



Monthly Macro Insights — Noviembre de 2024



Marc-Antoine Collard
Chief Economist – Director of
macroeconomic research

El resultado de las elecciones estadounidenses ha acentuado los riesgos para la economía mundial, ya que las guerras comerciales y la subida de los tipos de interés podrían debilitar la resiliencia del crecimiento. Las divergencias regionales podrían acentuarse, ya que Europa y China tendrán que enfrentarse a un entorno hostil, aunque haya formas de atenuar los efectos de la agenda de Trump.

El excepcionalismo económico también tiene a veces sus límites

El año 2024 pasará a la historia como el año electoral más importante de la historia moderna, en el que más de la mitad de la población mundial acudió a las urnas y los partidos en el poder han sufrido pérdidas significativas, golpeados por cuatro años de crisis sucesivas: una pandemia mundial, una gran guerra en Europa y un repunte de la inflación sin precedentes desde la década de 1970. El primer ministro indio Modi, a pesar de ser considerado uno de los líderes más populares del mundo, ha perdido la mayoría absoluta. En Sudáfrica, el CNA ha registrado sus peores resultados desde el final del apartheid. En el Reino Unido, el primer ministro Sunak y su partido han sido arrasados en una debacle electoral, mientras que en Francia, el presidente Macron se enfrenta a un parlamento profundamente dividido tras la derrota de su partido en las elecciones generales anticipadas. En Japón, el gobernante Partido Liberal Democrático ha perdido la

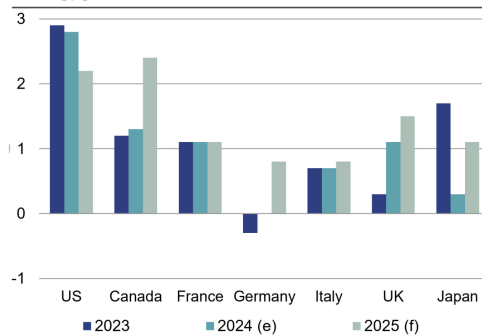
mayoría por primera vez en quince años, y en Canadá, las encuestas predicen que el Partido Liberal de Justin Trudeau sería duramente castigado si se celebrasen elecciones. En este contexto, una victoria de Harris en Estados Unidos habría sido una sorprendente excepción.

La ironía es que Estados Unidos ha registrado el crecimiento del PIB más rápido entre los países del G7 en los dos últimos años, y solo se espera que Canadá obtenga mejores resultados en 2025, según las últimas previsiones del FMI. La tasa de desempleo sigue cercana a sus niveles más bajos desde la posguerra, y aunque la inflación alcanzó un máximo del 9,1 % en junio de 2022¹, ha disminuido significativamente desde entonces. Sin embargo, la inflación afecta a todos los ciudadanos, mientras que el desempleo es un problema más limitado, y los votantes siguen siendo extremadamente sensibles a los precios, que siguen siendo mucho más altos que antes de la pandemia.

Los hogares se enfrentan a tasas de inflación diferentes según sus ingresos, y los menos pudientes son los que más la sufren por diversas razones. En concreto, disponen de menos ahorros para hacer frente a un periodo de subida de precios. Es más, una mayor proporción de su gasto se destina a artículos de primera necesidad, como alimentos, combustible y alquiler, categorías que han registrado las mayores tasas de inflación desde la pandemia. Aunque los ingresos de los trabajadores con salarios bajos han aumentado más rápidamente que los ingresos medios y altos, este aumento no ha compensado el peso de la inflación, y los gobiernos en el poder han pagado el precio.

G7 - GDP growth

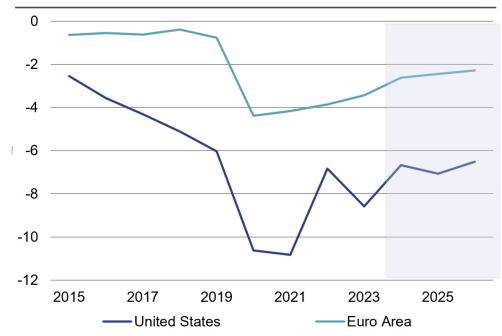
in %, y/y



Sources : IMF, Rothschild & Co Asset Management, October 2024.

World - Fiscal balance

in % of GDP, cyclically adjusted



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, October 2024.

¿A mayor inflación, menor crecimiento?

A la cabeza de la agenda de Donald Trump, tres prioridades –aumentar los aranceles, frenar la inmigración y ampliar las rebajas fiscales–, podrían agravar la inflación y complicar la tarea de la Fed.

Un segundo mandato de Trump podría dar lugar a aranceles del 60 % sobre todas las importaciones chinas, y del 10 % sobre el conjunto de importaciones. Los aranceles funcionan como un impuesto que perjudica tanto a los consumidores como a las empresas que dependen de insumos importados para fabricar sus productos. Aunque es

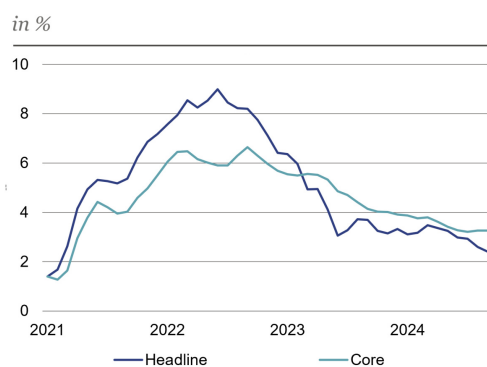
improbable que se produzca un traslado total a los precios de consumo, el impacto sobre la inflación podría ser significativo, sobre todo si se llegaran a interrumpir las cadenas de suministro, una de las principales fuentes de inflación en los últimos años.

El impacto inflacionista de la inmigración es objeto de acalorados debates en la medida en que contribuye a aumentar tanto la oferta de mano de obra como la demanda de los consumidores, aunque parte de esta última se vea desplazada por las remesas a los países de origen. Sin embargo, en la mayoría de las investigaciones se ha demostrado que el aumento de la inmigración en el periodo posterior a la pandemia impidió que se sobrecargara el mercado laboral estadounidense, ayudando así a la Fed en su lucha contra la inflación. Así, las presiones inflacionistas podrían acelerarse de nuevo, ya que Trump ha prometido cerrar la frontera sur y comenzar a expulsar a gran escala a los inmigrantes ilegales que ya están en el país. Su deseo de limitar la independencia de la Fed también podría contribuir a alimentar la inflación.

Desde el punto de vista fiscal, el nivel actual de deuda estadounidense es sostenible, pero no su trayectoria. La próxima administración tendrá que lidiar con la expiración de las rebajas fiscales de la ley TCJA de 2017 a finales de 2025. Sin embargo, Trump ha prometido prorrogar todas estas medidas y añadir nuevas rebajas, lo que presionaría aún más el déficit.

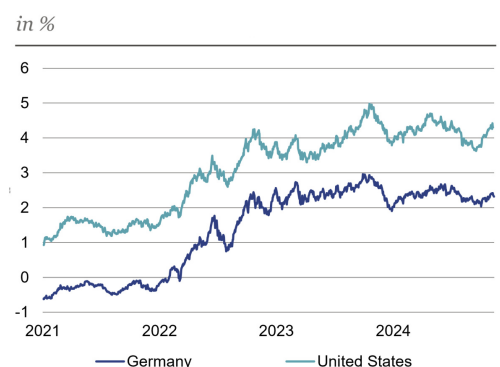
En resumen, una inflación más alta y volátil, unida a un rápido aumento de la deuda pública, podría incrementar la prima de riesgo exigida por los inversores para comprar bonos estadounidenses. Esto llevaría a una subida de los tipos de interés, lo que lastraría el crecimiento económico en Estados Unidos y en otros países, puesto que el mercado de renta fija estadounidense tiene un efecto en cadena mucho más allá de sus fronteras.

US - Inflation rate



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, October 2024.

World - 10-year bond yield



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, October 2024.

Desafíos para China y Europa

El regreso de Trump al poder conlleva, sin duda, mayores riesgos, pero también algunas oportunidades. En China, las autoridades se preparan para las turbulencias, ya que los aranceles podrían lastrar una economía ya debilitada por la crisis inmobiliaria, la atonía de la demanda interna, los precios a la baja y el aumento de la deuda local.

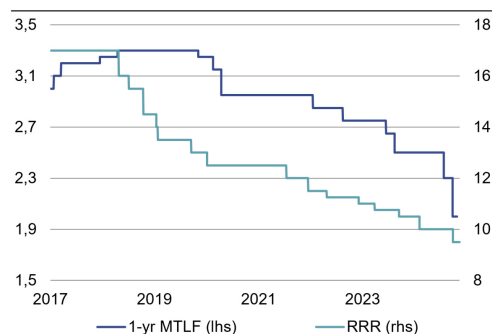
Sin embargo, en septiembre ya se aplicaron medidas de estímulo monetario y presupuestario, y China anunció un programa de refinanciación de 10 billones de yuanes (1400 millones de dólares)² para hacer frente a la deuda de las administraciones locales. No se dieron más detalles sobre el apoyo a los sectores de la vivienda y el consumo, lo que resulta decepcionante a corto plazo, pero el ministro de Finanzas indicó que aún hay margen para aumentar la emisión de letras del Tesoro y/o el déficit presupuestario. Hay indicios preliminares de que esta última oleada de apoyo empieza a dar frutos: las ventas de viviendas registraron su primer aumento del año en octubre, mientras que los datos de actividad económica de septiembre superaron las expectativas, lo que sugiere un final positivo del tercer trimestre. Además, la desconfianza de Trump hacia las alianzas internacionales podría permitir a China expandir su influencia.

La elección de Trump también significa que Europa tiene que ponerse las pilas. En cuanto a geopolítica, la prioridad es Ucrania: el fin del apoyo financiero y militar estadounidense podría llevar a la derrota en el campo de batalla, con una amenaza rusa inmediata al este de Europa. Desde el punto de vista económico, Europa se enfrenta en esta era proteccionista con ciertas vulnerabilidades, entre las que destaca su retraso tecnológico.

El informe Draghi ofrece un diagnóstico claro y propone también una hoja de ruta. Según este informe, la inversión necesaria para garantizar las transiciones digital, climática y de defensa ascendería a 800.000 millones de euros al año, es decir, casi el 5 % del PIB³. Ante estas necesidades, Europa tiene la suerte de contar con una gran cantidad de ahorro. Entre 300.000 y 400.000 millones de euros del ahorro privado europeo están invertidos en el extranjero⁴, y el objetivo sería construir un mercado europeo de capitales sólido e integrado. Queda por ver si los países europeos unirán sus fuerzas o tratarán de ganarse el favor de Trump individualmente. No es menos cierto que Europa tiene grandes ventajas, entre ellas un mercado tan vasto como el de Estados Unidos y un importante superávit de ahorro.

China - Rates

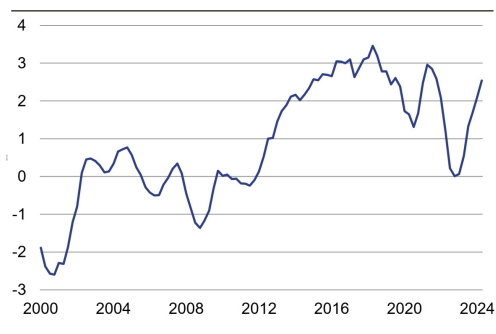
in %



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, October 2024.

Eurozone - Current account balance

in % GDP



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, October 2024.

Performance of the indices and interest rate levels

	Price as of 31/10/2024	1 month % change	2024 % change
Equity markets			
CAC 40	7 350	-3.7%	-2.6%
Euro Stoxx 50	4 828	-3.5%	6.8%
S&P 500	5 705	-1.0%	19.6%
Nikkei 225	39 081	3.1%	16.8%
Currencies			
EUR/USD	1.09	-2.3%	-1.4%
EUR/JPY	165.48	3.5%	6.3%
Interest rates			
	Price as of 31/10/2024	1 month bp ⁽¹⁾	2024 bp ⁽¹⁾
3 month			
Eurozone	3.08%	-21	-54
United States	4.54%	-8	-79
10 years			
Eurozone	2.39%	27	37
United States	4.28%	50	41

(1) Basis point.
Source: Bloomberg, data as of 31/10/2024. Performances in local currency.
Past performance is not a reliable indicator of future performance and is not constant over time. Index's performance is calculated on the basis of net dividend reinvested

Escrito completado el 12 de Noviembre de 2024.

Consulte este documento en nuestro sitio web



- (1) Fuente: US BLS, 31/10/2024.
(2) Fuente: Bloomberg, noviembre de 2024.
(3) Draghi report, noviembre de 2024.
(4) Fuente: Eurostat, noviembre 2024.

Los comentarios y análisis en este documento se proporcionan únicamente con fines informativos y no constituyen ninguna recomendación o consejo de inversión. Rothschild & Co Asset Management no puede ser responsabilizado por ninguna decisión tomada sobre la base de los elementos contenidos en este documento o inspirados por ellos (se prohíbe la reproducción total o parcial sin el acuerdo previo de Rothschild & Co Asset Management). En la medida en que se utilicen datos externos para establecer los términos de este documento, estos datos provienen de fuentes confiables, aunque no se garantiza su exactitud o integridad. Rothschild & Co Asset Management no ha verificado de manera independiente la información contenida en este documento y no puede ser responsable de errores, omisiones o interpretaciones de la información contenida en este documento. Este análisis es válido únicamente en el momento de la redacción de este informe.

Rothschild & Co Asset Management, constituida bajo las leyes de Francia, registrada en el Registro Mercantil de París RCS Paris 824 540 173. Es una sociedad gestora autorizada por la Autorité des Marchés Financiers con el número GP 17000014, con sede en 29, avenue de Messine, 75008 París, Francia.

Ninguna parte de este documento puede ser reproducida, total o parcialmente, sin el permiso previo por escrito de Rothschild & Co Asset Management, bajo pena de acciones legales. .

Acerca de la división de gestión de activos de Rothschild & Co

La división especializada en gestión de activos del grupo Rothschild & Co ofrece servicios personalizados de gestión a una amplia clientela de inversores institucionales, intermediarios financieros y distribuidores. Articulamos nuestro desarrollo alrededor de una gama de fondos abiertos aprovechando nuestras aptitudes y competencias de gran recorrido en gestión activa y convicción, así como en gestión delegada. Con sede en París y delegaciones en 10 países de Europa, gestionamos más de 50 mil millones de euros y contamos con un equipo de 200 colaboradores⁽¹⁾.

Más información en: www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suiza

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Alemania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Bélgica – Países Bajos – Luxemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

España

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

