

# 2024: respuestas a sus preguntas más frecuentes

11 de diciembre de 2023

La semana pasada realizamos una serie de sesiones informativas en línea sobre las perspectivas para 2024. En la nota de esta semana, respondo tres de las preguntas más frecuentes de los clientes durante las sesiones.

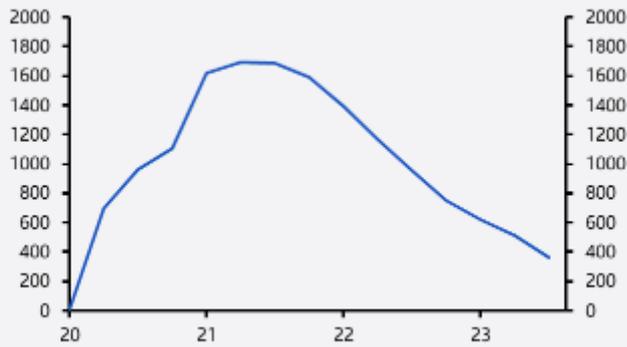
## ¿POR QUÉ LAS ECONOMÍAS AVANZADAS HAN SIDO TAN RESILIENTES Y DURARÁN?

Algunas economías han sido más resilientes que otras. La economía estadounidense ha crecido aproximadamente un 3% durante el año pasado, mientras que la economía europea se ha estancado, arrastrada por una economía alemana que se ha contraído un poco. La característica definitoria de la economía global este año ha sido el desempeño superior de Estados Unidos más que una amplia resiliencia.

Dicho esto, a todas las economías avanzadas les ha ido mejor de lo que habíamos previsto a principios de este año. Mucho tiene que ver con la rareza de este ciclo. Por el lado de la demanda, el alargamiento de las estructuras de vencimientos ha frenado la transmisión de una política monetaria más estricta a los hogares y las empresas. (El flujo de nuevo crédito se ha derrumbado, pero el costo del servicio de la deuda existente no ha aumentado mucho). Al mismo tiempo, los hogares han podido recurrir a los ahorros acumulados durante la pandemia para respaldar el gasto frente a una apreciación real sustancial. contracción de ingresos. Mientras tanto, la continua desaparición de las distorsiones relacionadas con la pandemia tanto en los mercados laborales como en los de productos ha mejorado el panorama de la oferta.

En conjunto, esto ayuda a explicar por qué las economías tuvieron un desempeño un poco mejor de lo que temíamos hace 12 meses. Si eso puede durar es otra cuestión. El ahorro acumulado se ha agotado en gran medida en Estados Unidos ([véase el gráfico 1](#)) y la mayoría de las distorsiones del lado de la oferta ya se han disipado. Además, si bien la política monetaria ha perdido parte de su poder, no es del todo impotente. Esperamos que todas las economías avanzadas se desaceleren sustancialmente en los próximos trimestres y, si bien en la mayoría de los casos nuestras previsiones aún calificarían como un aterrizaje suave dadas las enormes distorsiones que se desarrollaron en los últimos dos años, es probable que varias, particularmente en Europa, experimenten una leve desaceleración.

Gráfico 1: Saldo de exceso de ahorro de los hogares estadounidenses (miles de millones de dólares)

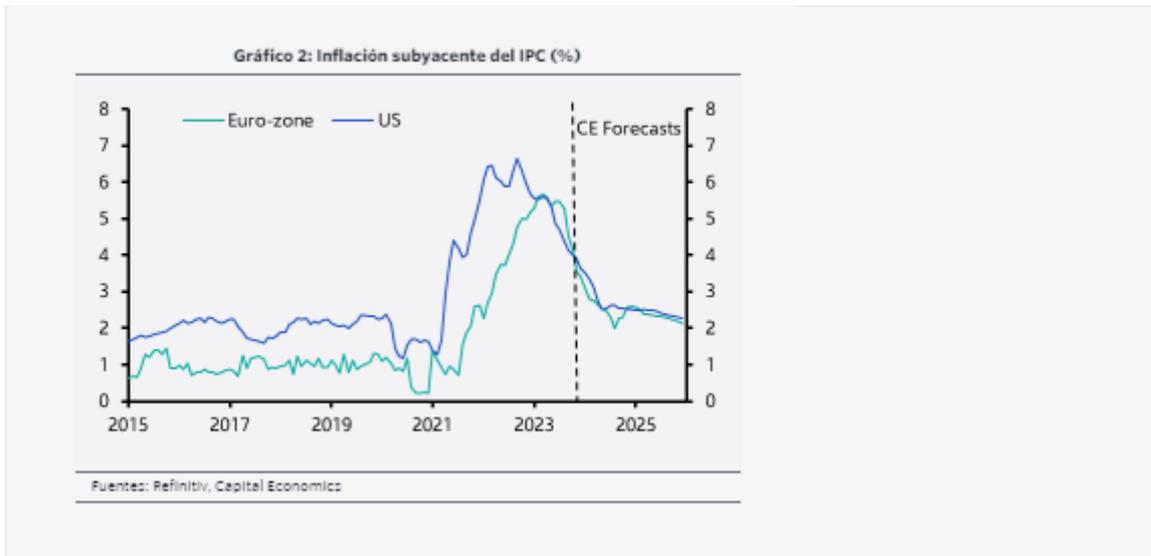


Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

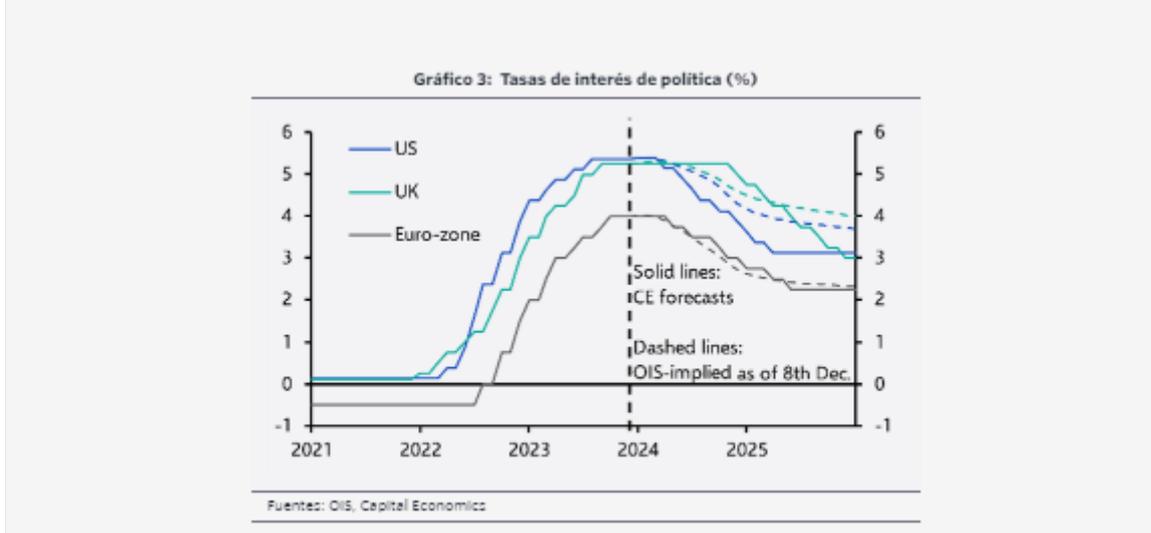
## ¿QUÉ BANCOS CENTRALES FLEXIBILIZARÁN SU POLÍTICA PRIMERO Y POR QUÉ?

Pronosticamos que la Reserva Federal y el Banco de Canadá estarán entre los primeros bancos centrales en recortar las tasas de interés, pero en realidad no daríamos mucha importancia al momento de los recortes de las tasas; el punto clave es que es probable que la mayoría de los bancos centrales reducirá los tipos de interés hacia el segundo trimestre del próximo año.

Cualquier decisión sobre cuándo recortar las tasas de interés se regirá por dos cosas. El primero es las perspectivas de crecimiento y la inflación, y el segundo es la respuesta del banco central a los cambios en esas perspectivas (la llamada “función de reacción”). El hecho de que los ciclos inflacionarios en las economías avanzadas estén altamente sincronizados –aunque con Estados Unidos a la cabeza de Europa– sugiere que el shock común de la pandemia sigue siendo el principal impulsor de los resultados inflacionarios. (Véase el gráfico 2.) En el caso de Europa, esto se ha visto exacerbado por los efectos del shock de los precios de la energía tras la invasión rusa de Ucrania. Sin embargo, el impacto de ambos se está desvaneciendo, lo que sugiere que la inflación seguirá cayendo en los próximos meses y trimestres. Prevedemos que la inflación subyacente se acercará al 2% a mediados de 2024 tanto en Estados Unidos como en la eurozona. (Nuevamente, vea el Cuadro 2.)



Esto deja a la “función de reacción” como un determinante clave del momento de los primeros recortes de tipos. Ningún banquero central que se precie va a declarar la victoria en la lucha contra la inflación hasta que esté seguro de que se ha ganado la batalla, pero la historia y la experiencia reciente sugieren que las autoridades en Europa son institucionalmente más duras que sus homólogos en Estados Unidos. Por esta razón, si se le presiona, sospechamos que el BCE podría tardar un poco más en recortar que la Reserva Federal, a pesar de que las perspectivas de crecimiento en la eurozona son significativamente peores. (Ver Cuadro 3.)



En este contexto de amplia flexibilización de las políticas, destacan dos bancos centrales de mercados desarrollados. El primero es el Banco de Inglaterra, donde las preocupaciones por el lado de la oferta son mayores y significan que los recortes de las tasas de interés podrían producirse más tarde que en la eurozona o Estados Unidos. El segundo es el Banco de Japón, que, tras perderse el gran ciclo de ajuste de 2022-23, podría introducir una subida de tipos a principios de 2024 antes de que otros bancos centrales empiecen a recortar.

**¿EN QUÉ PODRÍAN ESTAR EQUIVOCADOS SUS PRONÓSTICOS?**

En una nota reciente exponemos los riesgos clave para nuestras previsiones . Hay varios riesgos no macroeconómicos que podrían cambiar las perspectivas, tanto al alza como a la baja. Esto incluye la amenaza de guerra, fenómenos climáticos extremos y resultados sorpresa de un calendario electoral abarrotado. Algunas de ellas, en particular las elecciones, podrían tener implicaciones inmediatas para el mercado, incluso si los efectos macroeconómicos tardarán años en manifestarse. En el frente macroeconómico, los principales riesgos se relacionan con la naturaleza inusual de este ciclo y la incertidumbre asociada en torno al efecto del endurecimiento de las políticas durante los últimos 18 meses.

Por el lado positivo, los efectos de una política más estricta podrían seguir transmitiéndose más gradualmente de lo que anticipamos, lo que, sumado a una caída de la inflación, podría significar que el gasto de los consumidores siga siendo más fuerte de lo que pronosticamos actualmente.

En el lado negativo, es posible que el gran aumento de las tasas de interés en los últimos 18 meses exponga repentinamente las vulnerabilidades del sistema financiero (las instituciones financieras no bancarias son una fuente potencial de riesgo). Al mismo tiempo, es posible que la inflación no caiga tanto como anticipamos o repunte, lo que podría obligar a los bancos centrales a retrasar la flexibilización o incluso reiniciar ciclos de ajuste. Esto, a su vez, podría reavivar las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal en los mercados desarrollados. Mientras tanto, los riesgos para la economía de China son principalmente a la baja, dados los obstáculos estructurales en los sectores inmobiliario y de la construcción.

Un punto que se destaca en nuestro análisis es que es más fácil identificar riesgos a la baja que al alza (incluso si el impacto económico de estos riesgos puede diferir). (Ver gráfico 4.) Dejando a un lado la inflación y las tasas de interés más bajas, el único acontecimiento que realmente podría transformar las perspectivas de crecimiento sería un auge de la productividad relacionado con la IA. Pero si bien nos ubicaríamos en el campo del tecnooptimismo, sospechamos que el aumento asociado en la productividad tardará varios años en materializarse.

Tabla 1: Resumen de riesgos clave para 2024

Shock	Description	Macropolicy implications
Policy tightening never takes a major toll	Many individuals and businesses avoid the effects of policy tightening as by the time they need to refinance market interest rates are falling.	Global economy remains resilient. But monetary policy will seem impotent, raising concerns about how to manage the next crisis.
Consumer spending revival	Fall in inflation, perhaps due to falling oil prices, coupled with resilient wage growth boosts real incomes. Or euro-zone households spend their excess savings.	Stronger consumer spending growth, particularly in Europe, and possibly no need to tighten policy in response.
Early boost from AI	Productivity starts to pick up and businesses invest more.	Stronger growth with no need for policy tightening. Further boost to equity markets.
Renewed downturn in China	Construction suffers a much deeper downturn as structural effects come through faster than we assume.	Only limited capacity for effective policy response. Trading partners in Asia and commodity producers suffer most.
Intensification of global fracturing	Relations between the US and China become deteriorate further, perhaps due to tensions around the election in Taiwan. Further tariffs or sanctions.	China's growth would suffer in 2024 and beyond. Possible widespread rise in inflation, increased risk aversion damages risky asset prices.
Fiscal concerns rise	Debt concerns increase as deficits stay high. Governments forced into an abrupt fiscal consolidation or financial repression.	Rout of austerity to entail prolonged economic weakness in EMs (e.g. Italy), or financial repression to cause renewed inflation problems in EMs (e.g. Brazil).
Breakage in the financial system	Either a surprise increase in market interest rates or defaults by major corporates put the financial sector (esp. NBFs) under greater strain.	Spirit of rising interest rates and risk aversion hit economies and markets. Policy rates are ultimately cut, and fiscal support applied.
Rates stay higher for longer	Either core inflation gets stuck around current levels or central banks err on the side of caution. Hawkish tone maintained, no rate cuts.	Sharp rise in unemployment and delinquencies, potentially with an adverse feedback loop into the financial sector. Interest rates ultimately cut sharply.

Fuente: Economía del Capital

Por si te lo perdiste:

Nuestra página dedicada **El mundo en 2024** tiene más información sobre los temas clave del próximo año, los riesgos principales y las respuestas a sus preguntas, así como nuestros informes de perspectivas del primer trimestre de 2024 con nuestros últimos análisis y pronósticos de todas nuestras áreas de cobertura.

En una semana ocupada por las reuniones de los bancos centrales (con decisiones esperadas de autoridades como el BCE, el Banco de Inglaterra, el SNB, Banxico y la Reserva Federal), nuestro **Centro de Bancos Centrales** es donde puede encontrar todos nuestros pronósticos de tasas de política para los principales bancos de mercados desarrollados y emergentes. así como enlaces a los últimos avances y reacciones de las reuniones.

La silenciosa respuesta del mercado al cambio de la perspectiva de Moody's sobre su calificación crediticia de China a “negativa” dice mucho sobre la arriesgada creencia de los inversores en el **respaldo estatal** implícito.

[https://www.capitaleconomics.com/blog/2024-your-most-commonly-asked-questions-answered?utm\\_source=Sailthru&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=Regular%20Report-43eda09c-e306-4fc8-9647-f57e0d4b3a21&utm\\_term=Regular%20Report-43eda09c-e306-4fc8-9647-f57e0d4b3a21](https://www.capitaleconomics.com/blog/2024-your-most-commonly-asked-questions-answered?utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=Regular%20Report-43eda09c-e306-4fc8-9647-f57e0d4b3a21&utm_term=Regular%20Report-43eda09c-e306-4fc8-9647-f57e0d4b3a21)

