

PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS GLOBALES

CUARTO TRIMESTRE DE 2021

PRINCIPALES TENDENCIAS DE LAS PREVISIONES

- + La orientación de los riesgos en torno al crecimiento mundial ha virado marcadamente en los últimos meses, desde un optimismo generalizado y riesgos al alza a una valoración más moderada de las perspectivas.
- + El mercado inmobiliario de China, el techo de deuda de Estados Unidos y unos precios de la energía disparados en Europa son factores que ensombrecen la perspectiva. También nos preocupa que los desajustes del lado de la oferta procedentes de la COVID-19 puedan ser más dominantes y persistentes de lo esperado.
- + Así pues, aunque nuestras cifras no han cambiado demasiado —prevemos que la economía mundial crezca un 5,9% este año, para ralentizarse al 4,2% en 2022—, esta estabilidad oculta un cambio importante de relato.
- + Nos inquieta especialmente el fantasma de una combinación de crecimiento e inflación más complicada y una perspectiva menos cierta para la política monetaria, una en que los bancos centrales solo tengan ante así elecciones difíciles.
- + Por ahora, compartimos la visión de que es probable que la inflación ceda el año próximo. Sin embargo, la presión alcista sobre los precios ya es menos transitoria de lo previsto, lo cual quizá apunte a un viraje más fundamental de la dinámica de inflación.
- + La forma en que los bancos centrales respondan dependerá de su tolerancia a una subida de la inflación y la medida en que las expectativas al respecto gocen de buenos soportes. Es probable que esto suponga una mayor dispersión —algunos bancos centrales de menores dimensiones ya han endurecido su política—.
- + Sin embargo, la clave reside en la Reserva Federal: según están las cosas, no prevemos una subida de los tipos en Estados Unidos hasta 2023. Sin embargo, un inicio rápido de la retirada de los estímulos dejaría, al menos, en teoría, la puerta abierta a un cambio más temprano —otro asunto para angustia de los mercados—.

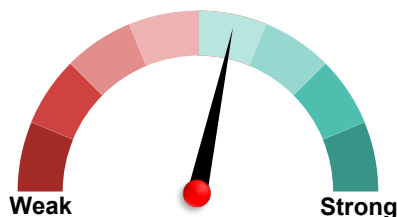
ÍNDICE

Previsiones mundiales.....	2
Perspectivas para los mercados globales	
Curvas de rentabilidades	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 y China	10
Mercados emergentes	11
Tablas de previsiones.....	12
Participantes.....	13

EL CICLO GLOBAL

ACTIVIDAD ECONÓMICA

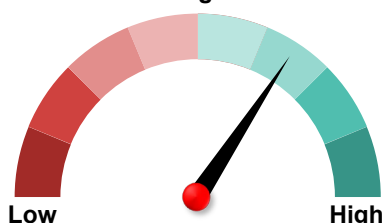
Trend



- + Es posible que el crecimiento se modere en cierta medida a medida que el impulso de la reapertura económica empiece a desvanecerse.
- + El producto ya ha regresado a cotas previas a la crisis, pero todavía está por debajo de donde estaría de no haber sufrido el embate de la COVID-19.

INFLACIÓN

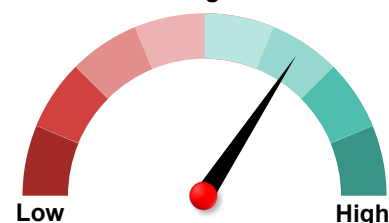
Target



- + Las distorsiones y los desajustes relacionados con la COVID-19 continúan sometiendo a la inflación a presiones al alza.
- + Seguimos pensando que esta presión es transitoria, pero los riesgos están muy sesgados al alza.

POLÍTICA MONETARIA

Target



- + Es probable que los tipos oficiales de Estados Unidos, la zona euro y China se mantengan sin cambios al menos hasta finales de 2022.
- + Sin embargo, la persistencia de la presión al alza sobre la inflación llevaría a que las decisiones al respecto deban hilarse más fino.

PREVISIONES MUNDIALES

PREVISIÓN GENERAL

Supuestos clave

- + **COVID-19:** se desdibuja como factor cíclico, pero podría inhibir la conducta de los consumidores y lastrar el crecimiento durante algún tiempo
- + **Política fiscal:** continúa siendo expansiva, pero ya se está desvaneciendo el margen para más respaldo
- + **Política monetaria:** es de esperar que siga siendo altamente acomodaticia, incluso aunque los bancos centrales empiecen a reducir las compras de bonos; las subidas de los tipos podrían cernirse pronto sobre el horizonte
- + **Entorno secular:** la COVID-19 agravará los vientos de cara; el populismo y las políticas climáticas seguirán siendo factores impulsores clave

Relato central

- + **Crecimiento global:** lento, pero permanecerá por encima de la tendencia previa a la crisis: dinamismo tras los confinamientos y combinación de políticas altamente favorables
- + **Inflación:** es probable que ceda, pero existe un riesgo significativo de que las presiones actuales sobre los precios se tornen más dominantes y persistentes de lo esperado
- + **Rentabilidades:** es probable que aumenten de manera paulatina según las economías se normalicen; los bancos centrales desearán evitar un alza disruptiva
- + **USD:** ampliamente estable frente al EUR y el JPY, con un sesgo alcista moderado; la perspectiva global es actualmente menos favorable para las monedas sensibles al crecimiento

Principales riesgos al alza

- + Los estímulos de política monetaria son más eficaces de lo previsto. ¿Podrían los hogares ser el canal?
- + Los hogares gastan más de lo previsto de sus ahorros acumulados

Principales riesgos a la baja

- + El deterioro de la relación entre crecimiento e inflación fuerza a los bancos centrales a endurecer su política incluso aunque el crecimiento se ralentice
- + Un error de política frena en seco el mercado inmobiliario chino
- + Variantes del virus de la COVID-19

Previsiones de crecimiento e inflación de AB (%)

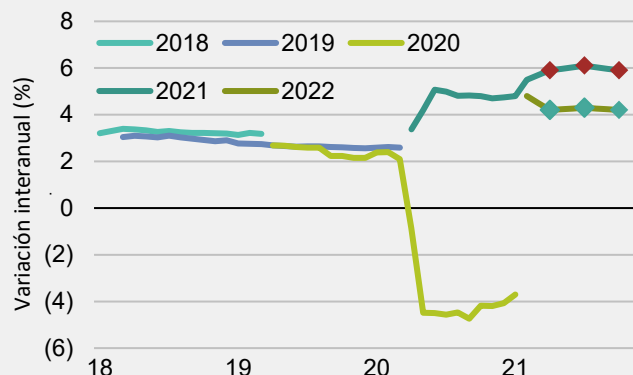
	Crecimiento del PIB real		Inflación medida por el IPC	
	2021	2022	2021	2022
EE. UU.	6.1	3.9	4.0	2.3
Zona euro	5.1	4.0	2.4	2.5
Japón	2.1	3.7	(0.1)	0.6
China	8.0	5.3	0.9	1.8
Global	5.9	4.2	3.2	2.6
Países industrializados	5.2	4.0	2.9	2.2
Países emergentes	6.9	4.6	3.3	3.3
Merc. em. exc. China	5.9	4.0	6.2	4.7

Datos de 30 de septiembre de 2021

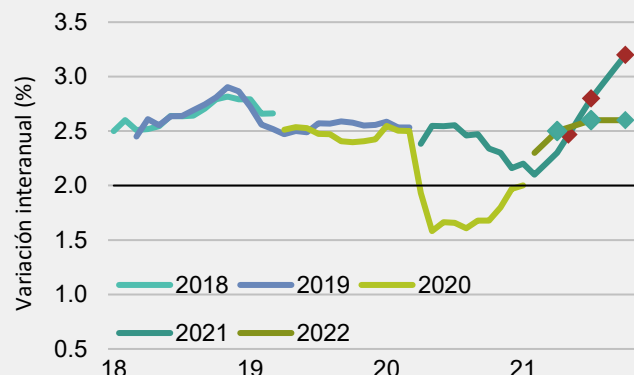
Fuente: AB

PREVISIONES A LO LARGO DEL TIEMPO

Previsiones de AB para el crecimiento global por etapa



Previsiones de AB para la inflación global por etapa



PERSPECTIVAS PARA EL MERCADO GLOBAL: CURVAS DE RENTABILIDADES

RENTABILIDADES GLOBALES

A escala global: hemos introducido cambios limitados en nuestras previsiones para las rentabilidades y seguimos esperando un incremento moderado hasta 2022. Nuestros objetivos de rentabilidad para finales de 2022 son del 2,00% al 2,50% para los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años y del 0,00% al 0,50% para la deuda pública alemana a 10 años.

EE. UU.: las rentabilidades han subido, pues la inflación ha persistido y la Reserva Federal ha indicado un inicio inminente de la retirada paulatina de los estímulos. Preveemos que los tipos continúen subiendo, pero el entorno global y los riesgos políticos que implica sugieren que es probable que la variación sea más moderada que en ciclos pasados.

Zona euro: el hincapié del BCE en evitar un endurecimiento prematuro de las condiciones financieras implica que es probable que retroceda ante un aumento rápido de las rentabilidades de los bonos. Sin embargo, ante la mejora de las previsiones de inflación a medio plazo y el aumento de las expectativas de inflación, es probable que el Consejo de Gobierno se encuentre más cómodo encajando un incremento paulatino de las rentabilidades de los bonos alemanes.

Japón: el Banco de Japón mantiene su compromiso con el control de la curva de rentabilidades al menos hasta el final del mandato del gobernador Kuroda en 2023. No esperamos cambios en las rentabilidades objetivo, pero sí que continuados ajustes según las oportunidades que surjan en las compras de bonos de deuda pública japonesa para gestionar la curva de rentabilidades.

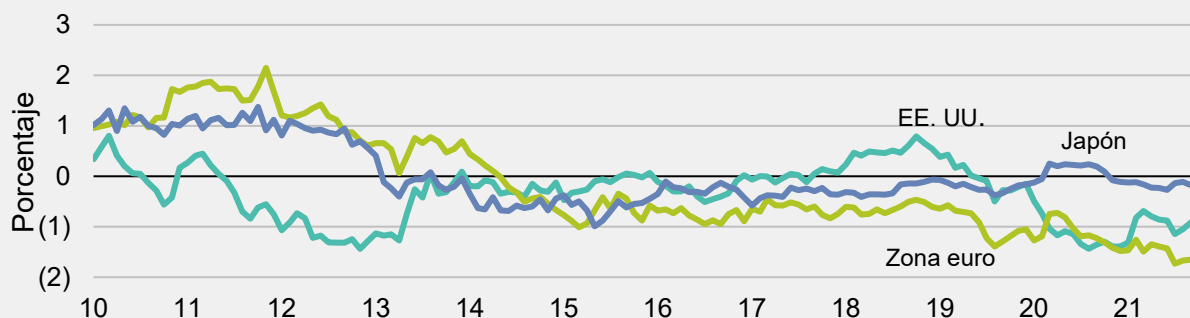
Rentabilidades a 10 años: previsiones para el cierre del ejercicio de AB frente a las de consenso (%)

	AB		Consenso	
	2021	2022	2021	2022
EE. UU.	1.75	2.25	1.59	1.99
Zona euro	(0.10)	0.25	(0.21)	(0.01)
Japón	0.00	0.00	0.07	0.12
China	2.90	3.10	2.88	2.95

Datos de 30 de septiembre de 2021

Fuente: Bloomberg y AB

Rentabilidades reales del bono a 10 años*

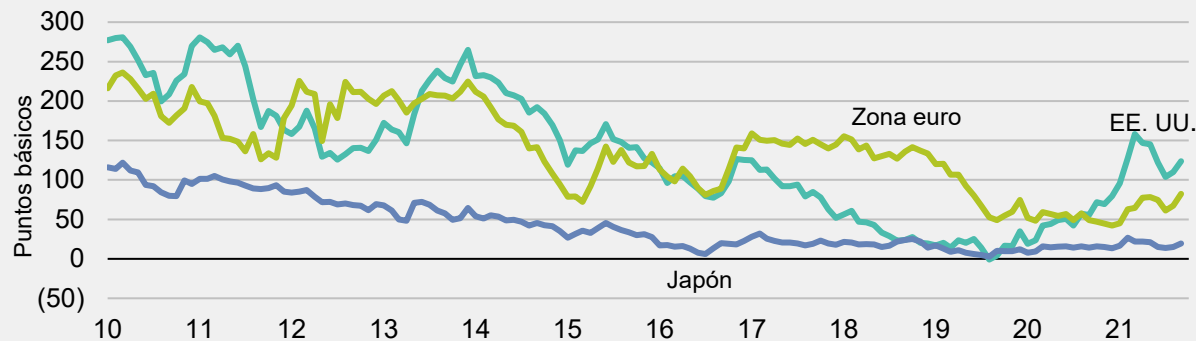


*Rentabilidad corriente del bono a 10 años menos swap de inflación a plazo de cinco años

Hasta el 30 de septiembre de 2021

Fuente: Bloomberg y AB

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



Hasta el 30 de septiembre de 2021

Fuente: Bloomberg y AB

PERSPECTIVAS PARA LOS MERCADOS GLOBALES: DIVISAS

PREVISIONES PARA LAS DIVISAS

USD: el dólar sigue siendo sensible a las expectativas de política monetaria y, con una Reserva Federal cada vez más próxima a iniciar la retirada gradual de los estímulos, el billete verde ha salido beneficiado. Sin embargo, que no prevemos una subida de los tipos en 2022, el potencial alcista del dólar puede que sea limitado fuera de periodos en que predomine la aversión al riesgo. Este extremo hace que preveamos que el dólar evolucione en gran medida en una banda delimitada frente a la mayoría de las monedas de peso en los próximos trimestres.

EUR: el euro ha fluctuado en un intervalo relativamente estrecho frente al dólar este año. Prevemos que prosiga esta circunstancia, si bien el crecimiento más rápido de Estados Unidos y la ampliación del diferencial de rentabilidades apuntan a un sesgo a corto plazo hacia la debilidad del euro.

JPY: el yen ha sido la moneda del G-10 más débil desde comienzos de año, en parte, con motivo del entorno relativo de política monetaria de Japón: se habla de «normalización» en otros lugares frente a la «ausencia de cambios» en ese país. Sin embargo, sospechamos que esta fase de la debilidad del yen podría haber llegado a su fin, en especial al mejorar las perspectivas de crecimiento de Japón.

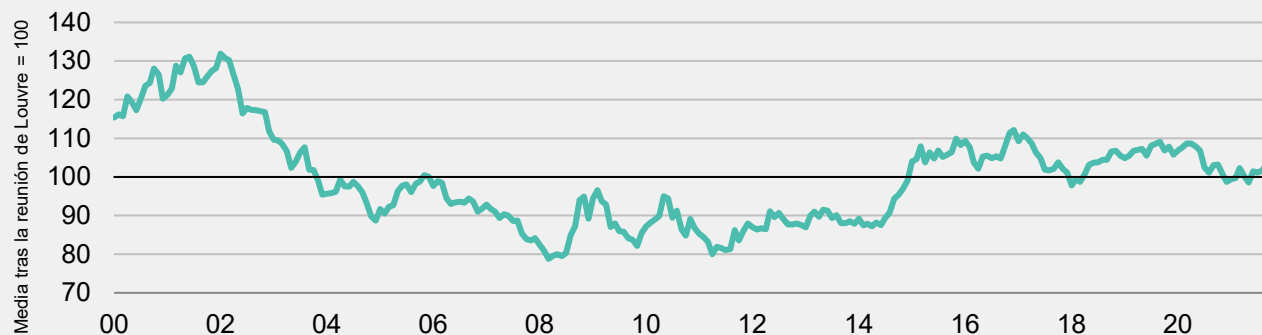
Divisas globales: previsiones para el cierre del ejercicio de AB frente a las de consenso (%)

	AB		Consenso	
	2021	2022	2021	2022
EUR/USD	1.18	1.18	1.18	1.18
USD/JPY	110	110	111	112
USD/CNY	6.45	6.30	6.45	6.40
EUR/GBP	0.87	0.87	0.85	0.85

Datos de 30 de septiembre de 2021

Fuente: Bloomberg y AB

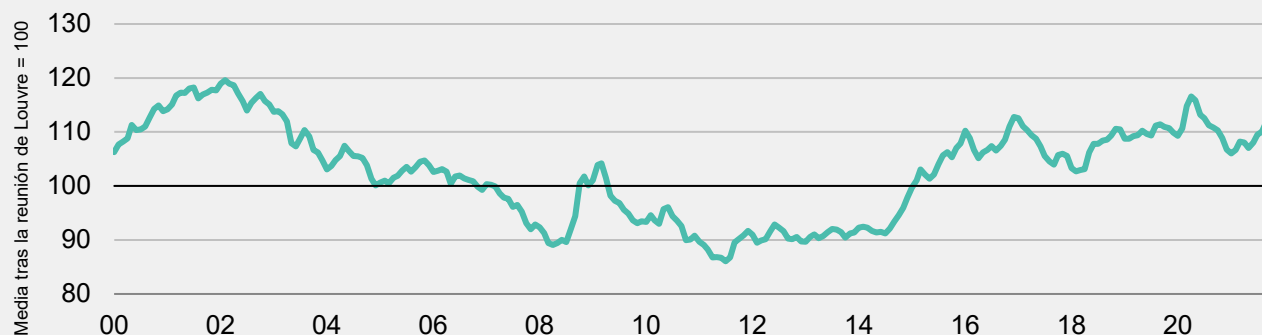
Tipo de cambio nominal del USD: índice del dólar estadounidense



Hasta el 30 de septiembre de 2021

Fuente: Bloomberg y AB

Tipo de cambio real del USD ponderado por el comercio general



Hasta el 30 de septiembre de 2021

Fuente: Bloomberg, Haver Analytics y AB

EE. UU.

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
EE. UU.	6.1	3.9	4.0	2.3	0.13	0.13	1.75	2.25

PERSPECTIVA

- + El sólido respaldo oficial implica que es posible que 2021 sea el mejor año para el crecimiento en casi cuatro décadas, con un PIB superior al 6%. Prevemos que, a medida que estas medidas se desvanezcan en 2022, el crecimiento se modere, pero permanezca por encima de la tendencia a largo plazo.
- + La demanda de los consumidores ha repuntado muy rápidamente tras la reactivación de la economía, tanto que existen dificultades para que la oferta absorba la demanda. Estas dificultades han sido más persistentes de lo que esperábamos, en parte, porque la variante delta sigue imprimiendo sus efectos en todo el mundo, con unas cadenas de suministro que no ha repuntado tan rápidamente como se preveía. El desequilibrio resultante entre oferta y demanda ha impulsado los precios al alza.
- + Consideramos que la mayor parte de las presiones sobre los precios son transitorias y que la inflación se desacelerará en 2022. Si estamos en lo cierto, esa evolución permitirá a la Reserva Federal mantener su enfoque acomodaticio durante el horizonte que marcan las previsiones. Sin embargo, si las presiones para los precios llegan a las expectativas de inflación, el banco central podría tener que responder más rápidamente de lo que previsto por sus propios responsables o por nosotros.

FACTORES DE RIESGO

- + La política vuelve a estar en primera línea. Se cierne sobre el horizonte el techo de deuda y la evolución de la política fiscal sigue siendo incierta. Esperamos algún apoyo fiscal más, pero, si nos equivocamos, la perspectiva de crecimiento se deteriorará sustancialmente.
- + La inflación ha comenzado a impregnar el debate público de formas que no veíamos en años. Si esta evolución cambia las conductas o pesa sobre la confianza, podría suponer efectos económicos negativos y elevar la probabilidad de unas presiones sobre los precios más duraderas.

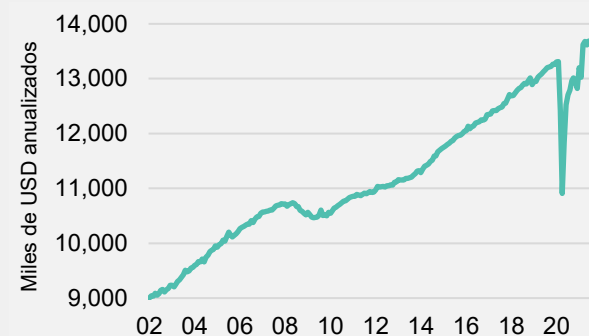
INFORMACIÓN GENERAL

Hace pocos meses, parecía que la COVID-19 había quedado atrás en gran parte. Si bien la variante delta no ha supuesto el impacto económico de la primera ola del virus, nos recuerda que la salud pública sigue siendo una condición previa para la salud económica. Nos alientan el aumento de las tasas de vacunación y el descenso de los brotes y no prevemos que la COVID-19 vaya a ser la variable económica dominante en los próximos trimestres. Aun así, la perspectiva para el crecimiento se ha moderado. El auge inicial, impulsado por la reactivación, ha pasado en gran medida y parece que arraigarán tasas de crecimiento más normales. Seguimos considerando que la política fiscal es un componente crucial de la perspectiva prospectiva y seguimos de cerca los avances en Washington.

La inflación continúa siendo elevada y no prevemos que esta situación vaya a cambiar durante varios meses. Es verdad que partes importantes de las subidas de los precios son atribuibles a sectores afectados específicamente por la COVID-19, pero también es posible que el aumento de los precios de la vivienda y de los alquileres comience a afectar a la serie en los próximos meses. Todavía esperamos que el equilibrio se incline hacia una desaceleración de los precios, pero no rápida.

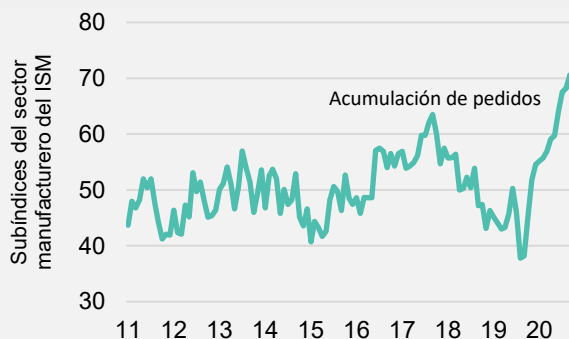
Según nos aproximamos a 2022, asistimos a una desaceleración del crecimiento y de la inflación, regresando estos a sus tendencias a largo plazo. Prevemos que la Reserva Federal minore la expansión cuantitativa; a fin de cuentas, si el crecimiento y la inflación están evolucionando hacia la normalidad, debería suceder lo mismo con la política monetaria. Sin embargo, no pensamos que el banco central vaya a subir los tipos el año próximo; con un crecimiento y una inflación a la baja, no hay urgencia para intervenir.

Consumo personal



Hasta julio de 2021
Fuente: Refinitiv Datastream

Restricciones de capacidad en el sector manufacturero



Hasta agosto de 2021
Fuente: Refinitiv Datastream

Zona euro

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
Zona euro	5.1	4.0	2.4	2.5	(0.50)	(0.50)	(0.10)	0.25	1.18	1.18

PERSPECTIVA

- + Elevamos nuestra previsión de crecimiento para 2021 del 4,5% al 5,1%. Este cambio refleja principalmente una rentabilidad mejor de la esperada en el primer semestre del año, cuando los gobiernos lograron en gran medida proteger sus economías del impacto pleno de las restricciones a la actividad económica y social. Sin embargo, también albergamos confianza por el reciente éxito de los programas de vacunación contra la COVID-19 que, tras un comienzo inestable, ya están alcanzando la masa crítica.
- + Auguramos que el ritmo subyacente del crecimiento se ralentizará el año próximo y rebajamos nuestra previsión para el año natural al 4,0%. Se trata de un nivel significativamente mayor que la tasa de crecimiento de la tendencia de la economía, que refleja el dinamismo tras los confinamientos y una cesta de políticas muy acomodaticias.
- + Los mayores cambios para nuestras previsiones se centran en la inflación. A pesar de los intentos de los gobiernos para amortiguar el embate, es posible que la significativa subida de los precios del gas natural dispare la inflación general en los próximos meses, quizá por encima del 4,0%. Elevamos nuestras cifras de inflación general para 2021 y 2022 al 2,4% y el 2,5%, respectivamente.
- + Es probable que el alza de la inflación general envalentone a los halcones del Consejo de gobierno del BCE y los lleve a presionar para acelerar la retirada de la acomodación monetaria. Sin embargo, si la inflación subyacente, el crecimiento de los salarios y las expectativas de inflación, como esperamos, permanecen en niveles moderados, es posible que la mayoría de los miembros del Consejo consideren transitorias estas presiones y pasen por alto los repentes de los precios. Continuamos esperando que el BCE ralentice el ritmo de sus compras de activos el año próximo, pero compre suficiente volumen de bonos para evitar un incremento notable de sus rentabilidades. Una subida del precio del dinero sigue siendo una perspectiva muy distante.

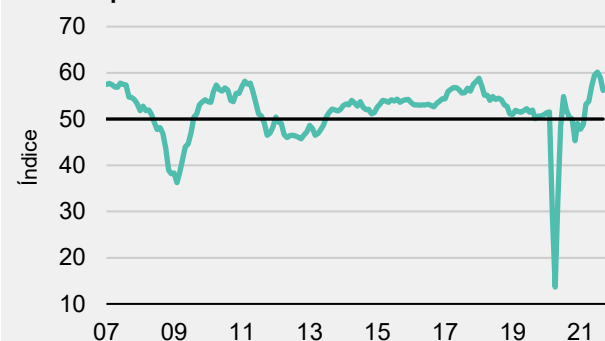
FACTORES DE RIESGO

- + Cualquier evidencia de que las presiones sobre los precios se están trasladando a la inflación subyacente, el crecimiento de los salarios o las expectativas de inflación podría brindar a los halcones del BCE la munición necesaria para forzar una retirada más agresiva de los estímulos monetarios.
- + La situación política francesa e italiana pasará a centrar la atención. Si bien el presidente Macron parece bien posicionado para ganar las presidenciales de abril, puede que no evite que los mercados se alteren ante una posible victoria de la extrema derecha. Por su parte, la elección de nuevo presidente en Italia podría minar la estabilidad del gobierno de Mario Draghi.

INFORMACIÓN GENERAL

La economía de la zona euro ha evolucionado mejor de lo esperado este año. El PIB real avanzó un 2,2% en el segundo trimestre, dejando el producto un 2,5% por debajo de los niveles previos a la crisis. Los datos reales del tercer trimestre siguen siendo escasos, pero las estimaciones del INSEE, el instituto nacional de estadística de Francia, apuntan a una subida de casi el 3% del producto galo durante el periodo. Los datos de las encuestas y los indicadores de movilidad también apuntan a que prosigue la expansión, si bien de manera menos vigorosa. En efecto, la confianza del consumidor subió en septiembre y se encuentra próxima a los máximos de 20 años que vimos por última vez en 2017. Por ahora, las noticias positivas sobre la vacuna contra la COVID-19 y el desvanecimiento de la amenaza de la variante delta pesan más que la inquietud por el significativo aumento de los precios del gas natural, que es probable que dispare los precios del combustible a escala nacional en el cuarto trimestre.

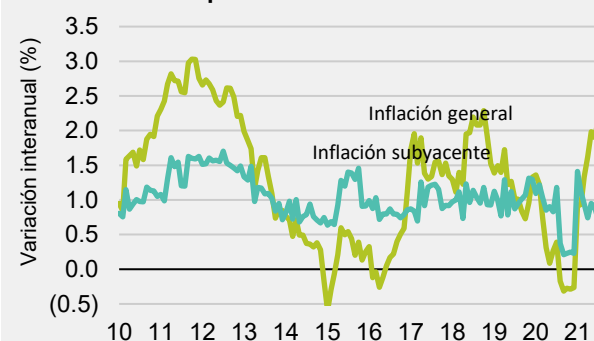
PMI compuesto



Hasta septiembre de 2021

Fuente: Haver Analytics e IHS Markit

Inflación medida por el IPC



Hasta agosto de 2021

Fuente: Haver Analytics

China

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
China	8.0	5.3	0.9	1.8	2.20	2.20	2.90	3.10	6.45	6.30

PERSPECTIVA

- + Es probable que el crecimiento del PIB se desacelere sustancialmente en el tercer trimestre, en parte, por factores temporales. Dado que los factores orgánicos como el consumo privado y el gasto de capital siguen aletargados, el dinamismo de las exportaciones es limitado, el enfoque hacia la política inmobiliaria es restrictivo —aunque con algo de flexibilidad a escala local— y son probables las restricciones de la producción, se deben impulsar políticas cíclicas rápidamente para apuntalar la economía. Aunque no prevemos los estímulos oficiales ingentes a los que asistimos en ciclos bajistas anteriores, dichas políticas deberían ser suficientes para contribuir a que el crecimiento repunte en el cuarto trimestre.
- + El paradigma general de política ha virado en los últimos años, de un objetivo único —la estabilidad del crecimiento— a objetivos múltiples. Los responsables de política han tratado de equilibrar estos objetivos de manera pragmática. Es posible que falle la coordinación, pero el gobierno ha atesorado experiencia, reduciendo así el riesgo de un paso en falso grave.
- + China se encuentra en una etapa de desarrollo fundamental. Es crucial que su gobierno acelere la adopción de reformas estructurales para bregar con las distorsiones y que su crecimiento trace una trayectoria más sostenible y equilibrada. Aunque es difícil conseguirlo a corto plazo, reconocer esta presión de cambio es vital para comprender cómo la economía china podría evolucionar en los próximos años.

FACTORES DE RIESGO

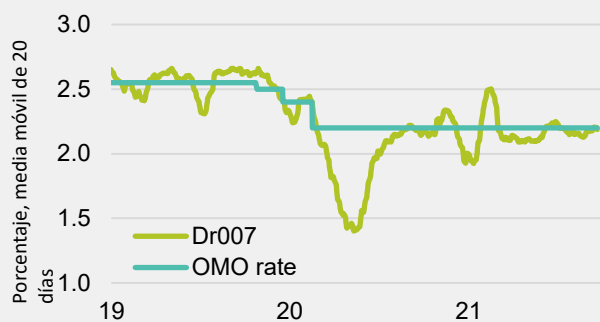
- + Otro brote de COVID-19 podría volver a afectar al consumo.
- + La falta de coordinación de políticas podría traducirse en presiones bajistas para el crecimiento.
- + Los cambios en los objetivos de política podrían llegar a incidir en las políticas cíclicas y las perspectivas para el crecimiento.

INFORMACIÓN GENERAL

El crecimiento chino se ha ralentizado notablemente en los últimos meses. Diversos factores, algunos, idiosincráticos, han contribuido a que así sea, por ejemplo, otro brote de COVID-19, inundaciones, la moderación del dinamismo de las exportaciones, la ralentización del sector inmobiliario y, más recientemente, las restricciones de producción y potencia. De cara al futuro, es posible que el potencial alcista de las exportaciones siga siendo limitado y que el consumo de los hogares sea flojo. La inversión privada, otro factor impulsor clave, también se ha moderado en los últimos meses ante el empeoramiento de la rentabilidad por el encarecimiento de las materias primas y el aumento de la incertidumbre. El sector inmobiliario puede que también se enfrente a más presiones a la baja y la inversión inmobiliaria también podría seguir ralentizándose. Las limitaciones de la producción también podrían suponer más obstáculos.

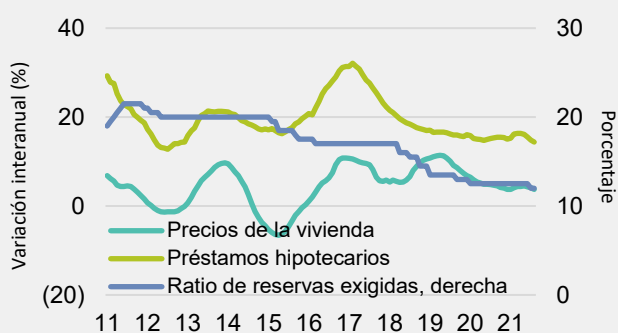
Los responsables de política han expresado sus inquietudes en torno a los riesgos a la baja y han comenzado a tomar medidas para favorecer el crecimiento, en particular, en el frente fiscal. Nuestra expectativa para la cesta de políticas resultantes es la siguiente: una política fiscal más expansiva, con aceleración del gasto en presupuesto e inversión pública, una política de tipos de interés favorable y estable orientada a respaldar vía liquidez específica a pequeñas y medianas empresas y la persistencia de un sesgo restrictivo en la política inmobiliaria nacional, pero con flexibilidad a escala local para liberar parte de la demanda suprimida de compradores de primera vivienda.

Tipo de repo y tipo oficial



Hasta el 23 de septiembre de 2021
Fuente: Haver Analytics

Política de vivienda china



Hasta mayo de 2021
Fuente: Haver Analytics

Japón

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
Japón	2.1	3.7	(0.1)	0.6	(0.10)	(0.10)	0.00	0.00	110	110

PERSPECTIVA

- + Tras alcanzar un máximo el agosto pasado, los casos de COVID-19 han caído con fuerza, preparando el camino para un nuevo rebote en el cuarto trimestre.
- + Los estímulos fiscales también contribuirán positivamente, un compromiso clave del nuevo primer ministro, Kishida.
- + El Banco de Japón mantiene su compromiso con el control de la curva de rentabilidades y no se vislumbran cambios para el futuro próximo.

FACTORES DE RIESGO

- + Tropiezo del crecimiento global y fortalecimiento drástico del yen

INFORMACIÓN GENERAL

Tras una tercera ola notable de infecciones por el virus que causa la COVID-19 —de hasta 25.000 casos al día durante agosto—, el número de casos cayó considerablemente hasta el entorno de 2.000 diarios hacia finales de septiembre. La aceleración de la vacunación está contribuyendo positivamente a esta evolución —a pesar de su lento inicio— y cerca del 60% de la población de Japón ya está totalmente vacunada. Como resultado, el gobierno anunció que se levantaría el estado de emergencia a finales de septiembre. Se prevé claramente durante el cuarto trimestre un buen repunte en segmentos de la economía afectados por las restricciones.

Dejando de lado la COVID-19 y los juegos olímpicos, el acontecimiento fundamental de los tres últimos meses ha venido del frente político, con la dimisión del primer ministro Yoshihide Suga, con altas cifras de impopularidad. La dimisión abrió la puerta a una carrera a cuatro por el liderazgo del LDP, en el gobierno, en la que se impuso el antiguo ministro de asuntos exteriores, Fumio Kishida. Será ratificado como primer ministro de Japón en sesión parlamentaria el 4 de octubre. En nuestra opinión, es probable que se trate de una elección conservadora (tradicional). Más allá de implementar un paquete de estímulos fiscales tras los confinamientos, parece improbable que se vayan a producir un reinicio notable en el frente macroeconómico o cambios importantes en el enfoque geopolítico de Japón. Cabe destacar que Kishida no ocupará el cargo por elección popular; Taro Kono, el otro candidato a la cabeza de la carrera, es mucho más popular entre las bases. Así pues, nos encontramos ante una situación proclive a una vuelta a la política de «puertas giratorias» que vimos antes de Abe si se produjera algún tropiezo relevante.

Es importante destacar que ese sentido de statu quo también resulta de aplicación en el caso de la política monetaria. Por consiguiente, no esperamos cambios sustanciales en el entorno de política monetaria. El Banco de Japón mantiene su compromiso con el control de la curva de rentabilidades al menos hasta el final del mandato del gobernador Kuroda en abril de 2023.

Australia / Nueva Zelanda

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
Australia	4.0	3.2	2.5	1.9	0.10	0.10	1.45	2.00	0.71	0.74
Nueva Zelanda	5.5	3.3	2.8	2.5	0.75	1.25	2.00	2.35	0.73	0.75

PERSPECTIVA

- + La variante delta ha causado estragos con el relato de la COVID-19 en Australia y Nueva Zelanda. Tras pasar la mayor parte de 2021 en la lista de países con cero casos de COVID-19, el brote de la variante delta en julio en Sídney y su posterior propagación a otros estados y Nueva Zelanda trajo consigo la vuelta de restricciones y el desplome de la actividad económica.
- + Nueva Zelanda, no obstante, parece gozar de una posición mejor. Prevemos que el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda suba los tipos en la próxima ocasión, manteniendo su postura, relativamente restrictiva. A su juicio, elevar el precio del dinero el día del anuncio de un nuevo confinamiento supondría una «visión equivocada», si bien se mantiene intacta su voluntad de normalizar la política. El contraste con el Banco de la Reserva de Australia sigue siendo claro. A pesar de que se espera un repunte a medida que se desvanecan los riesgos de la COVID-19, el banco central australiano mantiene que las condiciones para incrementar los tipos no se darán hasta bien entrado 2024.

Canadá

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
Canadá	4.5	4.0	3.8	2.3	0.25	0.50	1.75	2.50	1.23	1.18

PERSPECTIVA

- + La economía canadiense sigue, en gran medida, la tendencia global. Es de esperar que la sólida recuperación pierda fuerza y se convierta en una expansión más normal, pero en la que los cuellos de botella por el lado de la oferta elevan los riesgos en torno a la inflación.
- + Preveemos que el Banco de Canadá se adelante unos meses a la Reserva Federal en su reducción de las compras de activos en el marco de su programa de expansión cuantitativa el próximo año y también auguramos una subida de los tipos en 2022.

FACTORES DE RIESGO

- + El encarecimiento de las materias primas podría impulsar el crecimiento y traducirse en un endurecimiento monetario más rápido.

INFORMACIÓN GENERAL

Después de que las elecciones en Canadá no arrojaran ningún cambio político significativo, apenas percibimos razones para modificar sustancialmente nuestras previsiones. Las presiones sobre los precios pueden ser más persistentes de lo que se pensaba, como sucede en otros lugares, y el crecimiento parece orientado a ralentizarse en cierta medida el año próximo en línea con la tendencia global. El Banco de Canadá parece menos inclinado que la Reserva Federal a mantener una política monetaria altamente acomodaticia, pero la diferencia es de plazos, más que de rumbo. Es de esperar que la desaceleración paulatina del crecimiento y la inflación se traduzca en una reducción gradual de los estímulos y, eventualmente, en el endurecimiento de la política monetaria, lo cual es improbable que afecte a la economía los mercados financieros.

Reino Unido

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
Reino Unido	6.2	5.3	2.3	3.0	0.10	0.75	1.15	1.50	1.35	1.35

PERSPECTIVA

- + Tras la solidez del segundo trimestre, en que el producto creció un 4,8% (no anualizado) al reactivarse la economía, el crecimiento se ha ralentizado a un ritmo más moderado. Rebajamos nuestra previsión de crecimiento para 2021 del 7,0% al 6,2% e incluso este nivel podría resultar optimista dada la amenaza de dificultades en clave de oferta.
- + El obstáculo más acuciante es el marcado encarecimiento del gas natural, que puede hacer que se disparen los precios del combustible a escala nacional y pesar sobre la renta real en el cuarto trimestre. Preveemos que la inflación general suba al 4,0%, o por encima, para finales de año y elevamos nuestra previsión de inflación para 2022 al 3,0%.
- + Sin embargo, el mayor interrogante tiene que ver con el mercado de trabajo. Al inicio de la pandemia, existía una visión generalizada de que la economía saldría con excedente de mano de obra por la pérdida para siempre de algunos puestos de trabajo y actividades. Sin embargo, parece estar sucediendo lo contrario, pues hay cada vez más indicios de desajustes y tensión en el mercado de trabajo. Las vacantes han alcanzado máximos y hay señales de presión al alza sobre el crecimiento de los salarios.
- + Esta evolución complica gravemente la tarea del Banco de Inglaterra y las actas de la reunión del Comité de política monetaria de septiembre indicaron que podríamos no estar muy lejos de una subida de los tipos. Buena parte dependerá de la respuesta del mercado de trabajo cuando finalice, a finales de septiembre, el mecanismo de conservación de puestos de trabajo previsto para la crisis del coronavirus. Sin embargo, ahora preveemos la primera subida de los tipos para el primer semestre de 2022 y que el tipo bancario se eleve al 0,75% para finales del próximo año.

FACTORES DE RIESGO

- + En parte por su salida de la Unión Europea, el Reino Unido podría verse expuesto como nadie a la disrupción de la oferta. En el peor de los casos, esta situación podría traducirse en una combinación de crecimiento más lento, inflación mayor y aumento de los tipos de interés. El mercado de trabajo será clave.
- + Las relaciones con la Unión Europea siguen siendo tensas y existe el riesgo de que esta situación escale hasta una miniguerra comercial e incluso en el rechazo al acuerdo comercial que se negoció recientemente.

Asia excepto Japón y China

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
Asia exc. Japón/China	5.9	4.9	3.1	3.1	2.34	2.83	4.01	4.37	—	—
Hong Kong	6.5	2.9	1.6	1.2	0.50	0.50	1.30	1.60	7.75	7.75
India	9.0	6.7	5.2	5.0	4.00	4.75	6.25	6.70	73.50	75.00
Indonesia	3.3	4.4	2.0	3.1	3.50	4.25	6.10	6.50	14,300	14,600
Corea del Sur	4.5	3.0	2.0	2.0	1.00	1.25	2.15	2.50	1,160	1,050
Tailandia	1.0	3.5	1.2	1.2	0.50	0.50	1.75	2.15	33.5	35.0

PERSPECTIVA

- + Los brotes de COVID-19 siguen ocasionando problemas; la vacunación sigue siendo lenta.
- + Las exportaciones regionales de bienes continúan evolucionando con fuerza, aunque existen ciertos indicios de ralentización del dinamismo, pero las exportaciones de servicios, como el turismo, siguen siendo débiles.
- + La inflación sigue siendo moderada en comparación con otras regiones de mercados emergentes; Asia irá a la zaga de otras zonas de dicha esfera en lo referente a normalización de su política.

FACTORES DE RIESGO

- + Contagio de la ralentización de China; viraje abrupto en la demanda global, de bienes a servicios.

INFORMACIÓN GENERAL

Los brotes de COVID-19 continúan causando problemas y, de nuevo, han incidido en nuestras previsiones para el crecimiento del PIB de la región. Como resultado, redujimos algo más las previsiones de 2021 y aumentamos las de 2022. Este extremo pone de relieve el impacto de la prórroga de las restricciones y pensamos que los brotes también retrasarán todavía más la recuperación de los viajes y el turismo. Tailandia es el país más propenso a esta situación: a pesar de su impulso hacia delante con el programa «Phuket Sandbox», prevemos que la recuperación total del sector del turismo seguirá avanzando lentamente.

Al mismo tiempo, continúa la recuperación del comercio global. Dicho esto, existen algunos signos incipientes de ralentización del dinamismo; los riesgos de disrupción en las cadenas de suministro y debilitamiento de China han aumentado y se han tornado más evidentes. Seguimos previendo que un viraje en la composición de la demanda global —en detrimento de bienes y más hacia servicios a medida que las economías se reactiven— conducirá a cierta corrección en el frente de las exportaciones.

En cuanto a la inflación, el repunte del indicador general ha sido relativamente moderado, muy por detrás de las alzas registradas en otras regiones de mercados emergentes. No pensamos que estos datos de inflación sean suficientemente preocupantes por sí solos como para propiciar el endurecimiento de la política monetaria. Así pues, es posible que Asia siga por detrás de América Latina y EEMEA en el proceso de «normalización». La excepción probable es el Banco de Corea, donde las dudas acerca de la estabilidad financiera ya han propiciado una subida de los tipos —no será la última—.

Mercados emergentes

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
Merc. em. exc. China	5.9	4.0	6.2	4.7	5.34	5.45	6.34	6.63	—	—
Asia	5.9	4.9	3.1	3.1	2.34	2.83	4.01	4.37	—	—
América Latina	6.7	2.6	10.8	6.8	9.26	9.74	8.94	9.51	—	—
EEMEA	5.0	3.3	7.3	5.9	7.00	6.26	8.30	8.46	—	—

PERSPECTIVA

- + Prevemos que las tasas de crecimiento económico de los mercados emergentes y sus homólogos desarrollados se moderen en 2022. Sin embargo, un daño económico potencialmente más profundo por la COVID-19 y la prolongación del endurecimiento de la política monetaria podrían comprimir la prima de crecimiento relativo de la esfera emergente.
- + Los bancos centrales de los mercados emergentes podrían tener que endurecer su política monetaria ampliamente para mantener controlada la inflación y reponer el *carry*.

FACTORES DE RIESGO

- + La prima del riesgo de inflación podría seguir aumentando durante los próximos meses.
- + El aumento de las rentabilidades de emisores centrales añadiría presión a los costes de servicio de la deuda de los mercados emergentes, que cuentan con posiciones de deuda más vulnerables.

INFORMACIÓN GENERAL

La esfera emergente, en general, ha ido a la zaga de los mercados desarrollados durante la fase de recuperación económica posterior al inicio de la pandemia. Un apoyo fiscal más generoso, vacunaciones más rápidas y una reactivación económica más dinámica brindaron una ventaja a los mercados desarrollados. Sin embargo, la combinación de factores impulsores externos —la normalización de los volúmenes del comercio mundial y los elevados precios de las materias primas— e internos —la aceleración de la vacunación y las laxas políticas monetarias y fiscales— han potenciado el crecimiento de la esfera emergente en 2021. Prevemos que las tasas de crecimiento económico de los mercados emergentes y sus homólogos desarrollados se moderen en 2022. Sin embargo, un daño económico potencialmente más profundo por la COVID-19 y la prolongación del endurecimiento de la política monetaria podrían comprimir la prima de crecimiento de los mercados emergentes con respecto a los desarrollados.

La inflación continúa sorprendiendo al alza en los mercados emergentes y en los desarrollados. La inflación de los alimentos sigue siendo elevada, si bien la reciente alza de los precios del petróleo podría diluir/retrasar en mayor medida el proceso desinflacionario, con el consiguiente riesgo de desplazar las expectativas de inflación de los mercados emergentes. Un riesgo clave para la trayectoria de crecimiento de los mercados emergentes es la posibilidad de que sus bancos centrales tengan que endurecer sus políticas monetarias ampliamente para mantener la inflación —las expectativas— bajo control y reponer el *carry* para contrarrestar las presiones para la financiación derivadas de una normalización potencial de los tipos de interés en los mercados desarrollados. Mantenemos que el inicio de la retirada paulatina de los estímulos por parte de la Reserva Federal no hará tropezar a los mercados emergentes como en 2013, cuando los inversores reaccionaron de manera desmedida en una situación parecida; sin embargo, podría resultar disruptivo que se eleven los tipos de interés en el conjunto de la esfera desarrollada antes de lo previsto. El aumento de las rentabilidades de los emisores centrales podría añadir presión a los costes de servicio de la elevada deuda de los mercados emergentes —ante el vencimiento de las medidas de alivio de su endeudamiento—.

Pensamos que un entorno de crecimiento débil podría agravar el descontento de la opinión pública, llevar a los políticos a adoptar medidas populistas y, potencialmente, retrasar la consolidación fiscal. Ya hemos visto casos de prórroga de las redes de protección social adoptadas durante la pandemia (Brasil y Sudáfrica) y en los que los acuerdos de reparto de cargas alcanzados entre bancos centrales y gobiernos podrían durar más de lo previsto anteriormente (India e Indonesia).

Consideramos que los riesgos a la baja para el crecimiento económico y los riesgos al alza para la inflación justifican un enfoque más cauto.

Previsión económica global de AB

Octubre de 2021

	Crecimiento real (%)		Inflación (%)		Tipos oficiales (%)		Tipos a largo plazo (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
Global	5.9	4.2	3.2	2.6	1.46	1.5	2.4	2.73	-	-
Países industrializados	5.2	4	2.9	2.2	-0.07	-0.02	0.97	1.37	-	-
Países emergentes	6.9	4.6	3.6	3.3	3.8	3.81	4.63	4.83	-	-
Merc. em. exc. China	5.9	4	6.2	4.7	5.34	5.45	6.34	6.63	-	-
Estados Unidos	6.1	3.9	4	2.3	0.13	0.13	1.75	2.25	-	-
Canadá	4.5	4	3.8	2.3	0.25	0.5	1.75	2.5	1.23	1.18
Europa	5.2	4.2	2.4	2.6	-0.36	-0.24	0.17	0.51	1.69	1.69
Zona euro	5.1	4	2.4	2.5	-0.5	-0.5	-0.1	0.25	1.18	1.18
Reino Unido	6.2	5.3	2.3	3	0.1	0.75	1.15	1.5	1.35	1.35
Suecia	4	3.5	2	2.5	0	0	0.55	0.75	10.2	10
Noruega	3.8	3.5	3	2.8	0.5	1	1.65	2	9.8	9.8
Japón	2.1	3.7	-0.1	0.6	-0.1	-0.1	0	0	110	110
Australia	4	3.2	2.5	1.9	0.1	0.1	1.45	2	0.71	0.74
Nueva Zelanda	5.5	3.3	2.8	2.5	0.75	1.25	2	2.35	0.73	0.75
China	8	5.3	0.9	1.8	2.2	2.2	2.9	3.1	6.45	6.3
Asia excepto Japón y China	5.9	4.9	3.1	3.1	2.34	2.83	4.01	4.37	-	-
Hong Kong	6.5	2.9	1.6	1.2	0.5	0.5	1.3	1.6	7.75	7.75
India	9	6.7	5.2	5	4	4.75	6.25	6.7	73.5	75
Indonesia	3.3	4.4	2	3.1	3.5	4.25	6.1	6.5	14,300	14,600
Corea	4.5	3	2	2	1	1.25	2.15	2.5	1,160	1,050
Tailandia	1	3.5	1.2	1.2	0.5	0.5	1.75	2.15	33.5	35
América Latina	6.7	2.6	10.8	6.8	9.26	9.74	8.94	9.51	-	-
Argentina	6.5	2.5	50	30	38	38	-	-	115	150
Brasil	5	1.5	8	4	7.75	8.5	11.5	13	5.25	5
Chile	10	3.5	4	4.5	2.75	4	5.3	5.4	780	800
Colombia	9	4	3	4	2.5	3.5	7.5	7.6	3,900	3,900
México	7	3.2	5	4.4	5.25	5.75	6.85	6.8	20	20.5
EEMEA	5	3.3	7.3	5.9	7	6.26	8.3	8.46	-	-
Hungría	6.2	4.1	4.4	3.5	2	2.25	3.1	3.4	350	340
Polonia	5	4.2	3.4	4	0.35	1.1	2.1	2.4	4.5	4.4
Rusia	3.9	2.8	5.7	4	7	6.25	7.25	7	70	67
Sudáfrica	5	1.6	4.4	4.7	3.75	4.5	9.5	9.9	15	15.4
Turquía	7.3	4	17.3	13.5	16.5	13.5	18	19	9	9.25

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

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

Previsiones económicas mundiales 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	Guy Bruten guy.bruten@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
Darren Williams darren.williams@alliancebernstein.com	Eric Winograd eric.winograd@alliancebernstein.com	

RIESGOS DE INVERSIÓN QUE TENER EN CUENTA

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.

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 Luxemburgo. 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