



Perspectivas macroeconómicas globales

Cuarto trimestre de 2022

Situación macroeconómica

La inflación sigue siendo persistentemente alta y domina todos los demás aspectos de la perspectiva macroeconómica. Dado que la inflación es demasiado elevada, el crecimiento real se está ralentizando, la probabilidad de una recesión a corto plazo ha subido con fuerza, la política monetaria se está endureciendo rápidamente y los mercados financieros han encajado repetidos embates de volatilidad. La inflación será la variable clave a partir de ahora.

La primacía de la inflación plantea un reto enorme porque ningún modelo específico basta para brindar a los inversores o a los responsables de política un nivel de confianza alto acerca de la evolución que van a trazar los precios. Aunque las observaciones generales sobre la inflación son razonablemente fiables en el tiempo, tienden a acertar a lo largo de diferentes décadas, no de meses. Por ejemplo, durante años sostuvimos que el auge del populismo y la desglobalización impulsarían al alza la inflación en el futuro, pero ¿es la inflación actual la que augurábamos? En absoluto. Previmos, y seguimos previendo, que la inflación se situará ligeramente por encima de los niveles anteriores al inicio de la pandemia en el futuro, pero para nada augurábamos el fortísimo aumento reciente de los precios, ni atribuiríamos este incremento principalmente al populismo o la desglobalización.

Los bancos centrales se basan en una relación entre el mercado de trabajo y la inflación, observando de manera correcta que unos mercados laborales más restringidos por lo general impulsan la inflación al alza. Sin embargo, los modelos que se basan en esa premisa también subestimaron, equivocadamente, la magnitud de la sacudida actual de los precios. El resultado neto es que los bancos centrales, parafraseando uno de los discursos del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, están dando tumbos a ciegas, tratando de evitar grandes destrozos en su esfuerzo para fijar el rumbo de la política monetaria.

A nuestro modo de ver, la situación a corto plazo sugiere que la inflación seguirá siendo elevada. En Estados Unidos, la inflación subyacente (excluidos la energía y los alimentos) va camino de superar a la inflación general, impulsada en gran medida por el encarecimiento de la vivienda. Consideramos que en torno a un 20% del aumento de los precios de la vivienda del último año todavía no se ha reflejado por completo en los datos de inflación. En el ciclo de 2007/2008, pasaron 15 meses desde el máximo de los precios de la vivienda hasta que la inflación de estos bienes comenzó a bajar. Si esa experiencia se repite en este ciclo, no será hasta el verano próximo cuando la inflación de la vivienda empezará a caer — la vivienda es la categoría principal de la cesta de bienes que se emplea para el cálculo de la inflación—. El mercado de trabajo sigue siendo sólido también y es de esperar que dicho factor mantenga elevados los precios de los servicios. Auguramos que la presión sobre los precios procedente de los servicios será suficiente para mantener elevada la inflación subyacente general aunque los precios de los bienes se esté desacelerando al mejorar el suministro global y descender los precios de la energía.

En Europa y el Reino Unido, los precios disparados del gas natural implican que la inflación permanecerá próxima al 10% durante el resto del año. Resulta alarmante que, con el invierno y la necesidad de calefacción aproximándose, los precios del gas natural en Europa permanezcan en niveles que multiplican por 10 sus cotas previas a la crisis. Esta situación es claramente una de las consecuencias de la invasión rusa de Ucrania, y el alza de los precios podría no ser lo peor: si el suministro se limita debido a la guerra, podría ser necesario racionar la energía este invierno, lo cual muy posiblemente sumiría la economía europea en una grave recesión y no en la versión más suave que auguramos.

Las economías de mercados desarrollados más pequeñas también están sufriendo el alza de la inflación. En Australia, Nueva Zelanda y Canadá, la solidez de sus mercados de vivienda han impulsado al alza los precios, y en los países escandinavos, los precios de las materias primas también han elevado la inflación. En pocas palabras, no hay economía occidental desarrollada inmune al auge de la inflación.

A menudo, se observa que el mejor remedio para el incremento de los precios es el propio incremento de los precios: en teoría, si se mantiene durante el tiempo suficiente, los precios más altos terminarán pesando en algún momento sobre los consumidores en una medida tal que reducirán sus compras, minorándose la demanda y volviéndose a equilibrar el sistema. Aunque puede que así sea, a un banco central le haría falta valor para

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

decantarse por llevar a cabo un experimento así en el entorno actual. Incluso si funcionara este enfoque *laissez-faire*, ese «algún momento» muy posiblemente supusiera un plazo inasumible. Como resultado, los bancos centrales no están dejando que los altos precios se corrijan por sí mismos y nos encontramos en pleno ciclo, muy agresivo, de subidas de los tipos. Los responsables de política de todo el mundo están incrementando los tipos en 50 pb, 75 pb o incluso 100 pb en muy poco tiempo, luchando por ralentizar la demanda lo suficiente como para controlar la inflación. Creemos que ese proceso todavía tiene margen significativo para desarrollarse y prevemos que los bancos centrales principales subirán los tipos, al menos, otros 100 pb a 150 pb en los próximos meses.

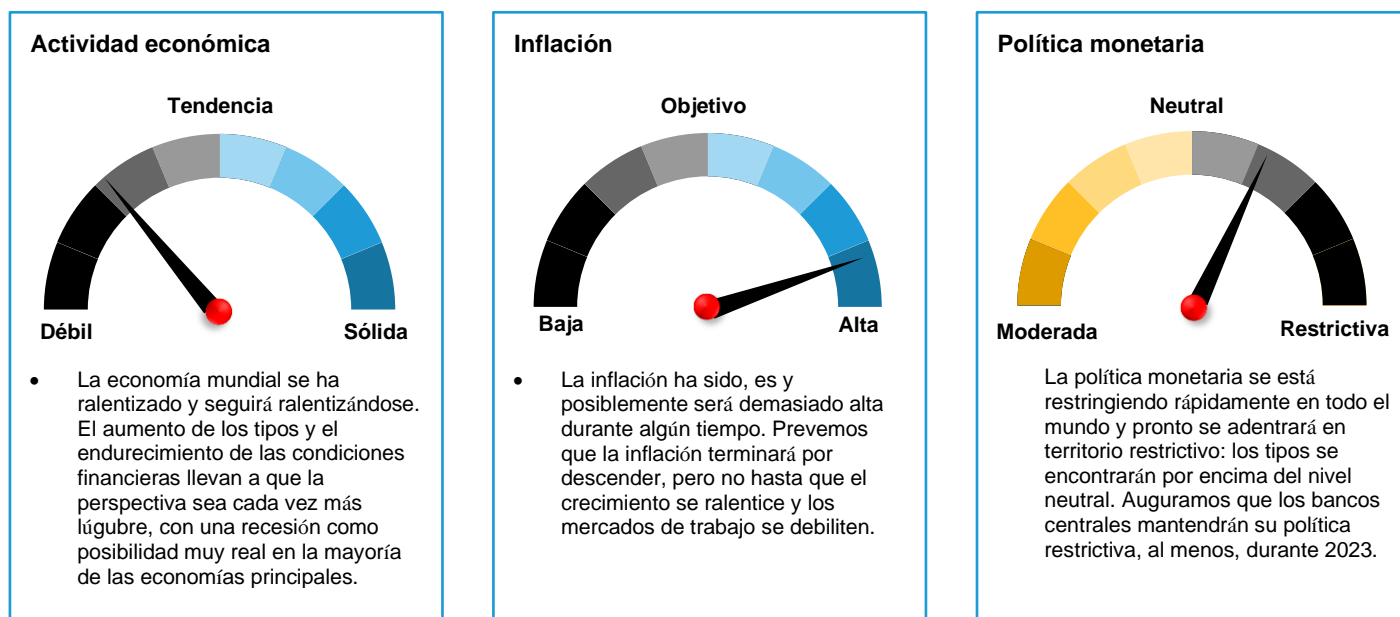
El endurecimiento de la política monetaria que ya se ha producido está empezando a tener efecto —ya existen indicios de ralentización económica a escala mundial—. Los mercados de la vivienda se están enfriando con fuerza al subir los tipos hipotecarios y el endurecimiento de las condiciones financieras está atenuando el crecimiento en general. Pensamos que nos esperan muchas más desventuras económicas; los bancos centrales no podrán controlar la inflación sin ralentizar el crecimiento y debilitar los mercados de trabajo, sin más. Aunque en una época «normal» los participantes del mercado podrían considerar un error de política que un banco central suba los tipos antes de una recesión económica, pensamos que, en la situación actual, puede resultar necesario actuar de ese modo. Auguramos una recesión tanto en la zona euro como en el Reino Unido, y es posible que el crecimiento sea sistemáticamente negativo durante varios trimestres. Para Estados Unidos, prevemos que el crecimiento será de cero o próximo a cero durante varios trimestres, sin duda mejor que en Europa, pero en ningún caso se tratará de una situación favorable en términos absolutos, se mire por donde se mire. Con independencia de que se trate o no oficialmente como recesión —cuestión semántica más que sustantiva—, la perspectiva es sombría, sean cuales fueren las palabras que se desee emplear para describirla.

Dicho esto, es importante contextualizar nuestras expectativas. Aunque la inflación supone una enorme presión para la economía mundial, creemos que esto también pasará. Los bancos centrales están tomando las medidas adecuadas para rebajar la inflación. Aunque ese proceso será doloroso, creemos que terminará resultando efectivo. Incluso durante los meses complicados que nos esperan, hay motivos para esperar que el retroceso que se avecina será menor en comparación con recesiones pasadas. La situación financiera de los hogares, impulsada por los estímulos de la pandemia, es sólida, los balances de las empresas están saneados y el sistema financiero mundial no parece especialmente vulnerable a burbujas en los precios de los activos. Esto significa que, más que una recesión dura, esperamos una ralentización lesiva, pero más moderada, que persista durante varios trimestres, pero que no cause el mismo desajuste económico y social que las dos últimas recesiones.

También auguramos que la economía china rebotará en 2023 tras una evolución deficiente en 2022. El crecimiento de este año se ha visto plagado por reiterados episodios de confinamientos por la COVID-19 y problemas de suministro en el comercio mundial. Ambos factores parecen estar desvaneciéndose y es de esperar que el imperativo político de mantener el crecimiento en su trayectoria alcista a medio plazo se traduzca en un mayor respaldo de cara a 2023. Aunque no será suficiente para empujar a la economía mundial hacia una senda de crecimiento más rápido, es otra razón para esperar que el retroceso que se avecina será más suave y no más severo.

¿Qué implica esta situación para los mercados financieros? Mientras que la inflación no descienda de un modo sostenible, los inversores no deberían esperar apoyo de los bancos centrales, sino todo lo contrario: una de las principales vías de transmisión de la política monetaria a la economía son los mercados financieros. El incremento de los tipos de interés, el descenso de las cotizaciones y la ampliación de los diferenciales de crédito son, lamentablemente, parte de la solución para el problema de la inflación. Buena parte del trabajo ya está hecho, pero creemos que todavía es pronto para considerar que el cielo está despejado. Auguramos que los mercados continuarán volátiles, al menos, durante los próximos meses.

El ciclo global para el 4T de 2022



Previsiones mundiales

Previsión general

Supuestos clave

- **Geopolítica:** Es probable que el conflicto 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:** Será necesario recurrir a la política fiscal en Europa para aliviar las dificultades de los hogares ante los elevados precios del gas natural.
- **Política monetaria:** Los tipos evolucionarán al alza y más rápidamente de lo previsto.

Relato central

- **Crecimiento global:** El endurecimiento de la política monetaria lleva a que el crecimiento global se ralentice en los próximos meses.
- **Inflación:** La inflación no descenderá significativamente durante varios meses.
- **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 principales avanzando hacia unos tipos más elevados, creemos que es probable que el dólar mantenga su solidez frente a la mayor parte de las demás divisas, si bien el ritmo de sus ganancias será lento.

Principales riesgos al alza

- Precios más reducidos de las materias primas, ya sea por destrucción de la demanda o por eventos geopolíticos, que podrían elevar la presión sobre la inflación.
- Cuando los bancos centrales viren su atención más hacia el crecimiento, si acaso, las tensiones de los mercados financieros se moderarán y el crecimiento se verá favorecido.

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 (%)

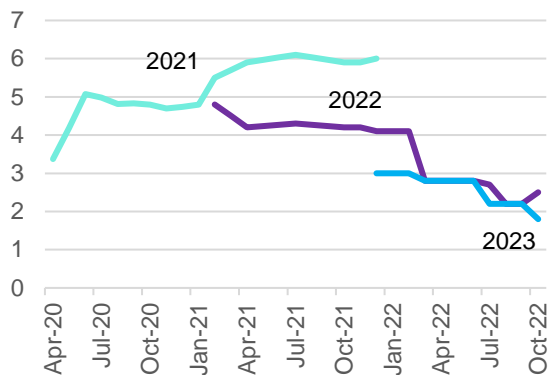
	Crecimiento del PIB real		Inflación del IPC	
	2022	2023	2022	2023
EE. UU.	1,6	0,3	5,5	3,5
Zona euro	2,8	(0,7)	9,5	3,5
Japón	2,0	2,0	2,4	2,5
China	3,3	5,5	2,1	2,6
Global	2,8	1,7	7,1	4,3
Países industrializados	2,3	0,2	6,7	3,6
Países emergentes	3,0	3,9	7,6	5,4
Merc. em. exc. China/Rusia	4,0	2,8	12,7	8,2

Datos a 30 de septiembre de 2022

Fuente: AB

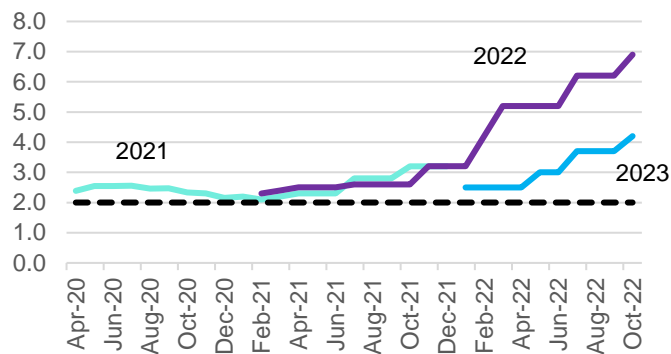
Previsiones a lo largo del tiempo

Previsiones de AB para el crecimiento global por etapa



Datos a 30 de septiembre de 2022
Fuente: AB

Previsiones de AB para la inflación global por etapa



Datos a 30 de septiembre 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.	1,6	0,3	5,5	3,5	4,13	4,38	4,00	4,00

Perspectivas

- La inflación sigue siendo demasiado alta, pero su principal factor impulsor ya no son los bienes, sino los servicios. Dado que los precios de los servicios tienden a ser más persistentes que los precios de los bienes, la rotación significa que es posible que la inflación siga siendo más elevada durante más tiempo.
- Las subidas de tipos llevadas a cabo en etapas previas de este ciclo ya están pesando sobre la actividad, sobre todo, en el mercado de la vivienda. Prevedemos que ese impacto persista y que la ralentización se generalice y llegue a otros sectores de la economía.
- Las alzas del precio del dinero continuarán y la rapidez del endurecimiento monetario es también otra razón para augurar una ralentización del crecimiento.

Factores de riesgo

- Si la inflación no cae según lo esperado, estará en riesgo el plan de la Reserva Federal de subir los tipos hasta cotas tan solo ligeramente superiores al nivel neutral, y cada incremento del precio del dinero aumenta la posibilidad de que se produzca un frenazo en seco de la economía.
- Los precios de las materias primas plantean riesgos con dos vertientes. El abaratamiento de la gasolina supuso un alivio bien recibido durante el verano, pero la situación geopolítica sigue siendo incierta, y los precios podrían subir o bajar a partir de ahora.

Visión general

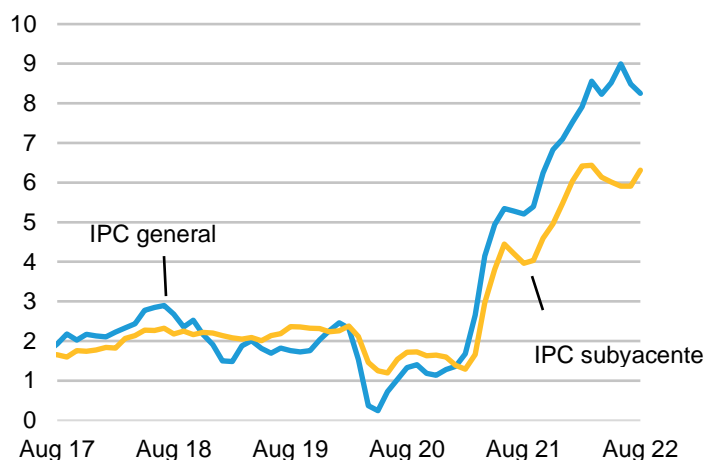
Con cada uno de los meses con inflación elevada, el camino hacia un aterrizaje económico suave se estrecha. Resulta preocupante que ahora sea la inflación de los servicios en general y de la vivienda en particular la que sea el principal factor de las presiones sobre los precios. Dado que existe un lapso entre el máximo de los precios de la vivienda y el momento en que dichos precios se tornan evidentes en los datos de inflación, auguramos que esta se mantendrá elevada hasta bien entrado 2023. Eso significa que es improbable que el Comité Federal de Mercado Abierto vire su atención hacia el crecimiento durante varios meses, si no trimestres.

Mientras la Reserva Federal permanezca en modo restrictivo, los mercados financieros seguirán sometidos a presión. El endurecimiento de las condiciones financieras es un requisito previo para que la economía recupere el equilibrio, por lo que las turbulencias de los mercados sirven al propósito del banco central en este momento del ciclo: los inversores no deberían esperar que la Reserva Federal vaya a salir al rescate. Prevedemos que el tipo oficial subirá por encima del 4% y que permanecerá en esos niveles durante un periodo prolongado, lo que significa que es probable que el crecimiento en 2023 sea moderado, en el mejor de los casos. Prevedemos varios trimestres con crecimiento de en torno al 0% intertrimestral por término medio. Puede que la Oficina

Nacional de Análisis Económico determine, o no, que se trata de una recesión, pero, sea como fuere, no será una época agradable, con independencia de la denominación que se le atribuya.

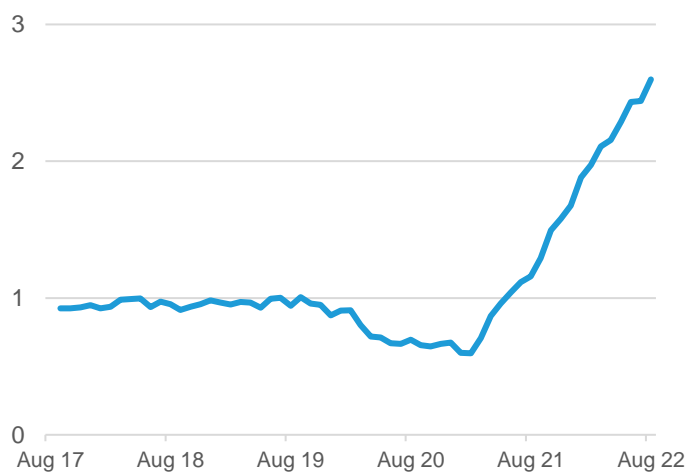
La buena noticia es que los fundamentales tanto de los hogares como de las empresas encaran este retroceso en buena forma. Incluso aunque se debilite el mercado de trabajo, como prevemos que sucederá, la solidez de las finanzas de los hogares debería amortiguar el embate. Esta evolución no evitará el retroceso, pero auguramos que será suficiente para evitar una espiral descendente. Sin embargo, persisten los riesgos: si la inflación no comienza a moderarse pronto, la recesión suave que parece probable en este momento podría convertirse en algo más grave. Por otra parte, si la inflación desciende más rápidamente de lo esperado, los responsables de política podrían tener menos trabajo que hacer del que parece probable en este momento. Estamos en un momento incierto y la variable clave que hay que seguir es la inflación.

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



Hasta agosto de 2022
Fuente: Refinitiv Datastream

Aportación de la vivienda al IPC (puntos %)



Hasta agosto 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	3,3	5,5	2,1	2,6	2,0	2,0	2,8	2,9	7,0	6,8

Perspectivas

- El crecimiento económico de China ha rebotado en el tercer trimestre después de una significativa contracción en el segundo, pero la magnitud del repunte ha sido más débil de lo esperado hasta ahora. Esta evolución se debe principalmente a una recuperación más lenta de la demanda privada por múltiples sacudidas, como el rebote de COVID-19, las altas temperaturas, la moratoria a las hipotecas y la escasez de energía. Una diferencia fundamental con respecto al rebote que se produjo tras la COVID-19 en 2020 —momento en que la recuperación de la vivienda evolucionaba a la par que otros factores— es que la inversión en vivienda no repuntó tras la sacudida de abril, sino que continuó debilitándose significativamente. La recuperación de la inversión privada en el sector manufacturero también se ha debilitado. Por otra parte, la inversión pública, por ejemplo, en infraestructuras y manufacturas de alta gama, ha sido fuerte y se ha acelerado en los últimos meses. Este tira y afloja entre una demanda privada todavía floja y una demanda pública más fuerte ha impulsado la dinámica del crecimiento en estos meses.
- Así pues, con el fin de lograr una recuperación sostenible, es importante que la administración pública respalde la demanda privada en la medida de lo posible y, en particular, para estabilizar la actividad en el ámbito de la vivienda. Mientras tanto, también es muy necesario que prosiga un respaldo fiscal sólido.

Factores de riesgo

- Persiste una incertidumbre sustancial acerca de la evolución de la COVID-19, aunque nuestra hipótesis de referencia es que no habrá más brotes como el de Shanghái y las restricciones locales serán menos draconianas.

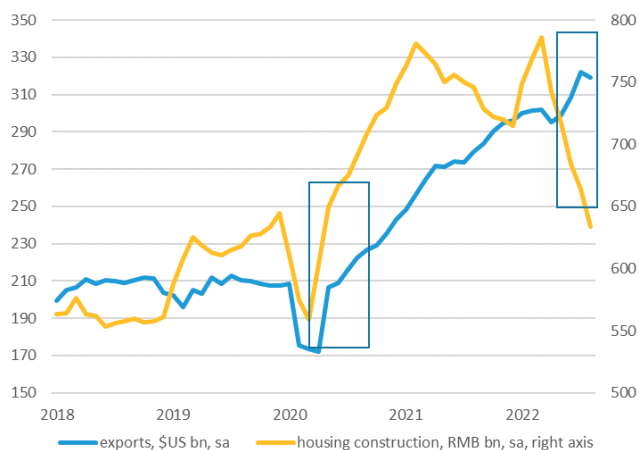
- Una recuperación más lenta y/o más débil de lo previsto de la actividad de la vivienda —si la percepción en torno al sector no mejor o incluso empeora— podría plantear riesgos a la baja para el crecimiento.

Visión general

Además de la COVID-19, que sigue creando una incertidumbre significativa, dos variables fundamentales son importantes para la perspectiva de crecimiento en los próximos meses: el respaldo vía política y la recuperación de la vivienda. En cuanto a la política, es muy necesario que prosiga un respaldo fiscal sólido. Tras el apoyo oficial del primer tramo de 300.000 millones de RMB para financiar infraestructuras y el adelanto de la mayor parte de la cuota de bonos especiales de administraciones locales de este año, existe otro tramo de al menos 300.000 millones de RMB para financiar infraestructuras fijado para septiembre, que se completará con otros 500.000 millones de RMB en bonos especiales de las administraciones locales que se emitirán antes de octubre. Asimismo, el Banco Popular de China también prestará otros 200.000 millones de RMB en el cuarto trimestre para respaldar inversiones orientadas a mejorar equipos. Estas medidas de carácter creciente son necesarias para favorecer la inversión impulsada por la administración pública en los próximos meses, ante una recuperación todavía incipiente de la demanda privada.

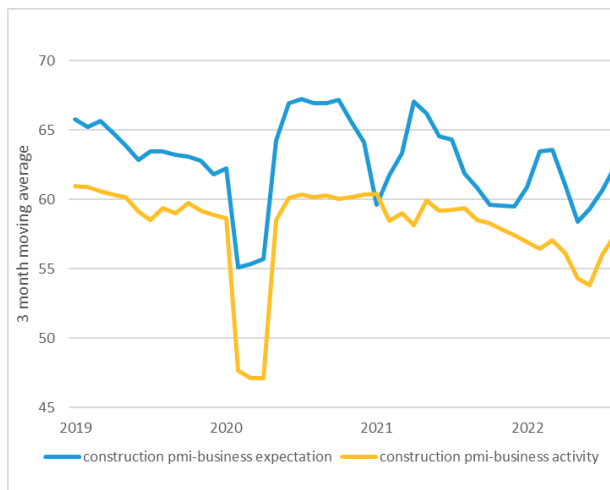
Desde el cuarto trimestre del pasado año, a pesar del apoyo brindado por las medidas oficiales, sustancialmente mayores que las del mismo periodo del ciclo de recuperación de 2014 a 2016, la actividad relativa al sector de la vivienda no ha repuntado de manera apreciable. Los factores principales, además del embate de la COVID-19, podrían ser, entre otros, el empeoramiento de las expectativas para los precios de la vivienda y las rentas y el empleo, una oferta de hipotecas menos acomodaticias y un desajuste entre una relajación de la política local y una presión a la baja en las diferentes ciudades. Una estabilización sostenible de la actividad del sector de la vivienda exige que mejoren todas estas variables. Es muy probable que la política de vivienda se siga relajando. Sin embargo, el impacto en la confianza al respecto sigue sin estar claro. Es importante que se produzca una estabilización de las expectativas para los precios de la vivienda y su sector. Los retrasos en la finalización de obras y la reciente moratoria hipotecaria han lastrado las expectativas, lo cual podría llegar a crear una espiral negativa de reacciones adversas. Así pues, garantizar la finalización de las obras —evitando de ese modo dicha espiral— es una de las tareas más importantes que tiene por delante el gobierno.

Asincronía entre la vivienda y otros factores de crecimiento en la recuperación tras la COVID-19 este año



Hasta agosto de 2022
Fuente: Haver y AB

El índice de directores de compras de la construcción sugiere una aceleración en las infraestructuras en los últimos meses



Hasta agosto de 2022
Fuente: Haver y AB

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	2,8	(0,7)	9,5	3,5	2,00	1,75	2,25	1,50	0,95	1,0

Visión general

Auguramos que la economía de la zona euro caerá en recesión en los próximos trimestres. Las rentas reales están cayendo ante la ingente sacudida de los precios del gas natural, que está llevando la inflación a niveles inaceptables. El riesgo de racionamiento de los combustibles a medida que se acerca el invierno es muy real y empeoraría una perspectiva que ya de por sí es desagradable.

El Banco Central Europeo (BCE) carece de buenas opciones. La alta inflación se debe en gran medida a las materias primas, pero ahora se está convirtiendo en un fenómeno más amplio, lo cual está obligando a unos tipos oficiales más altos justo cuando se deteriora la perspectiva de crecimiento. El BCE no tiene otra opción: su mandato de combatir la inflación dicta que continúe con unos tipos más altos, aunque prevemos que el organismo revertirá su rumbo antes que la mayor parte de sus homólogos en 2023.

Es probable que la política fiscal haga lo que puede hacer para aliviar las dificultades para los hogares. Esperamos que esto signifique lanzar programas de apoyo específicos para calentar las viviendas y mantener las empresas abiertas en el invierno. Sin embargo, si el suministro de gas natural se ve interrumpido de manera duradera por la guerra en Ucrania, la política fiscal por sí sola no será suficiente y la economía caerá todavía más.

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	3,2	(0,8)	10,0	6,0	3,25	3,50	4,00	4,00	1,10	1,15

Visión general

El gobierno de Truss echa a andar en una época compleja. La inflación es demasiado alta y, si no fuera por los máximos a los precios del gas natural anunciados recientemente, seguiría subiendo en octubre y en meses posteriores. Incluso con unos precios limitados, la inflación podría rebasar la barrera del 10% más adelante este año, alcanzando cotas inauditas desde hace décadas. No obstante, el gobierno parece preparado para embarcarse en unos estímulos fiscales a gran escala orientados a respaldar el crecimiento, pero que posiblemente también retrasarán la convergencia de la inflación con el nivel objetivo.

Hasta la fecha, el crecimiento ha aguantado razonablemente bien en el Reino Unido, impulsado por un mercado de trabajo robusto. Sin embargo, la ralentización de la actividad en todo el mundo, y en particular en la zona euro, frenará la economía, al igual que el lastre acumulado que suponen los aranceles al gas natural para los hogares, que están perdiendo en términos de renta real.

El Banco de Inglaterra, al igual que otros bancos centrales principales, no tiene más opción que continuar elevando el precio del dinero, concretamente, teniendo en cuenta el programa fiscal anunciado a finales del trimestre. Al igual que en la zona euro, la disminución de los recursos económicos de los hogares podría limitar el alcance de las subidas de los tipos en cierta medida, pero es más probable que esto ya sea cosa de 2023 más que de 2022; por el momento, las subidas de los tipos continuarán.

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	2,4	2,5	0,00	0,25	0,35	0,45	140	130

Visión general

Japón es un caso atípico. La inflación todavía tiene que alcanzar el 2,0% de manera 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. El yen ha continuado debilitándose como resultado y, si bien está muy barato según la mayoría de las medidas de valor razonable, mientras el Banco de Japón no cambie su tono, es más probable una mayor debilidad de la moneda nipona que lo contrario.

Continuamos previendo que el Banco de Japón terminará por seguir el mismo rumbo que los demás bancos centrales y por ajustar su política de control de la curva de rentabilidades en los próximos meses. Esto debería abrir la puerta a subidas de los tipos

moderadas el año próximo, si bien es probable que el Banco de Japón quede muy a la zaga con respecto a sus homólogos de todo el mundo en cuanto al ritmo y la magnitud de su política restrictiva.

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	4,0	2,8	12,7	8,2	9,63	7,83	7,70	7,20	—	—
Asia	4,7	3,9	5,3	3,9	4,10	4,45	5,53	5,25	—	—
América Latina	2,5	0,9	17,8	12,3	20,62	14,68	10,69	9,28	—	—
EEMEA	(1,1)	0,2	24,2	13,7	8,50	7,69	5,89	5,88	—	—

Perspectivas

- Los mercados emergentes siguen sometidos a presión por el alza del coste del capital, la disminución de la liquidez global y múltiples obstáculos externos.
- Los activos de los mercados emergentes podrían estar descontando ya buena parte de los virajes adversos cíclicos y estructurales, pero la complicada perspectiva para el crecimiento global y la fragilidad de los fundamentales de la esfera emergente siguen siendo motivos para la cautela a corto plazo.

Factores de riesgo

- La guerra en Ucrania es quizá el factor desconocido conocido de mayor riesgo.
- La evolución del crecimiento de China y la composición de este también entrañan riesgos para los mercados emergentes.

Visión general

Los mercados emergentes siguen sometidos a presión por el alza del coste del capital, la disminución de la liquidez global y múltiples obstáculos externos, desde los efectos adversos de la guerra en Ucrania a la mala evolución económica de China. Pensamos que muchos de estos aspectos de presión macroeconómica globales podrían prolongarse durante los próximos 6-12 meses. Si incorporamos a la ecuación la persistente solidez del dólar estadounidense, será incluso más difícil que asistamos a un alivio para los precios de los activos de los mercados emergentes a corto plazo. El último trimestre del año podría seguir siendo turbulento según los bancos centrales de los mercados desarrollados avancen hacia sus tipos oficiales terminales. Sin embargo, ante una ralentización del crecimiento global ya en marcha y la aparición de más señales desinflacionarias, podría no tener que pasar mucho tiempo hasta que los bancos centrales detengan sus ciclos de subida. En la esfera emergente, algunos bancos centrales parecen estar ya en pausa, como es el caso de Brasil, o muy próximos a dicho punto, como en los casos de Chile, Colombia, Hungría, Polonia y República Checa.

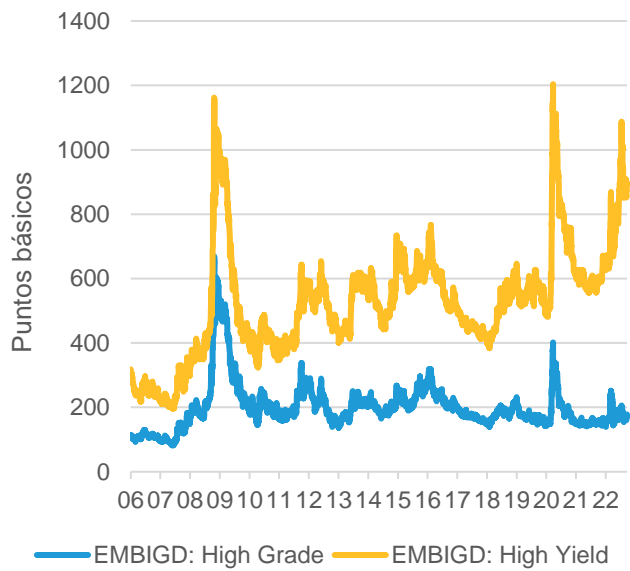
La lúgubre perspectiva para el crecimiento global todavía podría lastrar la velocidad y la magnitud de cualquier recuperación que puedan registrar los precios de los activos de los mercados emergentes; si se dan nuevas perturbaciones, los precios podrían virar hacia una banda incluso más estrecha. Sin embargo, consideramos que los activos de los mercados emergentes podrían estar descontando ya buena parte de la dinámica adversa cíclica que ya está en marcha y quizá también los cambios estructurales negativos desencadenados por la pandemia y la guerra en Ucrania.

La guerra en Ucrania es quizá el factor desconocido conocido de mayor riesgo. A pesar del foco inicial en el sur, las fuerzas ucranianas lograron repentinos avances en la parte oriental de Ucrania recientemente, liberando áreas significativas de las fuerzas de ocupación rusas. Esto pone de manifiesto la creciente capacidad de las fuerzas militares ucranianas —a las que hace poco se les suministraron más equipos estadounidenses—, así como los posibles problemas de suministro y desmoralización de las tropas rusas. El éxito militar ucraniano incrementa los riesgos de cola de una escalada del conflicto por parte de Rusia.

La evolución del crecimiento de China y la composición de este también entraña riesgos para los mercados emergentes. La negativa evolución económica de China este año se puede atribuir en gran medida a sus políticas aplicadas con motivo de la pandemia y la debilidad del mercado de la vivienda. Estos obstáculos se podrían desvanecer el año próximo, pero, incluso si el crecimiento económico chino se acelerara a entre el 5% y el 6%, el paso al crecimiento de los mercados emergentes probablemente se quede en un descenso estructural.

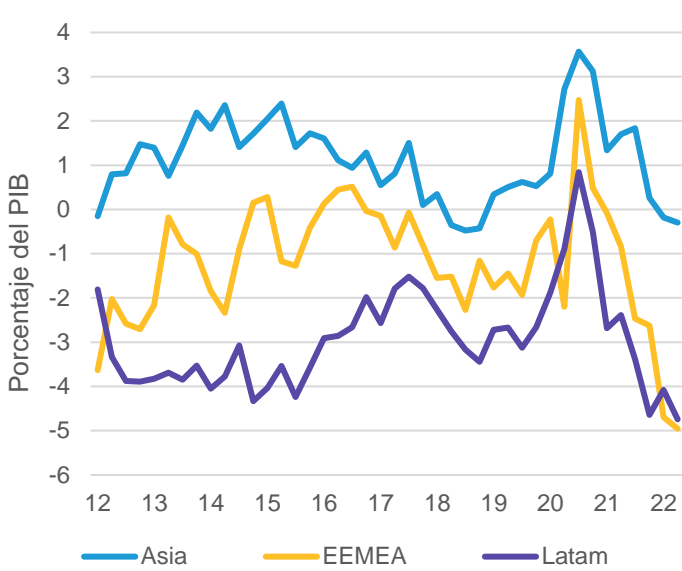
Los saldos fiscal y exterior han mejorado en los dos últimos años en algunos mercados emergentes más grandes dado que la retirada de los estímulos aplicados por la pandemia y la mayor recaudación fiscal por el repunte del crecimiento y la alta inflación han reducido las vulnerabilidades. Sin embargo, numerosos mercados emergentes fronterizos siguen teniendo dificultades para recobrar el equilibrio, a pesar de que a algunos también les favorece el aumento de los precios de las materias primas. Esta evolución ha contribuido a divergencias significativas en los diferenciales de la deuda soberana, pasando a ser más dominantes los factores impulsores idiosincráticos en el extremo más débil del espectro del crédito. Incluso los mercados emergentes más grandes han asistido a la liquidación de los amortiguadores externos que facilitaban la consolidación fiscal. Así pues, aunque pensamos que los activos de los mercados emergentes podrían estar descontando ya buena parte de los virajes adversos cíclicos y estructurales, consideramos que la complicada perspectiva para el crecimiento global y la fragilidad de los fundamentales de la esfera emergente siguen siendo motivos para la cautela a corto plazo.

Diferenciales de la deuda soberana de ME



Hasta septiembre de 2022
Fuente: Bloomberg

Saldos por cuenta corriente de ME



Asia: ID, IN, KR, MY, PH; EEMEA: CZ, HU, PL, RO, ZA; América Latina: BR, CL, CO, MX, PE. Medias con idéntica ponderación.
Hasta septiembre de 2022
Fuente: Bloomberg y Haver Analytics

	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	2.6	1.7	7.1	4.3	4.10	3.81	3.78	3.57	-	-
Países industrializados	2.8	1.8	6.9	4.2	4.03	3.74	3.86	3.66	-	-
Países emergentes	2.3	0.2	6.7	3.6	2.99	3.10	3.08	2.90	-	-
Merc. em. exc. China	3.0	3.9	7.6	5.4	5.74	4.83	4.82	4.55	-	-
Estados Unidos	2.9	2.3	13.2	8.4	9.41	7.81	6.88	6.38	-	-
Canadá	4.0	2.8	12.7	8.2	9.63	7.83	7.70	7.20	-	-
Europa	1.6	0.3	5.5	3.5	4.13	4.38	4.00	4.00	-	-
Zona euro	3.3	0.7	7.0	3.5	4.25	4.00	3.50	3.50	1.35	1.30
Reino Unido	2.9	(0.7)	9.6	4.0	2.22	2.07	2.56	1.95	0.98	1.03
Japón	2.8	(0.7)	9.5	3.5	2.00	1.75	2.25	1.50	0.95	1.00
Australia	3.2	(0.8)	10.0	6.0	3.25	3.50	4.00	4.00	1.10	1.15
Nueva Zelanda	2.0	2.0	2.4	2.5	0.00	0.25	0.35	0.45	140	130
China	4.5	2.0	7.0	3.6	3.35	3.35	4.00	3.75	0.68	0.75
Asia exc. Japón y China	2.5	2.0	6.5	3.3	3.75	3.75	4.00	4.25	0.60	0.66
Hong Kong	3.3	5.5	2.1	2.6	2.00	2.00	2.80	2.90	7.00	6.80
India	4.7	3.9	5.3	3.9	4.10	4.45	5.53	5.25	-	-
Indonesia	(0.5)	0.5	2.2	2.1	4.50	4.75	3.70	3.60	7.85	7.80
Corea	6.7	5.5	6.9	5.6	6.15	6.65	7.70	7.25	83.0	81.0
Tailandia	5.0	4.1	4.6	4.3	4.75	5.50	7.50	7.20	15,200	15,000
América Latina	2.6	2.0	5.0	3.0	3.00	3.00	3.56	3.20	1,360	1,250
Argentina	3.5	4.1	6.2	2.5	1.25	1.80	3.45	3.25	35.0	34.5
Brasil	2.5	0.9	17.8	12.3	20.62	14.68	10.69	9.28	-	-
Chile	2.0	0.5	95.0	70.0	95.00	55.00	-	-	200.0	250.0
Colombia	2.5	0.6	8.5	4.0	13.75	11.00	12.00	11.00	5.00	5.00
México	2.0	(0.5)	11.0	6.8	11.25	8.00	6.50	6.50	900	820
EEMEA	7.5	2.5	9.5	6.5	10.25	8.50	12.35	9.50	4,300	4,300
Hungría	1.5	1.0	8.0	5.1	10.00	8.50	10.00	8.00	20.3	21.3
Polonia	(1.1)	0.2	24.2	13.7	8.50	7.69	5.89	5.88	-	-
Rusia	5.3	0.7	13.0	11.1	13.00	6.00	9.50	6.20	415	400
Sudáfrica	3.7	0.5	12.5	9.5	7.00	5.00	6.50	6.00	4.80	4.75
Turquía	(7.0)	(2.0)	17.0	10.5	7.50	7.50	-	-	65.0	65.0

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 garantiza resultados futuros.

Información importante

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. La rentabilidad histórica no garantiza resultados futuros. 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 ninguna decisión. No se deberá interpretar que esta información constituye material de venta o comercialización ni que ofrece o invita a la compraventa de cualquier instrumento financiero, producto o servicio que promuevan AB o sus filiales. **Nota para los lectores canadienses:** Esta publicación la facilita AB 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 AB Institutional Investments ni AB L.P. ofrecen asesoramiento de inversión o servicios de operaciones con valores en Canadá. **Nota para los lectores europeos:** Esta información la emite AllianceBernstein Limited, sociedad inscrita en Inglaterra con el número 2551144. AllianceBernstein Limited está autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA, núm. ref. 147956). **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 australianos:** 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), y no debe interpretarse como asesoramiento. **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. **Nota para los lectores de Hong Kong:** Este documento lo emite en Hong Kong AllianceBernstein Hong Kong Limited (聯博香港有限公司), entidad titular de licencia regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. La Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong 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. AB 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. AB 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, AB 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 importante para los lectores del Reino Unido y la UE:** Para uso exclusivo de clientes profesionales o profesionales de la inversión. Esta información no está destinada a su distribución o mención al público general ni a que este la consulte.

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

www.AllianceBernstein.com

© 2022 AllianceBernstein L.P.

LF-303387-2022-09-23
ICN2022998