



Perspectivas macroeconómicas globales

Segundo trimestre de 2022

Situación macroeconómica

Justo cuando la economía global se encontraba en la cúspide de la recuperación de la pandemia de COVID-19, el mundo se enfrenta a un segundo embate por la invasión rusa de Ucrania. Como sucede con cualquier otro acontecimiento de riesgo geopolítico, la situación puede cambiar con rapidez, por lo que formular previsiones económicas resulta especialmente difícil. Se trata de un momento incierto. A menudo, la economía global puede sacudirse las sacudidas geopolíticas sin demora y con efectos duraderos mínimos. Dicho esto, el rumbo a partir de la crisis actual es claro: el crecimiento será menor de lo esperado y la inflación, mayor.

La magnitud del impacto para el crecimiento y la inflación vendrá determinada por la medida en que suban los precios de la energía y durante cuánto tiempo permanezcan en cotas elevadas. El consumo de alimentación y materias primas relacionadas con la energía es en gran medida inelástico: el encarecimiento de los alimentos y la gasolina no reducirán su demanda, pero sí obligará a los consumidores a gastar menos en otros bienes y servicios, lo cual ralentizará el crecimiento más en general. Cuanto más tarden los precios de las materias primas en encontrar un nuevo equilibrio, mayor será la presión a la baja sobre el crecimiento global.

No prevemos que la guerra en Ucrania vaya a afectar a todos los países por igual, sino que el efecto será desproporcionado en el caso de la economía europea y algunos mercados emergentes con exposición significativa a Rusia y Ucrania. La proximidad geográfica y los vínculos comerciales más allá de las materias primas son un claro mecanismo de transición entre la guerra y la perspectiva económica en Europa. Lo mismo sucede con la dependencia de Europa occidental de las exportaciones de materias primas tanto de Rusia como de Ucrania; prácticamente una tercera parte del gas natural de Europa occidental procede de Rusia. La tasa de crecimiento de los ingresos reales de los hogares europeos ya era negativa en términos interanuales antes de la guerra; con la subida de los precios de la energía, los hogares tendrán incluso más dificultades para mantener sus niveles de gasto. Consideramos que lo más probable es que la economía europea caiga en recesión en los próximos meses, salvo que la guerra acabe pronto. Puede que las autoridades fiscales europeas puedan amortiguar el embate a los consumidores en cierta medida con respaldo fiscal: si fuera de una magnitud suficiente, podría moderar las preocupaciones por el crecimiento.

La perspectiva es menos lúgubre según nos alejamos de Europa oriental, si bien todavía se acusará el efecto dominó de la guerra. El encarecimiento de la energía llega en un momento especialmente malo para la economía global: la inflación ya se encuentra en máximos de décadas en Estados Unidos y muchos otros países y el aumento de los precios de la energía no solo impulsará al alza la inflación, sino que también incrementará el riesgo de que se desequilibren las expectativas sobre dicho parámetro. Esta evolución provocaría que el alza actual de la inflación sea más duradera, lo cual forzaría una respuesta de política monetaria más agresiva.

Por si ese riesgo no fuera poco, es probable que la guerra, las sanciones económicas y el encarecimiento asociado de la energía agraven los problemas de transporte a escala mundial, que justo había empezado a recuperarse de la pandemia. Como resultado, cualquier alivio por la moderación de los problemas suministro es ahora más lejano de lo que parecía hace apenas unas semanas. La situación en China sugiere lo mismo: la política de tolerancia cero con la COVID-19 todavía en vigor ha provocado

Índice

Situación macroeconómica.....	1
Previsiones mundiales.....	3
EE. UU.....	4
China	6
Zona euro	8
Reino Unido.....	7
Japón.....	9
Mercados emergentes	9
Tablas de previsiones.....	11
Participantes	12

confinamientos en ciudades principales, lo cual podría llegar a afectar al comercio mundial. Ese lastre retrasará en mayor medida la recuperación de la cadena de suministro.

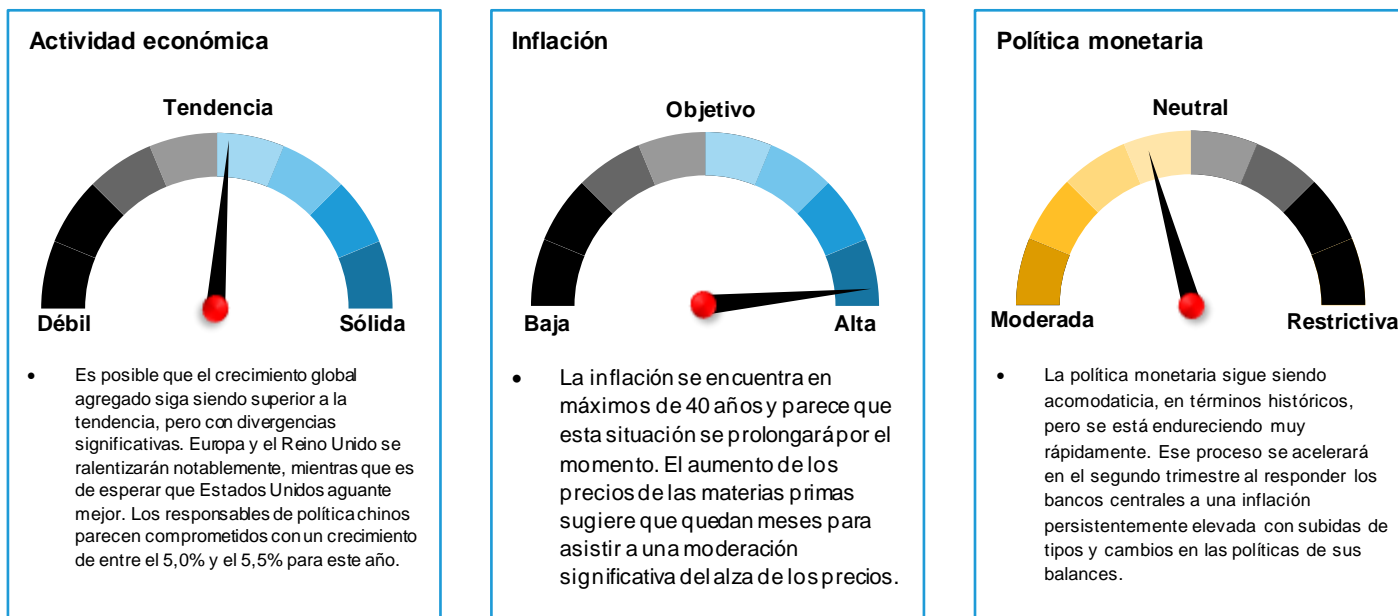
Toda esta situación apunta a una mayor inflación y prevemos que la mayoría de los bancos centrales continuarán endureciendo su política monetaria, incluso a pesar del impacto del encarecimiento de la energía para los ingresos reales de los consumidores. Un endurecimiento de la política durante una perturbación en la oferta provocada por la energía va en contra de las lecciones que nos deja la política monetaria de las últimas décadas, si bien, con una inflación ya elevada, es lo que esperamos de la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra y numerosos bancos centrales de mercados emergentes.

La Reserva Federal comenzó a endurecer su política en marzo y prevemos subidas de tipos en cada reunión de política durante los próximos meses, así como que comience a reducir su balance. Es probable que el Banco de Inglaterra también continúe subiendo los tipos, aunque la perspectiva de crecimiento para el Reino Unido se está deteriorando rápidamente, lo cual nos sugiere que su ciclo de endurecimiento será menos sostenido que el de la Reserva Federal. También es probable que comiencen a subir tipos o sigan haciéndolo otros bancos centrales principales, de Nueva Zelanda a Canadá, pasando por el mundo emergente — puede que el Banco de Japón y el Banco Central Europeo (BCE) sean las excepciones entre los reguladores principales —. Como resultado, auguramos que los tipos de interés continuarán subiendo y que las curvas de rentabilidades seguirán aplanándose, mientras que es probable que los mercados de renta variable y de renta fija sigan siendo volátiles en las semanas y los meses próximos.

Si bien los últimos acontecimientos apuntan casi de manera uniforme a un entorno negativo, la perspectiva sigue siendo importante. La reactivación tras la COVID-19 llevó al crecimiento económico mundial a niveles muy por encima de su tendencia a largo plazo y los hogares estadounidenses, en particular, acumulan una reserva de ahorros que les permitirá allanar el consumo en épocas complicadas. Es de esperar que así se trunquen los riesgos a la baja y se limite el alcance de la disrupción económica. Una ralentización no necesariamente tiene que ser catastrófica: puede que la política monetaria se esté endureciendo, pero de niveles muy acomodaticios que es de esperar que sigan prestando un apoyo continuado. Además, la historia sugiere que los acontecimientos geopolíticos no suelen afectar a la economía durante mucho tiempo.

Siempre que la tensión en Ucrania se resuelva en los próximos meses, es probable que el embate al crecimiento sea temporal más que permanente y que la disrupción para el orden económico sea mucho menor que la sufrida durante los dos últimos años. No es poca cosa, si tenemos en cuenta que el tema dominante por el momento es la incertidumbre.

El ciclo global para el segundo trimestre de 2022



Previsiones mundiales

Previsión general

Supuestos clave

- **Geopolítica:** Es probable que la guerra en Ucrania mantenga elevados los precios de las materias primas durante algún tiempo.
- **COVID-19:** Puede que el número de casos suba y baje, pero no esperamos una a disrupción económica generalizada.
- **Política fiscal:** La política fiscal europea podría mitigar parte de los riesgos a la baja derivados de la guerra.
- **Política monetaria:** Los tipos evolucionarán al alza y más rápidamente de lo previsto.

Relato central

- **Crecimiento global:** Los consumidores, que se encuentran ante todo un desafío, deberán destinar más dinero a bienes esenciales elaborados con materias primas y reducir el gasto discrecional.
- **Inflación:** El encarecimiento de las materias primas impulsará la inflación al alza y la mantendrá elevada durante más tiempo.
- **Rentabilidades:** El endurecimiento de la política monetaria empujará las rentabilidades al alza y aplanará las curvas de rendimientos.
- **USD:** Se fortalecerá por ahora, pues la Reserva Federal va por delante de otros bancos centrales en cuanto a endurecimiento de la política.

Principales riesgos al alza

- Una resolución adecuada de la guerra en Ucrania podría suponer un alivio mediante un abaratamiento de las materias primas.
- Las autoridades fiscales podrían brindar un alivio significativo a los consumidores, en dificultades ante el aumento de los precios de la energía.

Principales riesgos a la baja

- Un conflicto militar prolongado podría perjudicar a la percepción en toda Europa y otras regiones.
- Las expectativas de inflación podrán desacoplarse, lo cual ocasionaría un endurecimiento de la política monetaria muy agresivo.

Previsiones de crecimiento e inflación de AB (%)

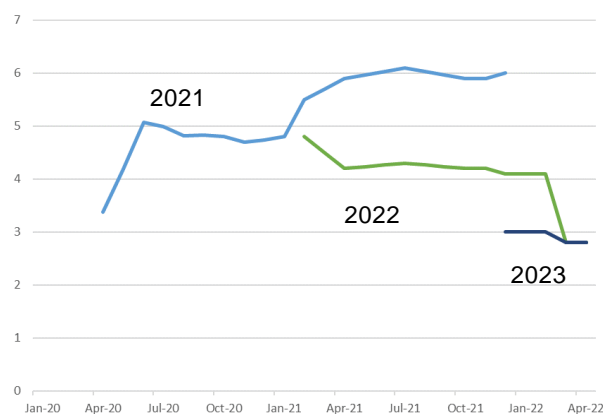
	Crecimiento del PIB real		Inflación del IPC	
	2022	2023	2022	2023
EE. UU.	2,8	1,9	4,5	2,5
Zona euro	0,5	1,0	6,5	2,0
Japón	2,5	2,0	1,5	1,5
China	5,3	5,4	1,9	2,3
Global	2,8	2,8	5,2	3,1
Países industrializados	2,2	1,7	4,9	2,3
Países emergentes	3,8	4,5	5,6	4,3
Merc. em. exc. China	2,4	3,6	9,4	6,4

A 31 de marzo de 2022

Fuente: AB

Previsiones a lo largo del tiempo

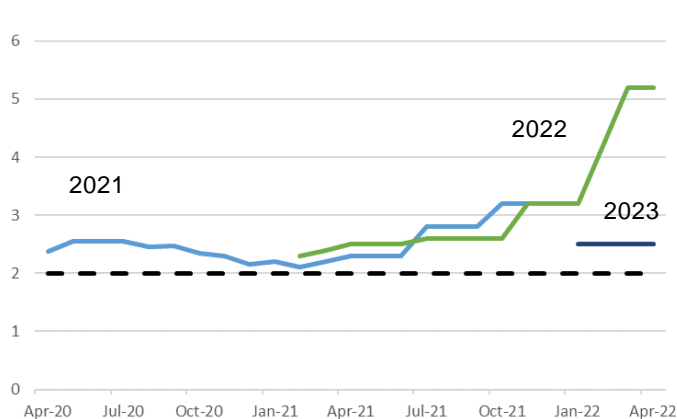
Previsiones de AB para el crecimiento global por etapa



A 31 de marzo de 2022

Fuente: AB

Previsiones de AB para la inflación global por etapa



A 31 de marzo de 2022

Fuente: AB

EE. UU.

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)	
	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023
EE. UU.	2,8	1,9	4,5	2,5	1,88	2,75	2,75	3,25

Perspectivas

- La guerra en Ucrania no imprime un efecto directo significativo en la economía estadounidense, pero la probabilidad de que los precios de las materias primas permanezcan elevados y que siga retrasándose la subsanación de los problemas de suministro lleva a que la inflación continúe subiendo y permanezca en cotas elevadas durante más tiempo del esperado.
- Una inflación más persistente se traducirá en una política monetaria más restrictiva: es probable que la Reserva Federal eleve el precio del dinero de manera drástica en los próximos meses para evitar que se desacoplen las expectativas de inflación.
- El alza de los precios para cubrir las necesidades cotidianas reduce la renta disponible de los hogares, lo cual sugiere un crecimiento más lento, aunque la significativa reserva de ahorros sin tocar acumulada durante la crisis de la COVID-19 debería permitir una desaceleración paulatina, en lugar de una parada repentina. Prevemos que el crecimiento se ralentice, no que se desplome.

Factores de riesgo

- La persistencia de la tensión geopolítica podría seguir impulsando al alza los precios de las materias primas, elevando la inflación y reduciendo el crecimiento más de lo que esperamos. Como alternativa, una resolución rápida de la guerra podría aliviar la tensión e impulsar la perspectiva.
- Parece probable que, según los datos adelantados, las tasas de nuevos casos de COVID-19 suban de nuevo en los próximos meses. No auguramos una disrupción económica significativa, pero no podemos descartar por completo esa circunstancia en este momento.

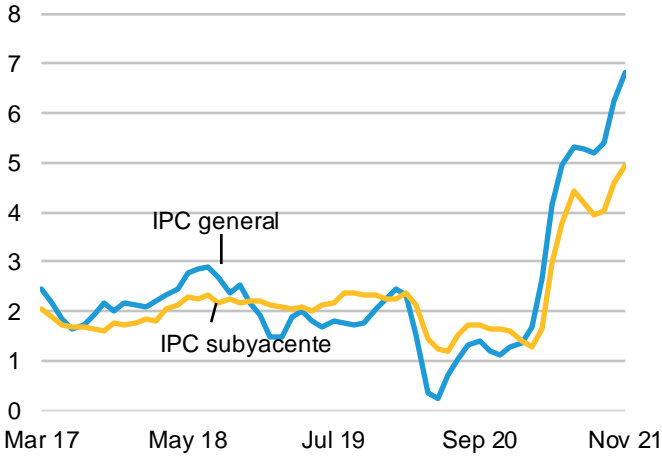
Visión general

El entorno económico estadounidense era muy complicado antes de la guerra en Ucrania y se ha agravado incluso más desde su estallido, si bien el impacto directo del conflicto es limitado. La vía para seguir sus efectos son los precios de las materias primas, que parece probable que permanezcan en cotas elevadas, al menos, durante los próximos meses. Esta circunstancia impulsará la inflación —que ya es demasiado alta— todavía más y exacerbará la ralentización del crecimiento existente.

La buena noticia es que las finanzas de los hogares estadounidenses gozan de una salud excelente. La solidez del mercado de trabajo ha mantenido los ingresos reales en positivo incluso al subir la inflación y el encarecimiento de los activos durante los últimos trimestres ha llevado la riqueza neta a niveles inauditos. Numerosos hogares también han acumulado saldos de efectivo muy por encima de la tendencia a largo plazo. Esta situación les permitirá allanar el consumo incluso ante la perspectiva de tener que pagar más por llenar el depósito. Como resultado, prevemos una desaceleración paulatina de la actividad y no una parada repentina.

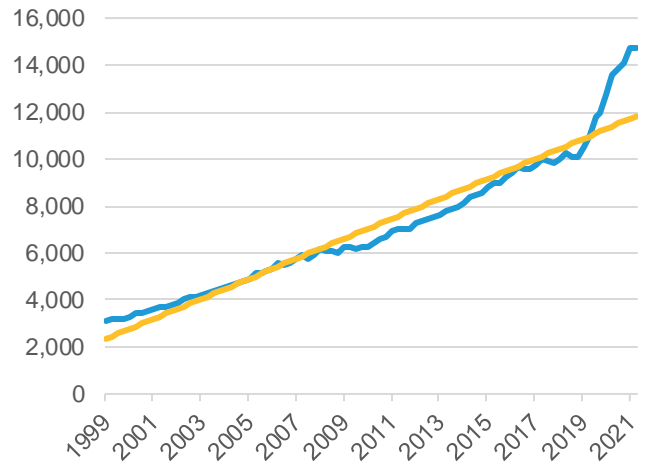
No obstante, el aumento de la inflación y la ralentización del crecimiento son una combinación compleja e incómoda para los responsables de política. En las últimas décadas, los bancos centrales han preferido pasar por alto los embates del precio de la energía y considerarlos probablemente temporales. Sin embargo, con la inflación partiendo de un nivel tan elevado, eso no será posible en esta ocasión. El riesgo de que las expectativas de inflación se desanclen es un peligro claro que tiene presente la Reserva Federal, por lo que prevemos que elevará los tipos de manera agresiva al tiempo que comenzará a reducir su balance. Es de esperar que esta evolución impulse las rentabilidades al alza y quizá mantenga plana la curva de rentabilidades, lo cual sugiere un entorno de inversión complejo durante algún tiempo.

IPC de EE. UU. e IPC subyacente (variación % interanual)



Hasta febrero de 2022
Fuente: Refinitiv Datastream

Total activos líquidos y tendencia a largo plazo (billones de USD)



Hasta enero de 2022
Fuente: Refinitiv Datastream

China

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023
China	5,3	5,4	1,9	2,3	2,00	2,00	3,00	3,10	6,30	6,20

Perspectivas

- En línea con nuestra expectativa, la Asamblea popular nacional celebrada en marzo reiteró la importancia de la estabilidad del crecimiento, fijando el objetivo de crecimiento del PIB en «el entorno del 5,5%» para este año, lo cual implica una banda objetivo con límites superior e inferior aceptables próximos al 5,5%. El gobierno chino nunca ha dejado de alcanzar sus objetivos, que han sido cada vez más vinculantes en los últimos años. Así pues, el límite inferior supone, más o menos, una dura restricción: al gobierno, un crecimiento inferior al 5% parece inaceptable. Dicho esto, tampoco prevemos una aceleración secuencial significativa. El gobierno no quiere estimular en exceso su economía como en ciclos anteriores para evitar la acumulación de nuevos desequilibrios.
- La política cíclica de los últimos meses resuena el mantra central del gobierno: estabilizar la economía lo antes posible. Si n embargo, entre las perturbaciones antiguas (el sector de la vivienda) y las nuevas (la crisis entre Rusia y Ucrania y el último brote de COVID-19), sigue habiendo interrogantes en el mercado sobre la determinación y la capacidad del gobierno para mantener la estabilidad macroeconómica este año, tan importante desde el punto de vista político. Creemos que el gobierno está decidido y en la senda de ofrecer respaldo vía política macroeconómica, mejorar su comunicación con el mercado y potenciar la coordinación de sus políticas, lo cual nos da la confianza de que se conseguirá el objetivo de crecimiento, incl uso ante los riesgos a la baja que plantean la COVID-19 y la situación geopolítica.

Factores de riesgo

- El mayor riesgo para nuestra previsión de crecimiento es el brote actual de COVID-19, que pesa sobre los servicios y el consumo, todavía en recuperación.

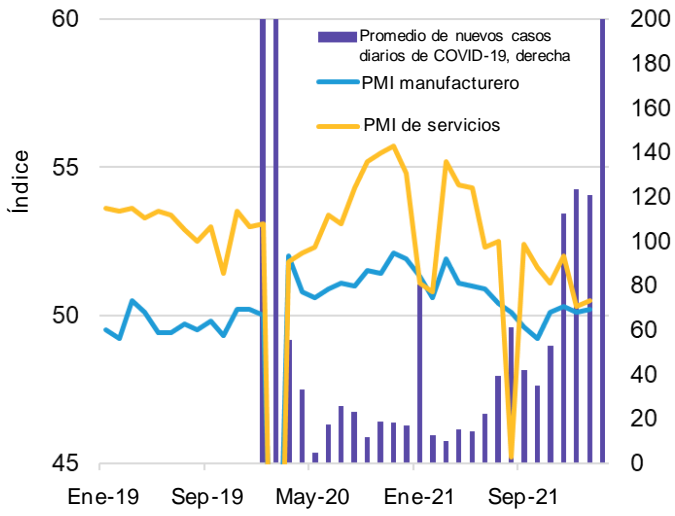
Visión general

Existen tres factores clave que se deben controlar en los próximos meses. El primero de ellos es la evolución de la COVID-19. Antes del brote actual, preveíamos una moderación del crecimiento secuencial del PIB en el primer trimestre, seguida por un mayor crecimiento secuencial en el segundo a medida que cobrara mayor impulso el aumento del crecimiento de la inversión pública. El último brote supone un riesgo a la baja para la previsión de crecimiento del primer trimestre. Sin embargo, la evolución en los próximos trimestres dependerá de la rapidez con que el gobierno pueda controlar el brote, así como de la magnitud de las nuevas medidas de respaldo vía política que se tomen. En vista de la gran incertidumbre que supone el brote, mantenemos todavía una previsión para el PIB anual del 5,3%, pero seguiremos de cerca la situación para valorar los riesgos para nuestra perspectiva.

El segundo factor que seguir es el sector de la vivienda. La estabilización es importante para lograr un crecimiento decente este año, pues resulta complicado asistir a un alza propiciada por factores de crecimiento orgánico y el gobierno se muestra reacio a implementar estímulos fiscales ingentes. Se han aplicado medidas de política a escalas tanto nacional (el Banco Popular de China ha presionado a los bancos para que respalden las hipotecas y rebajen los tipos preferentes de los préstamos) como local (por ejemplo, rebaja de los tipos de interés de las hipotecas, menores ratios para las entradas y ajustes en las restricciones a la compra), que han llevado a una estabilización secuencial de los volúmenes de venta de viviendas, aunque a niveles débiles. La estabilización ha seguido siendo altamente desigual en las diferentes ciudades y esperamos una mayor relajación a escala local.

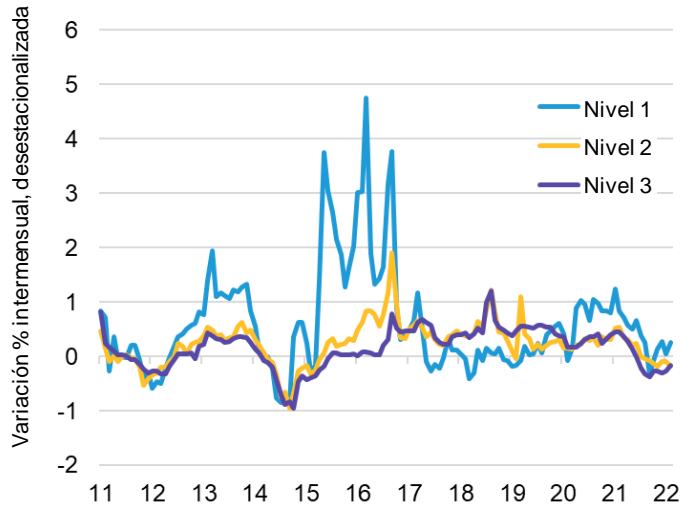
El tercer factor es la política fiscal y monetaria. El presupuesto del gobierno sugiere que el déficit fiscal presupuestado será efectivamente mucho mayor con respecto al año pasado. Aunque la cuota de deuda especial de los gobiernos locales es la misma que el año pasado, una buena parte del producto de dicho ejercicio que no se utilizó se empleará este año. En general, el amplio posicionamiento fiscal debería ser sustancialmente más expansivo que el del año pasado. Esperamos un mayor expansión monetaria, en concreto, rebajas de los coeficientes de reservas obligatorias para elevar la oferta de crédito y encajar la política fiscal expansiva. La probabilidad de rebaja de los tipos oficiales ha aumentado tras el último brote de COVID-19, lo cual podría enviar una señal favorable sólida y potenciar la confianza del mercado, incluso aunque su impacto macroeconómico pueda ser limitado.

Índices de directores de compras (PMI) de China y COVID-19



Hasta febrero de 2022
Fuente: Refinitiv Datastream

Precios de la vivienda en China (viviendas de segunda mano)



Hasta febrero de 2022
Fuente: Refinitiv Datastream

Zona euro

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023
Zona euro	0,5	1,0	6,5	2,0	(0,50)	(0,25)	(0,10)	0	1,05	1,10

Visión general

La economía europea está expuesta directamente a la guerra en Ucrania por su proximidad geográfica, los flujos de refugiados y los vínculos comerciales. Europa occidental depende especialmente de Rusia y Ucrania por sus exportaciones de energía y otras materias primas y, con esos canales cerrados, prevemos un deterioro brusco del crecimiento de la zona euro si el conflicto no se resuelve rápidamente. Como sucede con otras regiones del mundo, la inflación en Europa es demasiado alta, pero prevemos que el embate para el crecimiento será lo suficientemente sustancial como para reducir la inflación en cuestión de meses: en este momento, nos parece que lo más probable es que se produzca una recesión en la zona euro.

El BCE aún no ha indicado que vaya a cambiar sus planes para normalizar la política monetaria y elevar los tipos de interés más adelante este año. Sin embargo, si nuestra perspectiva de crecimiento es acertada, es probable que esos planes cambien. A diferencia de Estados Unidos, el punto de partida para el consumo en Europa no es sólido: los ingresos reales de los hogares ya se estaban reduciendo antes de la guerra y seguirán cayendo a medida que aumenten los precios de la energía. El BCE cometió el error de subir los tipos ante una perturbación de los precios de las materias primas, con un crecimiento negativo de los ingresos reales, hace una década y se vio obligado a dar marcha atrás muy rápidamente. No prevemos que el BCE vaya a cometer el mismo error. Una vez se torne evidente la magnitud de la ralentización del crecimiento, es probable que el banco central dé un paso atrás. Si no, la perspectiva podría volverse incluso más grave.

Reino Unido

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023
Reino Unido	3,0	1,5	7,5	3,5	2,00	2,00	2,00	2,25	1,40	1,40

Visión general

La economía británica se está deshaciendo. La inflación es elevada y está subiendo: los cambios en los precios regulados de las materias primas garantizan un alza de los precios en abril y posiblemente otro en octubre. Se ha disipado toda esperanza de que la inflación alcance máximos a corto plazo. Al mismo tiempo, la perspectiva de crecimiento se ha deteriorado significativamente. Incluso antes de que Rusia invadiera Ucrania, las rentas reales estaban descendiendo —el encarecimiento de la energía empeorará aún más la situación—.

El Banco de Inglaterra carece de respuestas acertadas. No se prevé que la inflación regrese al objetivo en un plazo razonable, incluso aunque el crecimiento se ralentice, como parece muy probable que sucederá. El banco central ya ha comenzado a elevar los tipos y es probable que siga adelante, pero también ha indicado su intención de acortar más bien pronto su ciclo de endurecimiento de la política por el embate que prevé para el crecimiento real. En vista del punto en que se encuentra la inflación y, lo que es aún más importante, en el que podría situarse, será efectivamente muy complicado ralentizar o detener las subidas de los tipos. Esperamos varias subidas de tipos más para este año a pesar del deterioro de la perspectiva de crecimiento.

Japón

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023	PREV. 2022	PREV. 2023
Japón	2,5	2,0	1,5	1,5	(0,10)	0,25	0,25	0,50	122	125

Visión general

Japón sigue siendo el gran destacando entre los mercados desarrollados. Sí, es probable que la inflación suba a medida que avance el año, pero ni de lejos como en otras economías y no de una forma que pueda exigir medidas en clave de política. Aunque prevemos que el Banco de Japón terminará permitiendo que los tipos evolucionen moderadamente al alza, restablecer el régimen de control de la curva de rentabilidades ligeramente al alza no es ni mucho menos tan restrictivo como las subidas de tipos que prevemos en otros lugares. Un alza del precio del dinero en Japón sigue siendo una posibilidad distante.

Es posible que el crecimiento siga siendo sostenido, aunque puede que no de un modo emocionante, pues la economía mundial no es lo suficientemente sólida como para llevar a Japón a una aceleración duradera. Cuando el ciclo global cambie a mejor, si acaso, Japón seguirá la misma senda, en particular, dado un yen más débil. Mientras tanto, la demanda interna se verá respaldada en cierta medida por las políticas fiscal y monetaria. La baja inflación brinda ese lujo a los responsables de política japoneses, para envidia de sus homólogos globales.

Mercados emergentes

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2022	Prev. 2023	Prev. 2022	Prev. 2023	Prev. 2022	Prev. 2023	Prev. 2022	Prev. 2023	Prev. 2022	Prev. 2023
Merc. em. exc. China	2,4	3,6	9,4	6,5	8,48	7,76	6,57	6,44	—	—
Asia	5,2	4,7	3,9	3,4	3,29	3,70	4,77	4,83	—	—
América Latina	1,5	2,2	11,7	8,6	13,96	12,81	9,30	8,68	—	—
EEMEA	(2,8)	2,8	18,3	10,3	13,26	10,89	7,44	7,51	—	—

Perspectivas

- La guerra en Ucrania amplificó los riesgos de estanflación y nuestras dudas sobre la perspectiva para los mercados emergentes.
- Aunque creemos que el ajuste a la baja de la deuda soberana de mercados emergentes durante febrero y marzo fue extremo, creemos que se ha producido un deterioro fundamental que no es probable que se revierta a corto plazo.
- La invasión también ha sentado las bases para una mayor fragmentación de las relaciones entre Oriente y Occidente, agitación social y una divergencia económica y de políticas.

Factores de riesgo

- El aumento de los riesgos externos y la elevada deuda complicarán en mayor medida que se genere un crecimiento económico que consolide la deuda.
- Creemos que la serie de perturbaciones mundiales han aumentado el riesgo de que se produzcan desajustes sociales y de gobierno más profundos —cicatrices económicas—, en especial, en las economías de mercados emergentes, más frágiles.

Visión general

A comienzos de año, nos preocupaban tres cuestiones principalmente sobre las perspectivas para los mercados emergentes. En primer lugar, la perspectiva de crecimiento de la esfera emergente, excluida China, no era especialmente positiva (en general, a la par con la esfera desarrollada). En segundo lugar, continuaba la inflación, sorprendentemente, y, si bien era probable que algunos de los efectos adversos de la COVID-19 —problemas de suministro y desajustes provocados por la demanda de bienes— se desvanecieran, los bancos centrales de los mercados emergentes tenían que seguir elevando los tipos hasta que la inflación subyacente mostrara signos de moderación —a riesgo de enfrentarse a un viraje más duradero en las expectativas de inflación—.

Esta evolución orientó el equilibrio de los riesgos para la perspectiva de crecimiento más a la baja. En tercer lugar, la incómoda recuperación económica tras la COVID-19 en numerosas economías emergentes, más frágiles (la cohorte de alta rentabilidad), y la perspectiva de desvanecimiento de los colchones externos agudizaron los riesgos asociados a la reducción de la liquidez global que quizá desencadenara la normalización de la política de la Reserva Federal.

La guerra en Ucrania amplificó los riesgos de estanflación y nuestras dudas sobre la perspectiva para los mercados emergentes. El notable ajuste a la baja de la deuda soberana de mercados emergentes durante marzo fue extremo, pero pensamos que se ha producido un deterioro fundamental que no es probable que se revierta a corto plazo.

Además del crecimiento adverso y las repercusiones para la inflación, la invasión también ha sentado las bases para una mayor fragmentación de las relaciones entre Oriente y Occidente (desglobalización, guerras comerciales), agitación social al dispararse los precios de los alimentos y el combustible en todo el mundo y una divergencia económica y de políticas entre los exportadores de materias primas y los exportadores de manufacturas. Los exportadores de materias primas —que por lo general lideraron el proceso de normalización de los tipos oficiales hasta 2021— podrían ser los «refugios seguros». Sin embargo, pensamos que el aislamiento geográfico —de Europa— y las escasas necesidades de financiación externa son otras características favorables en el entorno actual. Los riesgos (de financiación) externos están subiendo, al tiempo que los riesgos para la sostenibilidad de la deuda siguen siendo elevados y los embates globales que se han sucedido (la pandemia de COVID-19, seguida por la guerra en Ucrania) dificultan en mayor medida que se genere un crecimiento económico que consolide la deuda.

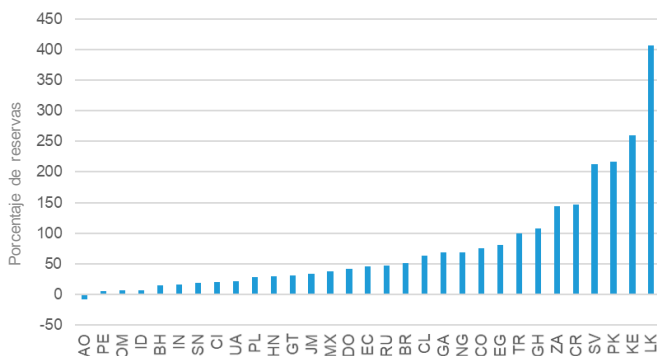
La invasión de Ucrania ha elevado el riesgo medioambiental, social y de gobierno (ESG) de Rusia a un nivel extremo, pero también ha puesto de manifiesto la importancia de valorar de forma crítica las oportunidades de inversión desde una perspectiva ESG. En el caso de Rusia, la incursión, la gran escala de las sanciones internacionales y el resultante aislamiento económico han incidido en prácticamente todos los aspectos del perfil ESG del país. Sin embargo, este caso también ha puesto de manifiesto las «externalidades» potenciales de la conducta del gobierno y la necesidad de incorporar esos riesgos a los marcos ESG. La puntuación de gobierno de Rusia se ha tenido que reducir por las repercusiones humanitarias adversas de sus acciones. Al mismo tiempo, gobiernos de Europa central, en particular, el de Polonia, posiblemente tendrán que ser recompensados en sus evaluaciones ESG por sus encomiables esfuerzos para acoger a un elevado número de refugiados que buscan seguridad. Más allá de los posibles virajes idiosincráticos de las puntuaciones ESG provocados por la guerra, creemos que la serie de perturbaciones mundiales han aumentado el riesgo de que se produzcan desajustes sociales y de gobierno más profundos —cicatrizes económicas—, en especial, en las economías de mercados emergentes, más frágiles.

Deuda soberana de mercados emergentes



Fuente: Bloomberg y AB

Necesidades brutas de financiación externa (exp. 2022)



Fuente: Haver Analytics, FMI y AB

	Crecimiento real (%)		Inflación (%)		Tipos oficiales (%)		Tipos a largo plazo (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2022	Prev. 2023	Prev. 2022	Prev. 2023	Prev. 2022	Prev. 2023	Prev. 2022	Prev. 2023	Prev. 2022	Prev. 2023
Global	2.8	2.8	5.2	3.1	2.67	2.77	2.86	3.04	-	-
Países industrializados	2.2	1.7	4.9	2.3	0.93	1.38	1.60	1.93	-	-
Países emergentes	3.8	4.5	5.7	4.3	5.25	4.82	4.76	4.70	-	-
Merc. em. exc. China	2.4	3.6	9.4	6.4	8.48	7.76	6.57	6.44	-	-
Estados Unidos	2.8	1.9	4.5	2.5	1.88	2.75	2.75	3.25	-	-
Canadá	3.6	2.2	3.5	2.1	1.75	2.50	2.75	3.00	1.24	1.20
Europa	0.9	1.1	6.7	2.3	(0.06)	(0.21)	0.27	0.40	1.11	1.15
Zona euro	0.5	1.0	6.5	2.0	(0.50)	(0.25)	(0.10)	0.00	1.05	1.10
Reino Unido	3.0	1.5	7.5	3.5	2.00	2.00	2.00	2.25	1.40	1.40
Japón	2.5	2.0	1.5	1.5	(0.10)	0.25	0.25	0.50	122	125
Australia	4.0	2.8	4.0	2.1	0.50	1.25	2.50	2.75	0.75	0.75
Nueva Zelanda	3.5	2.5	3.0	2.0	2.25	2.50	3.50	3.75	0.68	0.68
China	5.3	5.4	1.9	2.3	2.00	2.00	3.00	3.10	6.30	6.20
Asia exc. Japón y China	5.2	4.7	3.9	3.4	3.29	3.70	4.77	4.83	-	-
Hong Kong	1.5	3.3	2.2	2.1	1.50	2.13	2.20	2.35	7.80	7.80
India	7.3	6.9	6.2	5.5	5.25	5.75	7.20	7.25	77.0	78.0
Indonesia	5.0	4.5	3.8	3.1	4.50	5.00	7.00	7.25	14,500	14,700
Corea	3.0	2.5	2.7	2.4	2.00	2.25	2.75	2.75	1,160	1,160
Tailandia	6.0	5.0	1.8	1.8	1.25	1.75	2.50	2.75	32.0	32.0
América Latina	1.5	2.2	11.7	8.6	13.96	12.81	9.30	8.68	-	-
Argentina	2.0	2.5	55.0	45.0	50.00	50.00	-	-	155.0	200.0
Brasil	0.0	2.0	7.5	4.0	13.00	11.00	12.00	11.00	5.25	5.00
Chile	2.5	2.0	6.3	4.5	7.25	6.00	6.00	6.00	770	780
Colombia	5.5	3.0	5.2	4.5	7.00	5.75	8.25	7.75	4,000	4,000
México	1.8	2.0	6.0	4.8	7.25	6.75	7.25	7.00	20.9	22.0
EEMEA	(2.8)	2.8	18.3	10.3	13.26	10.89	7.44	7.51	-	-
Hungria	2.5	2.9	8.6	4.6	6.50	6.00	6.20	5.50	380	360
Polonia	3.0	3.4	8.7	4.5	5.00	4.50	5.00	4.50	4.80	4.60
Rusia	(10.0)	2.0	15.0	9.0	20.00	15.00	-	-	110.0	110.0
Sudáfrica	1.5	1.7	5.7	5.2	5.25	5.75	10.20	10.30	15.4	15.5
Turquía	2.5	4.0	45.0	24.0	14.00	14.00	25.50	26.00	16.00	17.00

Las previsiones de crecimiento e inflación son medias por años naturales.

Los tipos de interés y de cambio son previsiones a cierre del ejercicio.

Previsiones económicas globales de AB

Los tipos a largo plazo son rentabilidades a 10 años a menos que se indique lo contrario.

La cifra total de tipos a largo plazo excluye a Argentina; Argentina no está incluida en las previsiones debido a las distorsiones del mercado financiero local.

Las cifras totales de crecimiento real representan las previsiones de 31 países; no se muestran todos ellos.

Participantes

Armando Armenta
armando.armenta@alliancebernstein.com

Katrina Butt
katrina.butt@alliancebernstein.com

Adriaan du Toit
adriaan.dutoit@alliancebernstein.com

Zhennan Li
zhennan.li@alliancebernstein.com

Markus Schneider
markus.schneider@alliancebernstein.com

Eric Winograd
eric.winograd@alliancebernstein.com

Riesgos de inversión que tener en cuenta

El valor de una inversión puede aumentar y disminuir y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del capital invertido. La rentabilidad histórica no es garantía de resultados futuros.

Información importante

Las opiniones expresadas en este documento pueden cambiar en cualquier momento con posterioridad a la fecha de su publicación. Este documento reviste fines meramente informativos y no constituye asesoramiento de inversión. AllianceBernstein L.P. no ofrece asesoramiento fiscal, jurídico ni contable. No tiene en cuenta los objetivos de inversión personales ni la situación financiera de los inversores. Se recomienda a los inversores que aborden sus circunstancias individuales con profesionales adecuados antes de tomar cualquier decisión. Esta información no debe interpretarse como material de venta o comercialización ni como oferta o invitación para la compraventa de cualquier instrumento financiero, producto o servicio que promuevan AllianceBernstein o sus filiales. Las referencias a valores concretos se incluyen exclusivamente para ilustrar la aplicación de nuestra filosofía de inversión y no se deben considerar recomendaciones de AB. AllianceBernstein y sus filiales pueden tener posiciones y llevar a cabo operaciones en los mercados, los sectores económicos y las empresas que se describen en este documento.

Nota para todos los lectores: La información incluida en este documento refleja las opiniones de AllianceBernstein L.P. o sus filiales y fuentes que considera fiables en la fecha de esta publicación. AllianceBernstein L.P. no formula declaraciones ni ofrece garantías con respecto a la exactitud de ningún dato. No resulta posible garantizar que cualquier proyección, previsión u opinión incluida en este documento se vaya a materializar.

Nota para los lectores del Reino Unido y el resto de Europa: Exclusivamente para profesionales de la inversión. Esta información no está destinada a su distribución o mención al público general ni a que este la consulte. Este documento ha sido aprobado por AllianceBernstein Limited, filial de AllianceBernstein L.P. **Nota para los lectores de Canadá:** Esta publicación la facilita AllianceBernstein Canada, Inc. o Sanford C. Bernstein & Co., LLC y su único fin es brindar información general. No debe interpretarse como asesoramiento para invertir en valores ni para comprarlos o venderlos ni como una actividad para favorecer operaciones con valores. Ni AllianceBernstein Institutional Investments ni AllianceBernstein L.P. ofrecen asesoramiento de inversión o servicios de operaciones con valores en Canadá. **Nota para los lectores del Reino Unido:** Esta información la emite AllianceBernstein Limited, 50 Berkeley Street, Londres W1J 8HA, inscrita en Inglaterra con el número 02551144. AllianceBernstein Limited se encuentra autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA, número de referencia: 147956). **Nota para los lectores de Europa:** Esta información la emite AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l., *société à responsabilité limitée* inscrita en el registro mercantil (RCS) de Luxemburgo con el número B 34 305, 2-4, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburgo. Autorizada en Luxemburgo y regulada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero (CSSF). **Nota para los lectores de Suiza:** Esta información la emite AllianceBernstein Schweiz AG, Zúrich, sociedad inscrita en Suiza con el número CHE-306.220.501. AllianceBernstein Schweiz AG se encuentra autorizada y regulada en Suiza por la Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero de Suiza (FINMA) como distribuidora de organismos de inversión colectiva. **Nota para los lectores de Japón:** Este documento lo facilita AllianceBernstein Japan Ltd. AllianceBernstein Japan Ltd. es una sociedad de gestión de inversiones registrada (número de inscripción en la oficina financiera local de Kanto: 303). También forma parte de la Japan Investment Advisers Association, la Investment Trusts Association de Japón, la Japan Securities Dealers Association y la Type II Financial Instruments Firms Association. El producto/servicio no podrá ofrecerse o venderse en Japón; este documento no tiene como fin invitar a la inversión. **Nota para los lectores de Australia y Nueva Zelanda:** Este documento lo emite AllianceBernstein Australia Limited (ABN 53 095 022 718 y AFSL 230698). La información que se incluye en este documento se dirige exclusivamente a personas con la consideración de "clientes mayoristas", según la definición que se le atribuye a este término en la Ley de sociedades (*Corporations Act*) de 2001 (Mancomunidad de Australia) o la Ley de asesores financieros (*Financial Advisers Act*) de 2008 (Nueva Zelanda), reviste una naturaleza general y no tiene en cuenta los objetivos, la situación financiera o las necesidades de ninguna persona. **Nota para los lectores de Hong Kong:** Este documento lo emite AllianceBernstein Hong Kong Limited (聯博香港有限公司). La Comisión de Valores y Futuros no ha revisado este documento. **Nota para los lectores de Vietnam, Filipinas, Brunéi, Tailandia, Indonesia, China, Taiwán e India:** Este documento se facilita exclusivamente para informar a inversores institucionales y no constituye asesoramiento de inversión; tampoco tiene como fin constituir oferta o invitación de suscripción ni se refiere a los objetivos de inversión específicos, la situación financiera o las necesidades particulares de ninguna persona a la que se remita. Este documento carece de carácter publicitario y no está destinado al uso público o la distribución adicional. AllianceBernstein L.P. carece de licencia para llevar a cabo cualquier actividad u ofrecer cualesquiera servicios en ninguno de los países indicados ni pretende proceder en ese sentido. **Nota para los lectores de Malasia:** Nada de lo incluido en este documento debe interpretarse como una invitación o una oferta para suscribir o adquirir valores; tampoco es una oferta de servicios de gestión de fondos, asesoramiento, un análisis o un informe sobre valores. AllianceBernstein carece de licencia para llevar a cabo cualquier actividad u ofrecer cualesquiera servicios en Malasia ni pretende proceder en ese sentido. Sin perjuicio del carácter general de lo anterior, AllianceBernstein carece de licencia de servicios relativos a los mercados de capitales con arreglo a la Ley de servicios y mercados de capitales (*Capital Markets & Services Act*) de 2007 de Malasia y no lleva a cabo operaciones con valores, no negocia con contratos de futuros, no gestiona fondos, no ofrece asesoramiento financiero o de inversiones a empresas ni presta servicios de planificación financiera en Malasia ni pretende proceder en ese sentido. **Nota para los lectores de Singapur:** Este documento lo emite AllianceBernstein (Singapore) Ltd. ("ABSL", número de registro de sociedad: 199703364C). AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. es la sociedad de gestión de la cartera y ha designado a ABSL agente a efectos de la notificación de actos procesales y representante en Singapur. AllianceBernstein (Singapore) Ltd. se encuentra regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur. La Autoridad Monetaria de Singapur no ha revisado este documento publicitario.

El logotipo [A/B] es una marca de servicio de AllianceBernstein y AllianceBernstein® es una marca de servicio registrada utilizada con la autorización de la propietaria, AllianceBernstein L.P.

© 2022 AllianceBernstein L.P.