



Perspectivas macroeconómicas globales

Tercer trimestre de 2022

Situación macroeconómica

Las perspectivas económicas globales se deterioraron considerablemente en el segundo trimestre. La inflación permanece persistente en Occidente, con pocos signos de que una moderación significativa sea inminente. Los bancos centrales no tuvieron otra opción que responder agresivamente con una política monetaria más dura. La Fed elevó los tipos en 150 puntos básicos (p.b.), el Banco de Inglaterra en 125 p.b., y el Banco Central Europeo (BCE) comenzará un ciclo restrictivo el próximo mes. Los bancos centrales, desde Australia a Canadá, pasando por mercados emergentes (ME), también han endurecido sus políticas para combatir la inflación, y las expectativas de más también se han elevado al máximo.

Una política monetaria más dura implica un crecimiento más lento; de hecho, generalmente el crecimiento nota el impacto de una política más dura antes de que lo haga la inflación. De manera no sorprendente, aumenta la preocupación en los mercados de que los mayores tipos lleven a una recesión, pues los bancos centrales no pueden responder a un menor crecimiento hasta que baje la inflación.

Mientras que este resultado no se materializa, la probabilidad de un crecimiento significativamente más lento, o incluso negativo, se ha incrementado sustancialmente en los últimos meses, y la inflación se ha mantenido elevada. Hemos incrementado nuestras previsiones de inflación y, a la vez, hemos reducido nuestras previsiones de crecimiento, y ahora esperamos que el PIB crezca globalmente a una tasa muy inferior a su potencial en 2023 en casi cualquiera de las principales economías. No nos sorprendería ver una contracción en las principales economías en diferentes momentos de los próximos trimestres, incluso aunque nuestra hipótesis de base en cuanto a crecimiento sea que se mantenga marginalmente positivo en el año. Tanto si la economía se ralentiza lo suficiente como para alcanzar la definición técnica de recesión como si no, los próximos trimestres no van a ser positivos y, hasta que la inflación se reduzca lo suficiente como para que los bancos centrales reduzcan el ritmo de las subidas de tipos, no esperamos un alivio duradero en los mercados financieros.

Agravando el problema se encuentra la realidad de que muchas de las fuerzas que empujan los precios al alza se encuentran fuera del control de la política monetaria. Por ejemplo, las disrupciones en la cadena de suministro siguen impactando, mientras la economía global trata de relanzarse tras los confinamientos por COVID-19. Unos precios de materias primas más elevados, también, impulsados tanto por las disrupciones de la oferta como por la guerra en Ucrania, han agravado las presiones inflacionistas. Los bancos centrales no pueden reparar la cadena de suministros ni finalizar la guerra por medio de subidas de tipos y reducción de balances. Y todo lo que ellos pueden hacer es provocar una reducción de la demanda hasta los niveles actuales de oferta.

Sin embargo, calibrar ese proceso será muy difícil. Un endurecimiento demasiado leve, o demasiado lento, conllevaría el riesgo de permitir que las expectativas de inflación se desanclasen, y que potencialmente se iniciase una época de inflación a la deriva. Un endurecimiento excesivo, en cambio, podría traer consigo una recesión y, si el lado de la oferta se recupera, una posible deflación. Los bancos centrales han comenzado este ciclo tratando de dividir la diferencia: endurecer, pero solo de manera gradual. Ellos esperaban que un enfoque equilibrado mantuviese ancladas las expectativas a la vez que diese tiempo a la parte de la oferta para que se recuperase, y con ello se minimizase el volumen necesario de destrucción de demanda.

Índice

| | |
|-----------------------------------|-----------|
| Situación macroeconómica..... | 1 |
| Previsiones mundiales..... | 3 |
| EE. UU..... | 4 |
| China | 5 |
| Zona euro | 7 |
| Reino Unido | 7 |
| Japón | 7 |
| Mercados emergentes..... | 8 |
| Tablas de previsiones..... | 10 |
| Participantes..... | 11 |

No obstante, dada la persistencia de la inflación, la política monetaria está virando rápidamente hacia el final agresivo del espectro. ¿Podría un ciclo más agresivo, más concentrado, estar suficientemente calibrado como para minimizar el riesgo de caída? Hay buenos motivos para ser escépticos. Aunque creemos que sigue habiendo un camino para un aterrizaje suave, pensamos que ese camino se hace cada vez más estrecho con cada mes que pasa con una inflación elevada. Salvo que el lado de la oferta mejore de una manera más rápida y dé algún respiro a los precios que la política monetaria no pueda controlar, los bancos centrales no tendrán mucha más opción que mantenerse agresivos en la ralentización de la demanda, incluso aunque hacer eso implique forzar un resultado de crecimiento negativo.

Dado el entorno macro, no ha sido ninguna sorpresa que los mercados financieros hayan tenido problemas. De hecho, esos problemas son una parte crítica del reequilibrio de la economía. La política monetaria actúa sobre el sistema financiero a través de los mercados. Unos tipos más elevados, unos diferenciales de crédito más amplios y unos precios de renta variable más reducidos contribuyen, en su conjunto, a reducir la demanda, lo cual es exactamente lo que los responsables de la política monetaria tratan de hacer. Por ello, no esperamos que la mayoría de los bancos centrales apoyen a los mercados a corto plazo y, con un crecimiento que se espera que se mantenga lento y una inflación elevada, esperamos que se mantenga la volatilidad.

Aunque el panorama a corto plazo es desafiante, es importante mantener las cosas en perspectiva. No todas las desaceleraciones económicas son catastróficas: quizá sea difícil recordarlo, dado que las dos últimas crisis (la del COVID-19 y la crisis financiera global de 2008) fueron muy severas. Una desaceleración de ciclo de negocio más típica podría ser más superficial que esos episodios, especialmente dada la fortaleza existente, en esta ocasión, en el punto de inicio. Los hogares de todo el mundo mantienen una posición financiera sólida: los ahorros son elevados, el mercado laboral es fuerte y la renta global se mantiene robusta. Eso podría permitir que la demanda se ralentizase sin que se llegase al colapso, al menos en los próximos trimestres. La elevada velocidad de este ciclo también implica que no parece que el sector empresarial haya acumulado el exceso de apalancamiento que suele caracterizar el inicio de las crisis económicas. Esto también es una fuente importante de resiliencia que debería limitar los daños en los próximos meses.

También es importante destacar que la inflación elevada no es universal. Grandes partes de Asia no están sufriendo el mismo tipo de presión inflacionista que predomina en otros sitios. De hecho, mientras que los bancos centrales occidentales endurecen sus políticas monetarias, la política en Japón sigue siendo extremadamente acomodaticia. Tanto los responsables de la política fiscal china como los de su política monetaria están tomando medidas de flexibilización para devolver a la economía a su curso. Una vez que la inflación se reduzca en Occidente, las políticas de apoyo en Asia deberían ayudar a relanzar la economía global.

China sigue siendo una parte crítica del sistema. Uno de los principales voladizos de los últimos meses ha sido la política de cero COVID del país y los confinamientos asociados a ella. En un mundo lleno de disrupciones en las cadenas de suministro, devolver a China a la actividad normal supone la mayor contribución a que la economía global recupere su pulso normal. Está en sus primeros tiempos pero, tras varios meses de decepción, los datos económicos chinos han repuntado a finales del trimestre, lo cual sugiere que allí el escenario del crecimiento está mejorando. Seguimos pronosticando un crecimiento por encima del consenso de mercado, y creemos que los responsables de la política china seguirán haciendo lo que sea necesario para alcanzar su objetivo oficial de crecimiento del PIB del 5,0 % al 5,5 % en este año.

En su conjunto, las perspectivas son desafiantes. La inflación es elevada y parece que seguirá manteniéndose así por un tiempo, incluso aunque el crecimiento se ralentice. Los bancos centrales no tienen buenas opciones, pues combatir la inflación implica ralentizar el crecimiento, pero apoyar al crecimiento hace que aumente la inflación. Por ahora, el sesgo obvio es hacia combatir la inflación, aunque ello implique un crecimiento más lento y una pobre rentabilidad en los mercados financieros. Las variables clave para monitorizar esta fase del ciclo son la inflación y las expectativas de inflación. Una vez que la inflación se modere, lo que esperamos que se produzca eventualmente, si las expectativas de inflación se mantienen ancladas, los bancos centrales podrán ir adaptándose y preocuparse más por el crecimiento. Esperamos que ese giro sea señal de que la recuperación, tanto económica como financiera, está a la vista. Mientras tanto esperamos que la volatilidad siga siendo el tema dominante en los mercados financieros.

El ciclo global para el 3T de 2022

Actividad económica



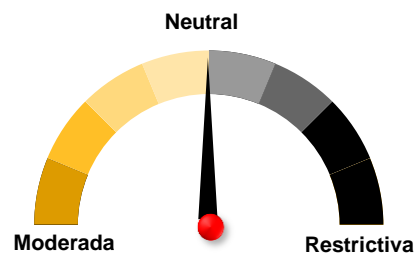
- El crecimiento global: agregado ha sido fuerte, pero esperamos una desaceleración significativa durante el resto del año. La magnitud de la desaceleración dependerá, en gran medida, de hasta dónde y a qué velocidad los bancos centrales tengan que subir los tipos.

Inflación



- La inflación sigue siendo elevada, con una oferta limitada y una demanda robusta, ambas impulsadas por los ahorros de la etapa del COVID-19 y por unos mercados laborales fuertes. Esperamos que la oferta empiece a recuperarse en los próximos meses, pero mientras tanto la inflación seguirá siendo elevada.

Política monetaria



- Las rápidas subidas de tipos en los EE. UU. y en otros sitios sugieren que la política monetaria global será más o menos neutra a finales del 3T. Esperamos que se mueva hacia un territorio restrictivo más adelante este año, ralentizando a su paso el crecimiento y la inflación.

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 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:** Con la mayoría de los bancos centrales moviéndose ahora hacia unos tipos más elevados, creemos que el dólar podría moverse lateralmente en términos generales frente a otras divisas.

Principales riesgos al alza

- Precios más reducidos de materias primas, ya sea por destrucción de la demanda o por eventos geopolíticos, que podrían levantar la presión sobre la inflación.
- Una reapertura más completa en China podría ayudar a que las cadenas de suministro globales se recuperasen.

Principales riesgos a la baja

- Las políticas monetarias más restrictivas podrían tener un impacto sobre el crecimiento mayor del esperado.
- Los efectos secundarios de la pobre rentabilidad de los mercados financieros podrían impedir el crecimiento.

Previsiones de crecimiento e inflación de AB (%)

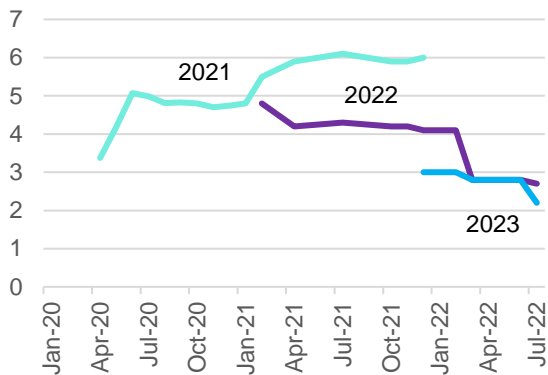
| | Crecimiento del PIB real | | Inflación del IPC | |
|----------------------------|--------------------------|------|-------------------|------|
| | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 |
| EE. UU. | 2.5 | 1.0 | 5.4 | 3.2 |
| Zona euro | 1.5 | 0.7 | 7.0 | 2.5 |
| Japón | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 1.9 |
| China | 5.0 | 5.4 | 2.1 | 2.6 |
| Global | 2.8 | 2.4 | 6.2 | 3.7 |
| Países industrializados | 2.2 | 1.1 | 5.8 | 2.8 |
| Países emergentes | 3.7 | 4.1 | 6.8 | 4.9 |
| Merc. em. exc. China/Rusia | 3.9 | 3.4 | 10.9 | 7.0 |

Datos a 30 de junio de 2022

Fuente: AB

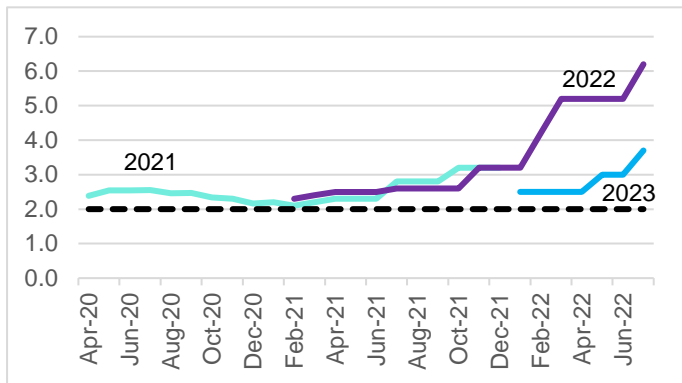
Previsiones a lo largo del tiempo

Previsiones de AB para el crecimiento global por etapa



Datos a 30 de junio de 2022
Fuente: AB

Previsiones de AB para la inflación global por etapa



Datos a 30 de junio de 2022
Fuente: AB

EE. UU.

| | PIB real (%) | | Inflación (%) | | Tipo oficial (%) | | Rentabilidad del bono a 10 años (%) | |
|---------|--------------|-------|---------------|-------|------------------|-------|-------------------------------------|-------|
| | 2022F | 2023F | 2022F | 2023F | 2022F | 2023F | 2022F | 2023F |
| EE. UU. | 2.5 | 1.0 | 5.4 | 3.2 | 3.88 | 4.13 | 4.00 | 4.00 |

Perspectivas

- La inflación se está moviendo significativamente por encima del objetivo y parece que lo seguirá haciendo en el horizonte de las previsiones. Los desequilibrios, tanto en la parte de la oferta como en la de la demanda, están contribuyendo a las subidas de precios, y hacen difícil precisar el momento en que la inflación se modere de manera significativa.
- A lo largo del tiempo, los mayores precios seguirán presionando el crecimiento a la baja, mientras los hogares redirigen sus ingresos hacia necesidades como la comida y la energía, y se apartan de compras discrecionales que tienen un mayor impacto sobre la macroeconomía.
- La Fed está subiendo los tipos de manera agresiva y parece que seguirá haciéndolo durante varios meses. Esto implica que el crecimiento seguramente se ralentice, y esperamos que se sitúe por debajo del potencial, al menos durante 2023.

Factores de riesgo

- Calibrar la política monetaria en un entorno sin precedentes es extremadamente difícil, y la Fed podría errar en cualquier dirección: Si es demasiado leve, la inflación se haría todavía más duradera; si es demasiado firme, se produciría una recesión.
- La geopolítica ha mantenido elevados los precios de las materias primas, y han limitado el alcance de la desinflación por ese canal. Si la guerra en Ucrania siguiera intensificándose, o simplemente se mantuviese, los precios de las materias primas presionarían aún más al alza a la inflación, incluso aunque la política monetaria se endureciese.

Visión general

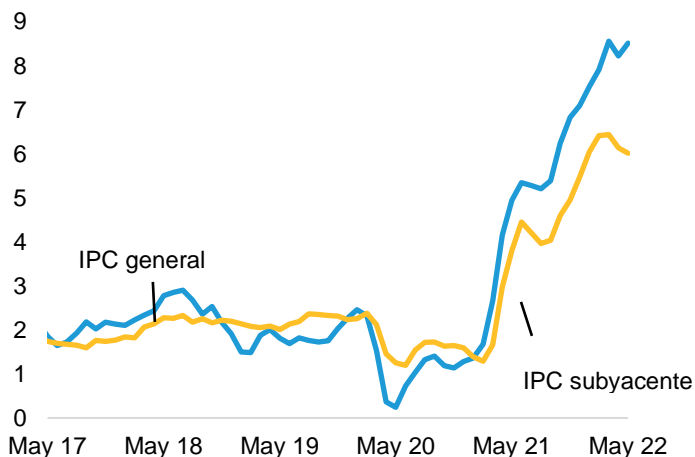
Con cada uno de los meses con inflación elevada, el camino hacia un aterrizaje económico suave se estrecha. Más que moderarse, la inflación sigue siendo alta, y esto ha forzado a la Fed a subir los tipos de una forma más brusca que lo que nadie habría esperado. Los efectos de arrastre de ese endurecimiento han repercutido en los mercados financieros y pronto empezarán a afectar a la economía real. Unas condiciones financieras más duras implican un crecimiento más lento, y eso es exactamente lo que esperamos que se siga produciendo.

La inflación se ha movido mucho más allá como resultado de las disrupciones en las cadenas de suministro, pero la recuperación de las cadenas de suministro sigue siendo un factor crítico en las perspectivas a futuro. Si las cadenas de suministro no se recuperan y los precios no se normalizan, resulta improbable que la Fed pueda generar un descenso de la demanda que resulte suficiente para reequilibrar la inflación, o al menos no parece que pueda llegar a hacerlo sin causar una recesión. Con una pequeña recuperación en la cadena de suministro se avanzaría mucho, y eso es lo que suponemos cuando prevemos una economía que irá moviéndose y esquivando una recesión significativa en los próximos trimestres. Pero la esquivará por muy poco:

si la cadena de suministro no mejora de manera sustancial en poco tiempo, será casi inevitable que lleguemos a una recesión en los próximos 18 meses.

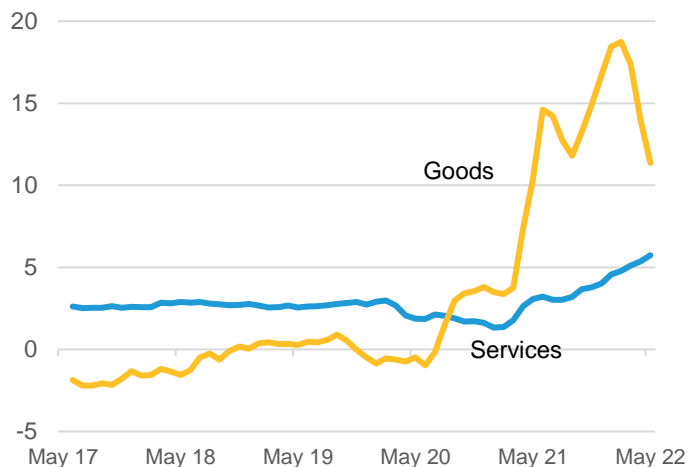
Los próximos meses serán críticos. Si los precios empiezan a moderarse de forma que la Fed pueda reducir el ritmo de las subidas de tipos, esto debería dar a la economía el suficiente aliento para recuperarse, aunque a un menor ritmo de crecimiento. Si no es así, los tipos de interés tendrán que subir todavía más. Esta incertidumbre supondrá un reto para los mercados financieros. Vacilar entre las preocupaciones sobre la inflación y la recesión es una receta para la volatilidad del mercado. Y toda vez que es mucho más posible que se den a la vez inflación y recesión, es difícil ver que las turbulencias en los mercados vayan a cesar a corto plazo.

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



En mayo de 2022
Fuente: Refinitiv Datastream

Inflación de bienes y servicios (variación % interanual)



En mayo 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 | 5,0 | 5,4 | 2,1 | 2,6 | 2,10 | 2,10 | 3,00 | 3,10 | 6,55 | 6,40 |

Perspectivas

- Tras una depresión en el segundo trimestre, el crecimiento económico de China debería repuntar de manera significativa en la segunda mitad del año. Pero hay una divergencia de opiniones sobre la pendiente del repunte y, por consiguiente, sobre la tasa anual de crecimiento. La conmoción importante e inesperada del reciente brote de COVID-19 hace más difícil que el gobierno alcance su objetivo de crecimiento para 2022, y esto genera incertidumbre sobre su tasa de crecimiento deseable. La reunión de julio del politburó será muy importante para obtener una actualización de las ideas del gobierno sobre el crecimiento y sobre las políticas de los próximos trimestres.
- Dirigiéndonos hacia la reunión, pronosticar acerca del crecimiento de China en el segundo semestre es algo más o menos binario. Nuestras perspectivas de referencia sobre el crecimiento en 2022 asumen un fuerte estímulo adicional a la demanda, más allá de lo que se ha anunciado. Pensamos que este esfuerzo adicional será necesario si el gobierno quiere alcanzar una tasa de crecimiento cercana al 5 %, lo cual, en base a la información de que disponemos en este momento, podría ser el límite inferior del crecimiento deseable. Es posible que el gobierno no anuncie políticas adicionales de manera tan grande o rápida como esperamos. Esto podría sugerir que el crecimiento deseable de China se ajustase a la baja, y nuestra mejor suposición sería que el gobierno podría tratar de alcanzar una tasa interanual media en el segundo semestre cercana al crecimiento potencial. Sin embargo, incluso para alcanzar una menor tasa de crecimiento, seguirían siendo necesarios esfuerzos políticos adicionales, aunque más reducidos de los que habíamos tenido en cuenta.

Factores de riesgo

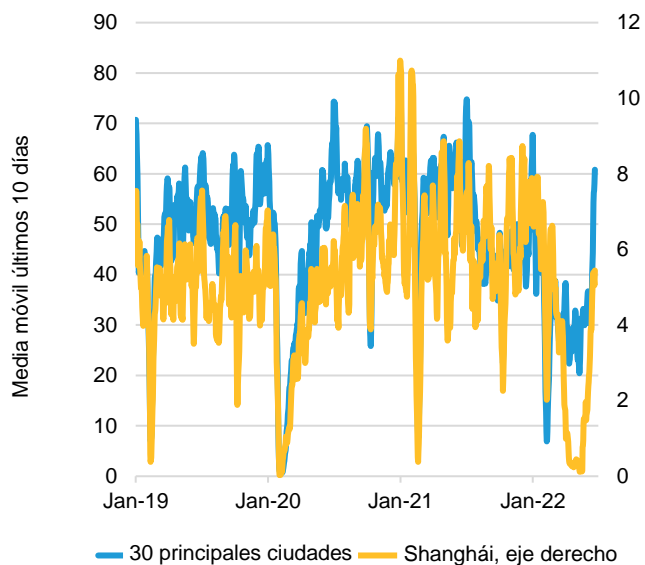
- Se mantiene la incertidumbre sustancial sobre los acontecimientos relacionados con el COVID-19, aunque nuestra referencia supone que no habrá más brotes como el de Shanghái y habrá restricciones locales menos draconianas.
- Si el gobierno se queda corto a la hora de anunciar estímulos adicionales en su político y no son tan grandes/rápidos como esperamos, por ejemplo, posiblemente por consideraciones intertemporales, podríamos tener que revisar a la baja nuestras previsiones de crecimiento para este año.

Visión general

El impulso de actividad de junio debería mostrar una mayor mejora tras el repunte de mayo desde la fuerte depresión experimentada en abril; esto lo sugiere el repunte en la venta de casas en las principales ciudades y en las ventas generales de automóviles que se ha dado en junio. La política fiscal, y especialmente las inversiones en infraestructuras, es la mayor variable política que afecta a la pendiente del repunte de crecimiento para los próximos meses. A corto plazo, la mayor prioridad de China es poner en marcha lo anunciado tan pronto como sea posible, por ejemplo, utilizando todos los ingresos de los bonos especiales de las corporaciones locales antes de agosto, y anticipando préstamos de entidades de crédito oficial. Es importante señalar que se necesita financiación adicional para apoyar el crecimiento en el cuarto trimestre. En general, en nuestras cifras de partida, esperamos que aumente el amplio ratio de déficit fiscal con respecto al PIB, que capta tanto la política presupuestaria como la cuasifiscal, y esperamos la emisión de 2 billones de RMB adicionales en bonos especiales para apoyar la inversión pública.

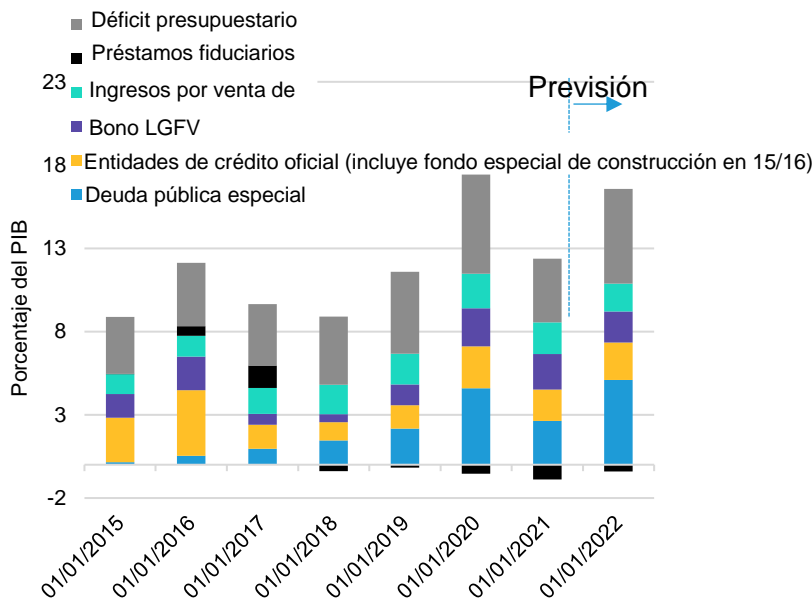
La recuperación de la vivienda también es importante. El ciclo de la vivienda ha sido diferente, y ha experimentado una recuperación más lenta que en ciclos previos. En los últimos meses, esta recuperación se vio interrumpida por el brote de COVID-19, pero también ha habido factores fundamentales que han impulsado la debilidad en la vivienda, tales como el impacto negativo sobre los ingresos durante los confinamientos y la expectativa a la baja en los precios de la vivienda. Para compensar esos impactos ha habido esfuerzos políticos adicionales, tales como unos menores tipos de referencia y unos suelos en los tipos hipotecarios para primera vivienda, así como más flexibilizaciones en las restricciones sobre compras y crédito. Creemos que hay espacio para una mayor flexibilización. Para que las ventas de casas mejoren de manera sustancial se necesita la combinación de una oferta hipotecaria fiable, menos políticas restrictivas locales en materia de vivienda, y una mejora en las expectativas y la confianza de los consumidores, con unas mejores perspectivas sobre los ingresos, de modo que más personas sean elegibles para comprar y tengan la voluntad de hacerlo.

Ventas diarias de viviendas en las principales ciudades de China



A lo largo de junio de 2022
Fuente: Refinitiv Datastream

Política fiscal/cuasifiscal de China



A lo largo de junio 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 | 1,5 | 0,7 | 7,0 | 2,5 | 1,25 | 1,00 | 1,75 | 1,00 | 1,05 | 1,02 |

Visión general

La economía europea se ha sostenido mejor de lo esperado durante los primeros meses de la guerra en Ucrania. A pesar de la disrupción significativa en los mercados energéticos, el crecimiento se ha mantenido estable. Con la inflación al alza, un crecimiento estable es suficiente para que el BCE se embarque en un ciclo restrictivo que esperamos que empiece en julio y continúe al menos hasta finales de año.

Si bien los últimos meses de crecimiento fueron una sorpresa agradable, no creemos que Europa se encuentre fuera de peligro. Las rentas reales son negativas, y los precios del gas natural, que siguen subiendo, implican que los hogares tengan que luchar cada vez más para mantener su estilo de vida. Ese reto solo se hará más complicado a lo largo de los próximos trimestres, como dejan claro nuestras sombrías predicciones acerca del crecimiento económico.

El BCE subirá tipos en los próximos meses, pero esperamos que, en el tiempo, los efectos de la guerra de Ucrania sobre el crecimiento, así como la baja tasa de crecimiento sostenible a largo plazo en Europa, vayan limitando el alcance del ciclo restrictivo. Esperamos que el crecimiento se ralentizará tanto que serán posibles bajadas de tipos en 2023, suponiendo por supuesto que las presiones inflacionistas disminuyan a lo largo de ese tiempo, como anticipamos.

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 | 2,0 | 0,7 | 10,0 | 3,0 | 2,50 | 2,25 | 3,25 | 3,00 | 1,30 | 1,35 |

Visión general

La economía británica se está deshaciendo. La inflación es elevada y está subiendo, y los cambios en los precios regulados de las materias primas garantizan un alza de los precios en octubre. Esto implica que se ha disipado toda esperanza de que la inflación alcance máximos a corto plazo. Actualmente prevemos que la inflación alcance un 10 % de máximo más adelante este año.

Al mismo tiempo, la perspectiva de crecimiento se ha deteriorado significativamente. Incluso antes de que Rusia invadiera Ucrania, las rentas reales estaban descendiendo, y los precios energéticos al alza harán la situación aún más difícil. El gobierno está preparado para responder con una serie de medidas diseñadas para apoyar a aquellos que se han visto más afectados por la bajada de las rentas reales. Pero si los precios siguen subiendo serán necesarias más para evitar una desaceleración económica más amplia que nuestras previsiones, ya por debajo de las previsiones generales.

El Banco de Inglaterra (BoE), como otros principales bancos centrales, no tuvo muchas más oportunidades que seguir subiendo tipos. Al igual que en la Eurozona, la disminución en los medios financieros domésticos podría limitar de algún modo el alcance de las subidas de tipos pero, si la inflación se sitúa tan alta como parece que va a hacer, pensamos que el BoE persistirá al menos hasta finales de año.

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 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 1,9 | (0,10) | 0,25 | 0,35 | 0,75 | 128 | 120 |

Visión general

Japón es un caso atípico. La inflación todavía tiene que alcanzar el 2,0 % en una base sostenible, y deja al Banco de Japón como el único banco central de los principales mercados desarrollados que no ha puesto en marcha medidas de política restrictiva. Esto ha llevado a una notable depreciación del yen, que podría ser una precondition necesaria para una subida duradera de inflación.

No obstante, pensamos que es improbable que el Banco de Japón sea capaz de resistir la marejada mundial. El crecimiento seguirá beneficiándose del efecto retardado de la configuración actual de la política acomodaticia. Esto debería preparar el camino para que el BOJ sea más flexible en su régimen de control sobre la curva de rentabilidades este año, y permita que se produzcan unas subidas de tipos reducidas el próximo año.

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/Rusia | 3,9 | 3,4 | 10,9 | 7,0 | 8,28 | 7,62 | 8,39 | 7,63 | — | — |
| Asia | 5,0 | 4,5 | 4,7 | 3,6 | 3,81 | 4,31 | 5,57 | 5,19 | — | — |
| América Latina | 1,8 | 1,1 | 13,0 | 9,4 | 16,53 | 13,62 | 10,79 | 9,39 | — | — |
| EEMEA | (2,6) | 0,8 | 23,8 | 12,8 | 9,08 | 8,89 | 8,17 | 7,39 | — | — |

Perspectivas

- Las perspectivas de crecimiento global se están deteriorando porque los bancos centrales están luchando por adelantarse a la curva de inflación.
- Mientras que las previsiones de crecimiento revisadas a la baja acarrearán una brecha cada vez más amplia entre los ME (excepto China y Rusia) y los mercados desarrollados (MD) en 2023, esto no debería interpretarse como un signo positivo para los ME.
- Unos tipos reales negativos llevan a trastornos profundos, lo cual pensamos que es un argumento para un posicionamiento cauto y muy selectivo en activos de ME en el segundo semestre del año.

Factores de riesgo

- Una inflación elevada acarrea riesgos sociales y podría contribuir al deterioro fiscal.
- Cuanto más se tarde en controlar la inflación, mayor será el riesgo de fragmentación fiscal.
- El endurecimiento acelerado de las condiciones financieras globales también supondrá un reto para los ME.

Visión general

Las perspectivas de crecimiento global se están deteriorando mientras los bancos centrales luchan por adelantarse a la curva de inflación, como se refleja en los tipos de interés al alza. Parece que algunos bancos centrales de ME (especialmente en Europa y América Latina) están llegando al final de sus ciclos restrictivos. Pero hasta que no haya una señal clara de desinflación, los bancos centrales de los EM no pueden permitirse bajar la guardia. El ciclo de la inflación es único, y diversas repercusiones negativas (petróleo, comida, costes de transporte, etc.) con estabilidades variadas y velocidades de deterioro variables han puesto en funcionamiento la espiral inflacionista. Ha ganado tanto impulso que es factible un desanclaje de las expectativas de inversión, en ME y DM. De hecho, los riesgos de la inflación se han incrementado hasta el punto de que no parece que los bancos centrales vayan a estar dispuestos a sacrificar crecimiento para detener la espiral.

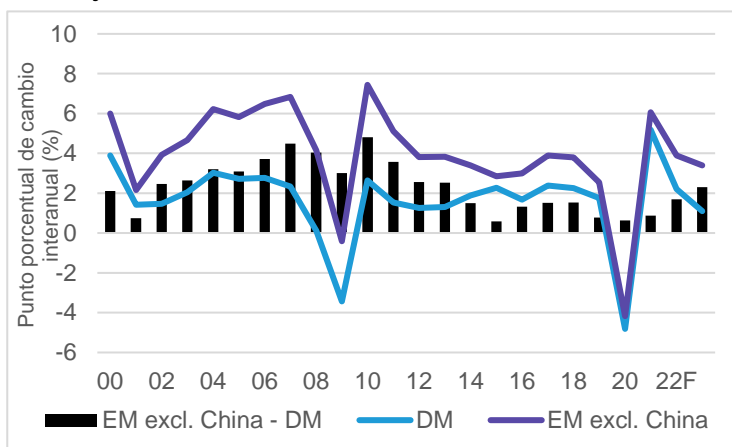
Hemos recortado nuestras previsiones de crecimiento para los ME (excluyendo a China y Rusia). Mientras que las previsiones de crecimiento acarrearán una brecha cada vez más amplia entre los ME (excepto China y Rusia) y los MD en 2023, esto no debería interpretarse como un signo positivo para los ME (ver cuadro de abajo a la izquierda). Está previsto que el crecimiento económico en ambos grupos se prevea que se sitúa por debajo de la media el próximo año. Y con los bancos centrales de los MD intensificando el endurecimiento, los bancos centrales de los ME podrían verse forzados a extender sus ciclos restrictivos para mantener unas reservas de tipos de interés nominales saludables. Esto mantiene el equilibrio de los riesgos para las perspectivas de crecimiento de los ME a la baja.

Los diferenciales medios nominales de tipo oficial (con respecto a los EE. UU.) muestran una muy buena salud en América Latina, respetable en la Europa emergente, el Medio Oriente y África (EEMEA), pero Asia está perdiendo terreno (ver tabla de abajo a la derecha). Sin embargo, unos tipos reales negativos llevan a trastornos profundos, lo cual pensamos que es un argumento para un posicionamiento cauto y muy selectivo en activos de ME en el segundo semestre del año.

Otra cualidad inusual de este ciclo es la relación positiva entre los precios de las materias primas y el dólar estadounidense. Un aterrizaje duro de la economía global debería pesar sobre los precios de las materias primas, pero el dólar estadounidense podría permanecer relativamente fuerte mientras esto se produce. La combinación (menores precios de las materias primas/dólar fuerte) debería ser desinflacionista en el equilibrio. No obstante, La velocidad y magnitud de la desinflación podrían ser débiles comparándolas con estándares históricos, con retos persistentes sobre las cadenas de suministro de alimentos provocados por la guerra en Ucrania y por el riesgo de que aumente el traspaso del tipo de cambio en los ME. El traspaso del tipo de cambio en los ME descendió al despertarse la crisis financiera global, pero ese efecto fue diferente, y ampliamente ligado a la inflación global en retroceso. Actualmente, el notable incremento de la inflación global podría llevar a un poderoso traspaso de tipo de cambio, lo cual reforzaría la espiral inflacionista en los ME.

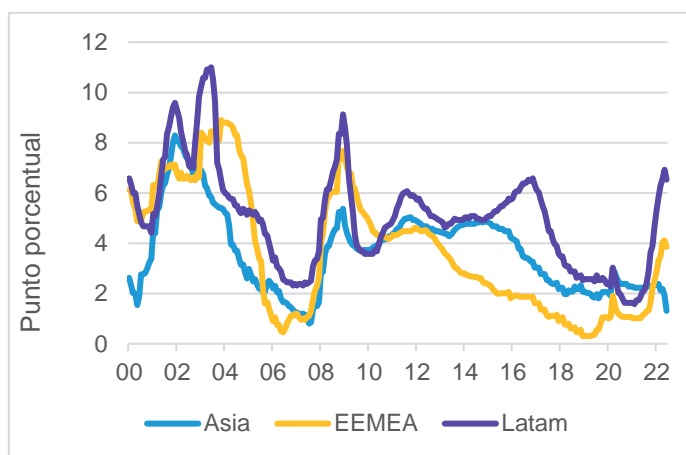
Una inflación elevada acarrea riesgos sociales y podría contribuir al deterioro fiscal. Esto ya se está desarrollando en diversos países de ME donde los deterioros inflacionistas están siendo absorbidos por mayores subsidios o donde las rentas disponibles se están complementando por medio de ampliaciones de las ayudas sociales relacionadas con la pandemia. Cuanto más se tarde en controlar la inflación, mayor será el riesgo de fragmentación fiscal. Sin embargo, el endurecimiento acelerado de las condiciones financieras—para detener la espiral inflacionista—podría también suponer un desafío para los ME. Los precios de los activos de los ME podrían, por ello, permanecer en una encrucijada hasta que el vínculo de la estanflación se modere.

Crecimiento económico: En desaceleración, con riesgos a la baja*



* Las proyecciones de crecimiento de los ME que se muestran en el cuadro también excluyen a Rusia en 2022 y 2023.
Fuente: Haver Analytics y AB

Tipos nominales oficiales: ME frente a EE. UU.**



** Asia: ID, IN, KR, MY, PH; EEMEA: CZ, HU, PL, RO, ZA; América Latina: BR, CL, CO, MX, PE. Medias ponderadas.
Fuente: Bloomberg, Haver Analytics 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 | 2.4 | 6.2 | 3.7 | 3.62 | 3.57 | 3.83 | 3.58 | - | - |
| Países industrializados | 2.2 | 1.1 | 5.8 | 2.8 | 2.52 | 2.68 | 2.90 | 2.72 | - | - |
| Países emergentes | 3.7 | 4.1 | 6.8 | 4.9 | 5.25 | 4.85 | 5.22 | 4.83 | - | - |
| Merc. em. exc. China | 2.4 | 2.8 | 11.5 | 7.3 | 8.35 | 7.76 | 7.49 | 6.74 | - | - |
| Estados Unidos | 2.5 | 1.0 | 5.4 | 3.2 | 3.88 | 4.13 | 4.00 | 4.00 | - | - |
| Canadá | 3.8 | 2.5 | 5.7 | 2.6 | 3.00 | 3.50 | 3.80 | 3.50 | 1.28 | 1.30 |
| Europa | 1.6 | 0.7 | 7.5 | 2.6 | 1.47 | 1.23 | 2.02 | 1.36 | 1.09 | 1.08 |
| Zona euro | 1.5 | 0.7 | 7.0 | 2.5 | 1.25 | 1.00 | 1.75 | 1.00 | 1.05 | 1.02 |
| Reino Unido | 2.0 | 0.7 | 10.0 | 3.0 | 2.50 | 2.25 | 3.25 | 3.00 | 1.30 | 1.35 |
| Japón | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 1.9 | (0.10) | 0.25 | 0.35 | 0.75 | 128 | 120 |
| Australia | 4.0 | 2.8 | 5.0 | 3.0 | 2.50 | 3.75 | 4.00 | 3.75 | 0.75 | 0.75 |
| Nueva Zelanda | 3.5 | 2.5 | 5.5 | 2.5 | 3.00 | 3.25 | 4.00 | 3.75 | 0.66 | 0.66 |
| China | 5.0 | 5.4 | 2.1 | 2.6 | 2.10 | 2.10 | 3.00 | 3.10 | 6.55 | 6.40 |
| Asia exc. Japón y China | 5.0 | 4.5 | 4.7 | 3.6 | 3.81 | 4.31 | 5.57 | 5.19 | - | - |
| Hong Kong | 0.5 | 0.5 | 2.2 | 2.1 | 4.25 | 4.50 | 3.75 | 3.50 | 7.80 | 7.80 |
| India | 7.3 | 6.7 | 6.2 | 5.5 | 6.00 | 6.50 | 7.85 | 7.25 | 79.0 | 80.0 |
| Indonesia | 5.0 | 4.1 | 3.8 | 3.4 | 4.00 | 4.50 | 7.80 | 7.20 | 15,000 | 15,200 |
| Corea | 2.5 | 2.4 | 4.6 | 2.6 | 2.75 | 3.25 | 3.56 | 3.20 | 1,240 | 1,180 |
| Tailandia | 3.5 | 4.3 | 4.9 | 1.9 | 1.00 | 2.25 | 3.25 | 3.25 | 33.5 | 32.2 |
| América Latina | 1.8 | 1.1 | 13.0 | 9.4 | 16.53 | 13.62 | 10.79 | 9.39 | - | - |
| Argentina | 2.0 | 1.5 | 55.0 | 45.0 | 62.00 | 47.00 | - | - | 160.0 | 240.0 |
| Brasil | 1.2 | 0.7 | 8.5 | 5.0 | 13.50 | 11.00 | 13.50 | 11.00 | 5.00 | 5.00 |
| Chile | 2.0 | 0.5 | 9.9 | 5.1 | 9.75 | 7.50 | 6.25 | 6.50 | 845 | 800 |
| Colombia | 6.5 | 3.2 | 8.2 | 4.8 | 9.00 | 8.00 | 10.75 | 9.50 | 3,800 | 3,900 |
| México | 1.2 | 0.8 | 7.2 | 4.7 | 9.25 | 8.25 | 8.75 | 8.35 | 20.5 | 21.3 |
| EEMEA | (2.6) | 0.8 | 23.8 | 12.8 | 9.08 | 8.89 | 8.17 | 7.39 | - | - |
| Hungría | 3.5 | 3.0 | 11.0 | 9.0 | 7.90 | 6.00 | 8.60 | 6.20 | 400 | 400 |
| Polonia | 4.5 | 3.0 | 11.5 | 9.0 | 6.50 | 6.00 | 8.00 | 6.75 | 4.75 | 4.60 |
| Rusia | (10.0) | (2.0) | 17.0 | 10.5 | 9.00 | 9.00 | - | - | 65.0 | 65.0 |
| Sudáfrica | 1.9 | 1.3 | 6.5 | 5.6 | 5.75 | 6.25 | 11.00 | 10.10 | 16.4 | 16.7 |
| Turquía | 2.5 | 3.5 | 63.5 | 28.0 | 14.00 | 14.00 | 25.00 | 24.00 | 19.00 | 20.00 |

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 incluidas 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 personales de inversión o 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 ningún 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 su publicación. AllianceBernstein L.P. no formula declaraciones ni ofrece garantías con respecto a la exactitud de ningún dato. No es posible garantizar que las proyecciones, las previsiones o las opiniones que pueda incluir este documento se vayan 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 2551144. 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 Luxembourg B 34 305, 2-4, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg. 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, Zürich, 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 emite AllianceBernstein Japan Ltd. AllianceBernstein Japan Ltd. Es una sociedad de gestión de inversiones inscrita (número de registro: 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, análisis o 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 el permiso de la propietaria, AllianceBernstein L.P.

© 2021 AllianceBernstein L.P.