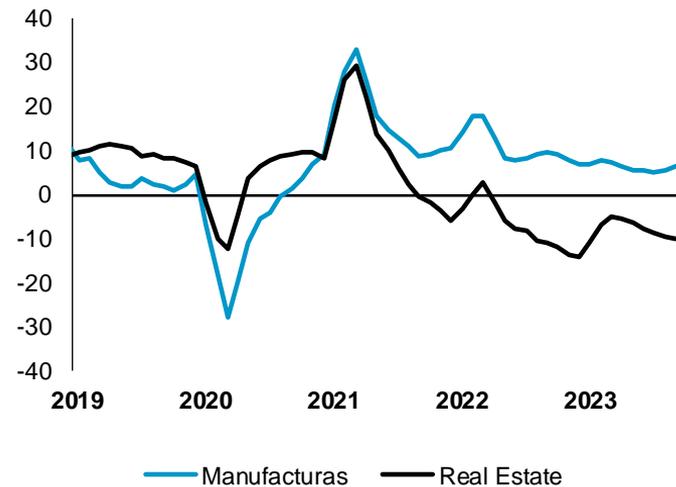
El sector inmobiliario está experimentando un ajuste intenso...

Precios de la vivienda nueva (% var. interanual)



... pero el impacto en el resto de la economía está siendo, de momento, limitado.

Inversión (% var. interanual, mm3m)



China como foco de incertidumbre (II)

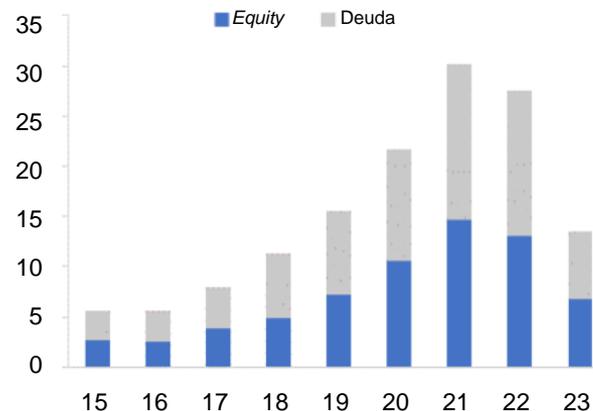
Mientras la crisis inmobiliaria no se convierta en un problema sistémico...

Estimaciones de JP Morgan sobre el impacto acumulado en un año de un aumento de 1 p.p. en el crecimiento del PIB de China (puntos porcentuales)

Global	0,4
Estados Unidos	0,0
Zona euro	0,2
Japón	0,2
Emergentes	0,6
Asia	0,6
Latinoamérica	0,7
Europa del Este, Oriente Medio y África	0,6

... el impacto sobre la economía global debería ser limitado.

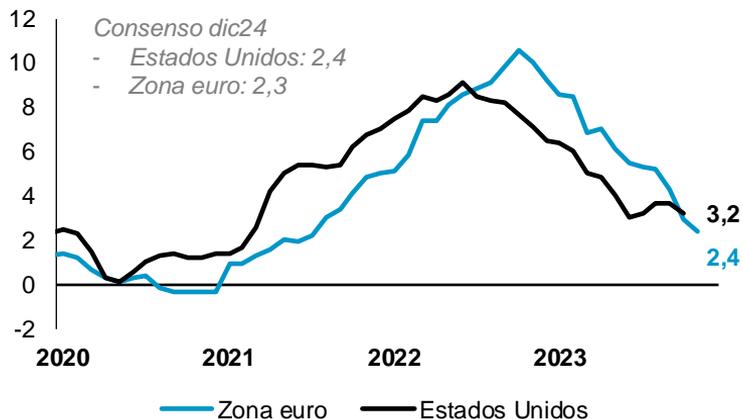
Deuda y *equity* de China en manos de inversores extranjeros (billones de yuanes)



Persistencia de riesgos al alza sobre la inflación

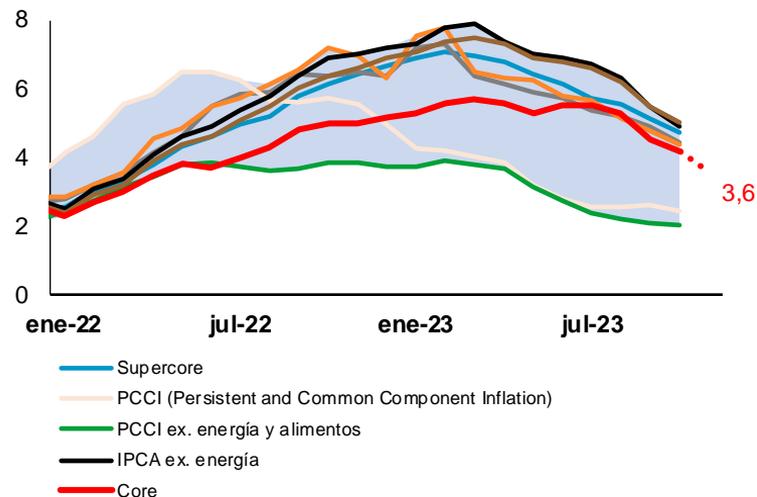
La inflación en las principales regiones se acerca a los objetivos de política monetaria.

Inflación (% var. interanual)



Los eventos climáticos y geopolíticos suponen una presión al alza para el precio de la energía y de los alimentos en la zona euro.

Medidas de inflación subyacente consideradas por el BCE (% var. interanual)



Fuentes: Refinitiv, Consensus Economics y BCE.

Nota: El gráfico de la derecha incluye también la inflación Trimmed mean (gris), Weighted median (naranja) e IPCA excluyendo energía y alimentos no procesados (marrón).

Bancos centrales con sesgo restrictivo

Los tipos descontados por el mercado no son compatibles con el discurso de los bancos centrales.

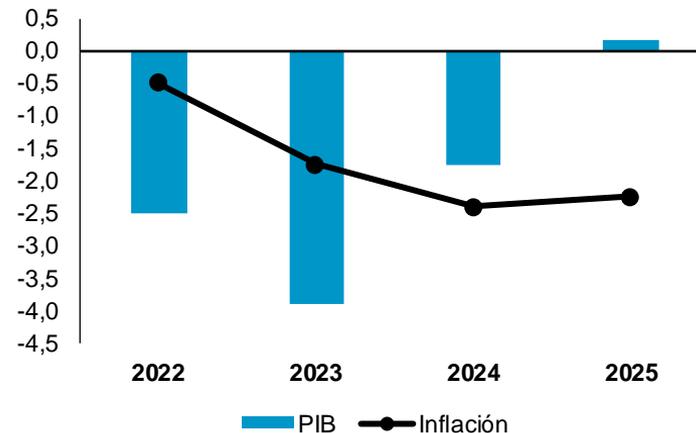
Tipos implícitos en mercado para los principales bancos centrales (%)

Fed: 5,25-5,50%
 Tipo dep. BCE: 4,00%
 BoE: 5,25%

	Estados Unidos	Zona euro	Reino Unido
Momento descontado para la primera bajada	Mayo	Abril	Junio
Tipo implícito a dic24	4,15	2,75	4,48
Tipo implícito a diez años vista	3,92	3,13	3,98
Tipo a largo plazo estimado	2,5-3,3 (*)	2,5 (**)	3,5 (***)

El efecto completo de la política monetaria restrictiva podría no haberse visto todavía en la zona euro.

Impacto promedio de la restricción de la política monetaria en la zona euro según diferentes modelos de estimación del BCE (puntos porcentuales)



Fuentes: BCE y Refinitiv.

Notas: Implícitos de mercado a cierre 1/12/23.

(*) Rango central de las estimaciones de los miembros de la Fed. (**) Rango alto de las estimaciones de la literatura. (***) Encuesta del BoE a participantes de mercado.

Mayor protagonismo de la política fiscal con implicaciones para los mercados

Las emisiones netas de deuda pública se prevé que se sitúen cerca (o incluso por encima) de su máximo histórico.

Emisiones de bonos (en billones de USD, euros y libras, respectivamente)

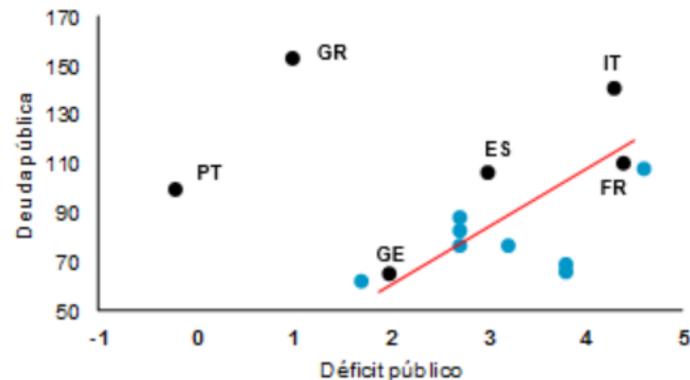
	Estados Unidos	Zona euro	Reino Unido
Emisiones netas 2023	1,1	0,6	0,2
Emisiones netas 2024	1,7-1,9	0,6-0,7	0,2-0,5

Oferta: El mercado tendrá que absorber una mayor cantidad de deuda pública en 2024.

Demanda: Se prevé viraje hacia compradores más sensibles al precio en un contexto de QTs, escaso apetito de compra por parte de los bancos comerciales y demanda débil proveniente de China y Japón.

Nota: Las emisiones netas para 2024 consideran un promedio de las estimaciones realizadas por distintas casas de análisis.

En la zona euro, las primas de riesgo se verán condicionadas por la evolución de los ajustes fiscales y su adecuación a las nuevas reglas europeas.



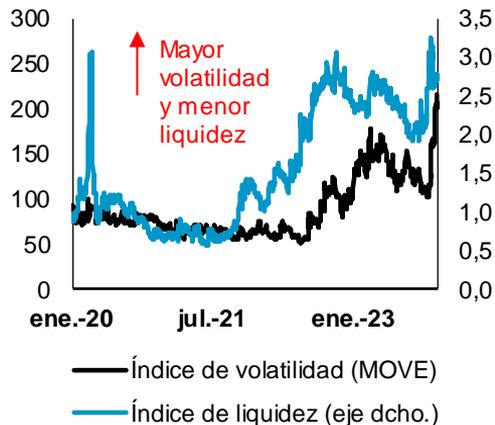
	Rating promedio	Prima asociada al <i>rating</i> (p.b.)	Prima actual (p.b.)
IT	BBB/BBB-	120-175	173
ES	A-	80-110	100
PT	A-/BBB+	80-130	64

Nota: El *rating* promedio tiene en cuenta Moody's, Standard & Poor's y Fitch.
Fuentes: Comisión Europea y FMI.

Entorno de frágil estabilidad financiera

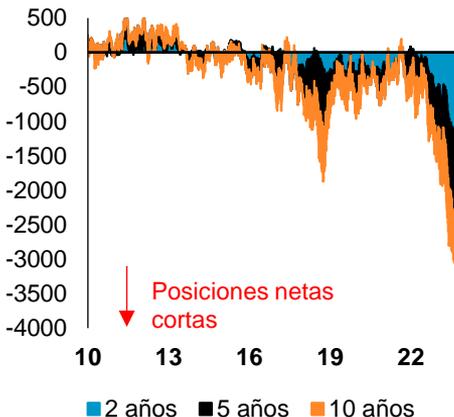
Deuda pública core: Reducida liquidez y profundidad en un contexto de elevada volatilidad macroeconómica y de problemas estructurales de intermediación.

Liquidez y volatilidad del mercado de *Treasuries* (índices)



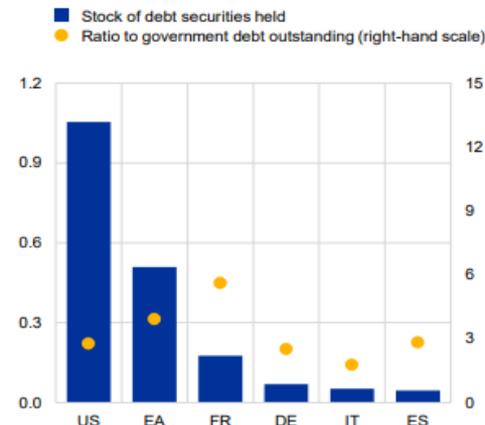
Hedge funds: La Fed, el FSB y el BIS han alertado recientemente sobre los riesgos que podrían conllevar sus posiciones apalancadas en *Treasuries*.

Número de contratos especulativos netos en UST (miles)



Banco de Japón: La normalización de su política monetaria podría tener un impacto significativo para los mercados de deuda globales.

Tenencias de deuda extranjera por parte de inversores japoneses a dic.-22 (billones USD y %)





Este documento tiene únicamente finalidad informativa y no constituye una oferta de contratar ningún producto. Ni este documento, ni ninguna parte del mismo, deben erigirse en el fundamento en el que se base o del que dependa ningún acuerdo o compromiso.

La decisión sobre cualquier operación financiera debe hacerse teniendo en cuenta las necesidades del cliente y su conveniencia desde un punto de vista jurídico, fiscal, contable y/o financiero y de conformidad con los documentos informativos previstos por la normativa vigente. Las inversiones comentadas o recomendadas podrían no ser interesantes para todos los inversores.

Las opiniones, proyecciones o estimaciones contenidas en este documento se basan en información pública disponible y constituyen una valoración de Banco de Sabadell, S.A. a la fecha de su realización, pero de ningún modo aseguran que los futuros resultados o acontecimientos serán conformes con dichas opiniones, proyecciones o estimaciones. La información está sujeta a cambios sin previo aviso, no se garantiza su exactitud y puede ser incompleta o resumida. Banco de Sabadell, S.A. no aceptará ninguna responsabilidad por cualquier pérdida que provenga de cualquier utilización de este documento o de sus contenidos o de cualquier otro modo en relación con los mismos.

 **Sabadell**
¿Necesitas un banco?