



Perspectivas macroeconómicas globales

Primer trimestre de 2023

Situación macroeconómica

2022 fue un año marcado por la inflación y por la respuesta política frente a ella. Esperamos que 2023 sea un año de transición, con una reducción paulatina de las presiones inflacionistas que permita a los responsables de política monetaria y a los agentes participantes en el mercado asumir una estrategia más equilibrada a la hora de evaluar las dinámicas de crecimiento e inflación. Una estrategia más equilibrada debería reducir la volatilidad del mercado y estimular un entorno más benigno para los inversores. No obstante, los tiempos de esa transición siguen siendo inciertos, y parece que vendrán definidos por el volumen de daño que se haya hecho a la economía con este ciclo de endurecimiento.

Para ser claros, el trabajo de luchar contra la inflación no ha acabado, y esperamos subidas adicionales de tipos en las principales economías durante el primer trimestre. Pero confiamos en que el efecto acumulado de las subidas de tipos del año pasado y de principios de este serán suficientes para reducir la inflación. Esto significaría que el ritmo de las subidas de tipos se reduciría y que, a nuestro juicio, se interrumpiría en pocos meses.

Creemos que la inflación reducirá los efectos colaterales de los componentes de las presiones inflacionistas desde un enfoque bottom-up. Identificamos tres categorías principales de inflación: bienes, vivienda y servicios.

Los precios de los bienes fueron el principal impulsor de las primeras etapas del incremento de los precios. Las alteraciones en la cadena de suministro como consecuencia de la pandemia de COVID-19 impulsaron los precios al alza, pues los fabricantes tuvieron dificultades para adquirir insumos de producción. Pero actualmente los precios de los bienes han comenzado a caer en los EE. UU. en términos intermensuales durante cada uno de los tres últimos meses. Las evidencias de las encuestas de fabricantes dejan claro que las alteraciones en la cadena de suministro han quedado atrás, y que los inventarios de los productores han recuperado los niveles normales. Los precios de los suministros han caído notablemente: el petróleo ha caído aproximadamente un 25 % desde sus máximos, e incluso el gas natural ha caído, a pesar de que sigue en marcha la guerra en Ucrania. Esto nos permite confiar en que los precios de los bienes seguirán contribuyendo a la desinflación en los próximos meses.

La inflación relacionada con la vivienda no ha alcanzado su máximo, pero esperamos que lo haga en los próximos trimestres. La inflación en la vivienda viene impulsada principalmente por los precios de las viviendas, que se han reducido en muchas economías y mercados desarrollados a medida que los tipos hipotecarios han mermado la demanda. Admitimos que las mediciones de inflación en la vivienda tienen un decalaje con respecto a los precios de la vivienda a tiempo real; la mayoría de las estimaciones indican que los acontecimientos relativos a los precios tardan en torno a 12–15 meses en transformarse en inflación. Dado que los precios de la vivienda han llegado a su máximo en abril de 2022, no será hasta mediados de año cuando la inflación relativa a la vivienda caiga de modo considerable. Aun así, tenemos una gran confianza en que lo hará, y esa caída proporcionará más apoyo al proceso de desinflación.

La categoría más persistente de la inflación es la medición general de los servicios. Aquí sigue sin haber un alivio tangible ni muestras claras de que vaya a ser inminente. El principal impulsor de la inflación de los servicios no relacionados con la vivienda es el mercado laboral. Unos mercados laborales rígidos implican sueldos al alza, y esas subidas se transmiten a los consumidores y hacen que la inflación de servicios se incremente. Y los mercados laborales, en términos globales, siguen mostrándose rígidos.

Índice

Situación macroeconómica 1	
Previsiones mundiales 3	
EE. UU.....	5
China	6
Zona euro	7
Reino Unido	8
Japón	8
Mercados emergentes	8
Participantes	10

Como los mercados laborales siguen siendo rígidos, no creemos en el mensaje del mercado que habla del cambio en los bancos centrales como de un “viraje”. Preferimos pensar que se trata de una “meseta”. Parece que los bancos centrales frenarán sus subidas de tipos, pero también parece que los tipos quedarán en unos niveles restrictivos hasta que el mercado laboral se debilite de manera significativa. La inflación raramente baja sin provocar algún daño económico, y esperamos que eso se haga más evidente a medida que avance el año.

Nuestras previsiones para las mayores economías del mundo incluyen una recesión bastante suave, caracterizada por un crecimiento del PIB cercano a cero en EE. UU. y algo inferior en el Reino Unido y la Eurozona. También esperamos que el desempleo suba por encima de su nivel de equilibrio en todas las economías. Es probable que el daño sea mayor en Europa por el shock provocado por la guerra de Ucrania en las importaciones de gas a la Eurozona, y en el Reino Unido por una demanda de trabajo más limitada tras el Brexit.

Algunas buenas noticias: vemos pocas evidencias de desequilibrios económicos relevantes que pudieran provocar que una recesión suave se convirtiese en algo más severo. El sistema financiero global se encuentra mejor capitalizado y la mayor regulación en el período posterior a la crisis financiera implica que se reduce significativamente la probabilidad de que una deficiente gestión de riesgos traiga consigo problemas relativos al endeudamiento o la liquidez. Esto es crítico para las perspectivas económicas pues el sector financiero, si tiene problemas, puede avivar el fuego si la economía empieza a caer.

De manera similar, no vemos evidencias de burbujas en los precios de los activos en sectores que tengan una importancia sistémica en la economía. Aunque hay burbujas, parece que se están produciendo en segmentos más reducidos del sector financiero, donde no provocarán un daño colateral significativo. Por supuesto, no hay garantías. Lo complicado de las burbujas es que, en muchos casos, son difíciles de detectar hasta que se producen pero, por ahora, nuestro análisis indica que el riesgo sistémico asociado a los precios de activos afectados por la inflación es bastante limitado.

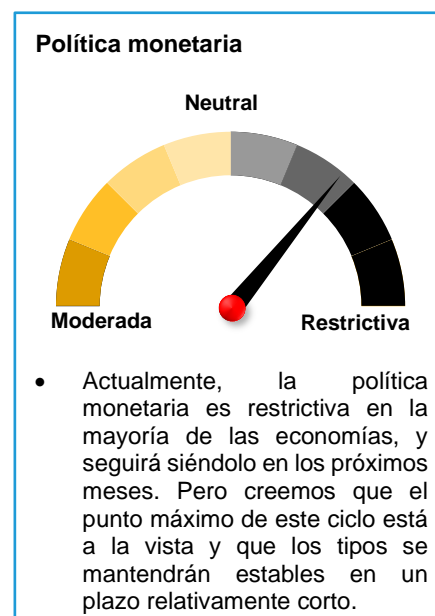
No todas las economías globales se han movido en la misma dirección, y los elementos atípicos pueden constituir un conjunto de oportunidades para los inversores. Japón sigue con su política de flexibilización con la llegada de 2023, y tanto los estímulos fiscales como los monetarios están cerca de su máximo. Esperamos que el incremento de la inflación en Japón genere un endurecimiento de la política monetaria, pero probablemente la magnitud de ese endurecimiento será más limitada que en otras zonas. Como consecuencia, no esperamos que Japón sufra una recesión económica a los niveles de las economías occidentales desarrolladas.

Asimismo, China se encuentra en un ciclo diferente del resto del mundo, principalmente por la reapertura lenta y vacilante que está teniendo tras la pandemia de COVID-19. Esperamos una aceleración secuencial en el crecimiento chino en 2023, incluso a pesar de que el crecimiento de sus socios de negocio se desacelere, porque la reapertura se acelerará durante el año y, además, esperamos algunos apoyos fiscales y monetarios.

Los mercados emergentes (ME) pueden ofrecer oportunidades en 2023. Muchas economías de ME endurecieron sus políticas más pronto y de manera más agresiva que sus hermanos de mercados desarrollados, y esto podría implicar una entrada más temprana en el terreno de la flexibilización y un incremento en las expectativas de crecimiento. Esto no ocurriría hasta que los bancos centrales de los mercados desarrollados se detengan totalmente, pero esperamos que esto se produzca en los próximos meses.

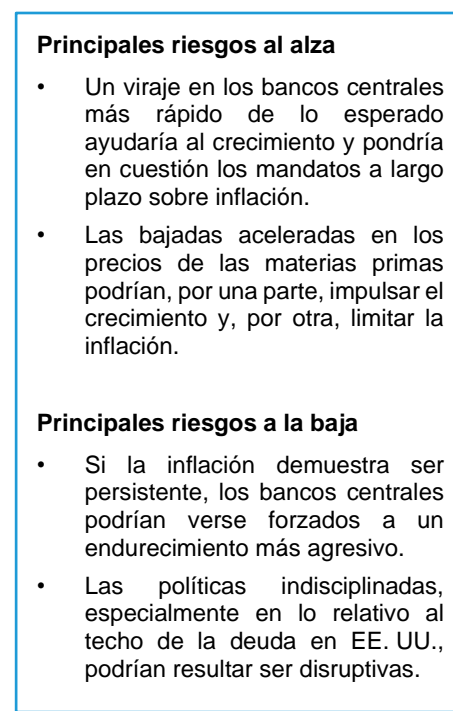
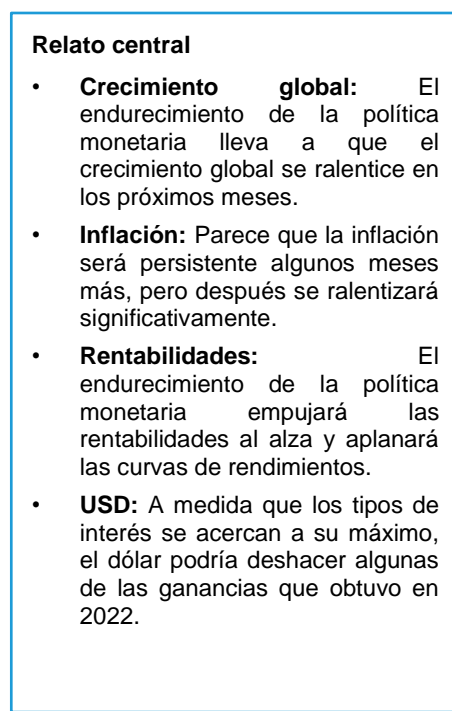
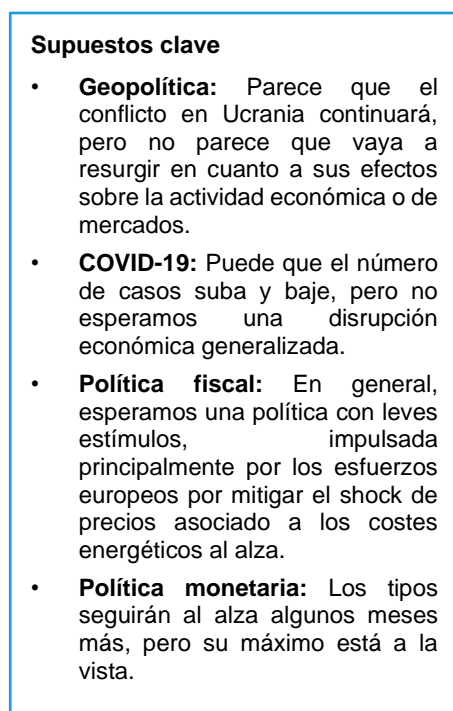
¿Qué implica esta situación para los mercados financieros? Las perspectivas de crecimiento en la economía global son sombrías, estamos seguros. Pero a diferencia de 2022, esperamos que los responsables de políticas vayan siendo conscientes de la desaceleración económica a medida que el año avance. La ralentización de la inflación y una política monetaria estable deberían reducir la volatilidad de los tipos de interés, y una menor volatilidad suele favorecer a los activos de mayor rentabilidad. Parece que seguiremos sufriendo baches en el camino, al menos durante los primeros meses del año, pero las perspectivas generales en los mercados han mejorado significativamente en los últimos meses, y esperamos que esta tendencia se mantenga en 2023.

El ciclo global para el primer trimestre de 2023



Previsiones mundiales

Previsión general



Previsiones de crecimiento e inflación de AB (%)

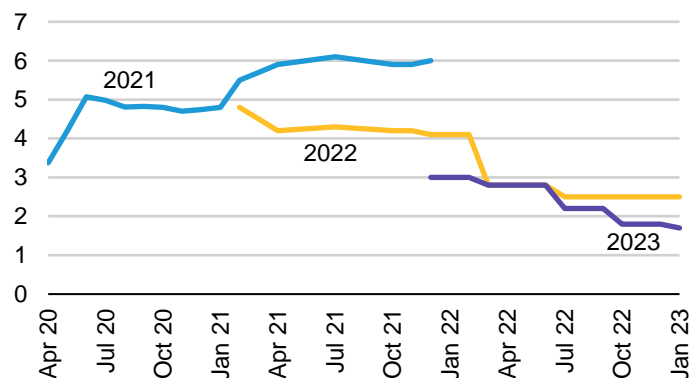
	Crecimiento del PIB real		Inflación del IPC	
	2022	2023	2022	2023
EE. UU.	1,6	0,5	5,5	3,5
Zona euro	2,9	(0,6)	9,5	3,7
Japón	2,0	2,0	2,4	2,5
China	2,8	5,1	2,0	2,3
Análisis	2,5	1,7	7,1	4,7
Países industrializados	2,3	0,3	6,7	3,6
Países emergentes	2,8	3,6	7,6	6,2
Merc. em. exc. China/Rusia	4,0	2,7	12,7	10,8

Datos a 20 de diciembre de 2022

Fuente: AB

Previsiones en el tiempo

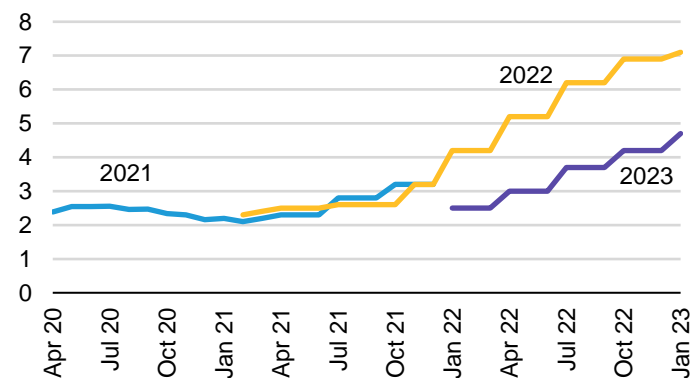
Previsiones de crecimiento global para el crecimiento global por Vintage.



A 20 de diciembre de 2022

Fuente: AB

Previsiones de crecimiento global para el crecimiento global por Vintage.



A 20 de diciembre de 2022

Fuente: AB

	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	0,5	5,5	3,5	4,38	4,38	4,00	3,75

- La inflación sigue siendo elevada y podría reducirse gradualmente en la primera parte de 2023. Estamos cada vez más convencidos de que bajará. Las alteraciones en la cadena de suministro han cesado, los precios de la vivienda han caído y el crecimiento está a punto de disminuir, y todo ello contribuye a que se reduzcan las presiones inflacionistas en 2023.
- La única variable que no está alineada para que la Fed retome su objetivo de inflación del 2,0 % en los próximos años es el mercado laboral, que sigue siendo muy fuerte. Sin embargo, creemos que es muy poco probable que se mantenga la fortaleza del mercado laboral. El peso acumulado del endurecimiento muy agresivo de la Fed en los últimos trimestres amortiguará la demanda de trabajo y ayudará a reequilibrar la economía ralentizando el crecimiento. Esperamos una recesión suave en 2023.
- Esperamos subidas de tipos adicionales a corto plazo, que vendrán seguidas de un período prolongado de política monetaria estable. Será posible ver recortes de tipos en 2023, pero no somos tan optimistas en ese punto como parece que son los mercados financieros.

Factores de riesgo

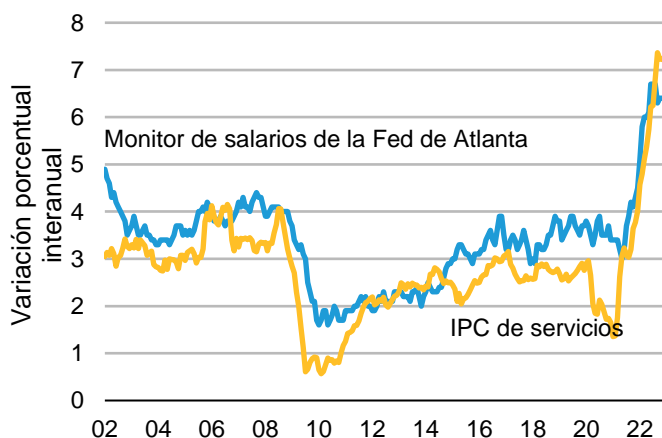
- La inflación persistente sigue siendo el principal riesgo: si la inflación no cae, la Fed tendrá pocas opciones, más allá de seguir endureciendo su política, aunque ello acarree el riesgo de causar mayores perjuicios a la economía.
- No prevemos que las variables generen una recesión en espiral, pero la inestabilidad del sector financiero o la explosión de burbujas en activos sigue siendo una posibilidad a medida que el crecimiento se ralentiza.

Visión general

Las perspectivas a corto plazo hablan de lo mismo: elevada inflación y subidas de tipos, aunque a un ritmo más reducido. Pero parece que, más allá del corto plazo, la situación mejorará. Hay buenos motivos para pensar que la inflación va a caer, lo que permitirá a la Fed asumir una postura más comedida en su política monetaria. Aunque no compartimos la confianza del mercado en que la Fed vaya a virar hacia recortes agresivos de tipos en 2023, esperamos que los tipos se mantengan en un mismo nivel, lo que sería suficiente para amortiguar la volatilidad en el mercado financiero hasta un nivel significativo.

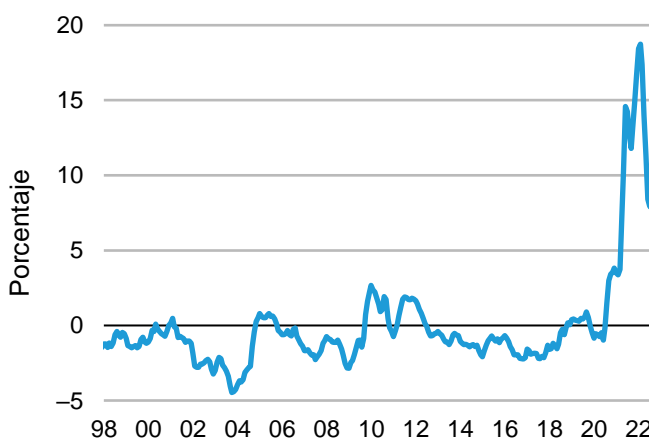
La variable clave, a medida que avanzamos en 2023, es el mercado laboral. Hasta que el mercado laboral se debilite, la Fed no estará suficientemente cómoda con las perspectivas sobre inflación como para detener las subidas de tipos. Tratar de prever cuándo se producirá ese viraje es imposible ex ante, pero confiamos en que se producirá. El peso acumulado de las subidas de tipos que ya se han realizado y que todavía no se sienten totalmente en la economía va a ralentizar el crecimiento hasta el punto de que la demanda laboral se debilite. Que la economía acabe o no en una recesión es algo que queda a criterio del espectador: no hay una definición oficial de recesión. Para nosotros, la combinación de un crecimiento cercano a cero y un aumento en el desempleo sería suficiente para tildar la imagen de recesionista, pero otros pueden opinar diferente. De cualquier modo, no será una experiencia agradable. La buena noticia es que no vemos que los factores puedan pasar de ser “desagradables” a ser sombríos. El sector financiero parece sano y las burbujas de activos relevantes a escala sistémica son difíciles de detectar. No todas las recesiones son catastróficas, y nuestra previsión es que la recesión que viene será suave para los estándares históricos.

Inflación de salarios y servicios



Datos a 15 de noviembre de 2022
Fuente: Refinitiv Datastream

Inflación de bienes



Datos a 12 de noviembre 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	2,8	5,1	2,0	2,3	2,0	2,0	2,95	3,10	7,0	6,8

Perspectivas

- La economía china se ha visto afectada por una serie de shocks relevantes e inesperados a lo largo de 2022, lo que ha forzado un ajuste intraanual en la reacción política que equilibra la deuda y el crecimiento. Como consecuencia, el crecimiento ha caído por debajo de las previsiones. El tira y afloja entre una demanda privada débil y una demanda pública fuerte ha dejado a la economía parada en el medio, no tan lenta como podría indicar la demanda privada, pero no tan fuerte como habrían esperado los responsables de políticas públicas. Ese equilibrio seguirá marcando la trayectoria de crecimiento de la economía china a corto plazo.

Seguimos siendo relativamente optimistas en cuanto al crecimiento en 2023, pues pensamos que la mayor prioridad del gobierno será mantener la tasa de crecimiento económico dentro de un rango razonable a lo largo de 2023. Los acontecimientos producidos en la Conferencia central de economía del trabajo son coherentes con esta perspectiva. La reapertura acelerada desde los confinamientos por COVID-19, así como los mayores esfuerzos por estabilizar su sector inmobiliario, han mostrado también esa preferencia, que debería mitigar dos principales fuentes de riesgos a la baja.

Factores de riesgo

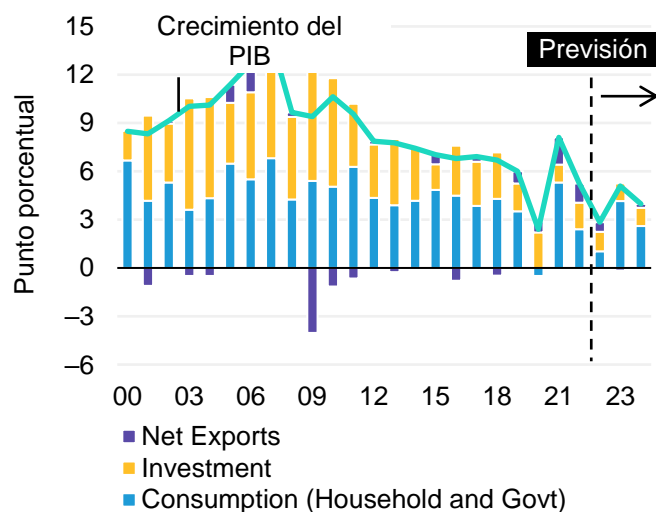
- Es alentador ver cómo el gobierno empieza a cambiar hacia un régimen de reapertura más pronto de lo esperado, pero podría producirse una bajada en la actividad a corto plazo si la población se mantuviese insegura con respecto a la reapertura.
- Una recuperación más lenta y/o más débil de lo previsto 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

Nuestra previsión de base con respecto al crecimiento del PIB para 2023 es del 5,1 %, ayudado por un efecto de base favorable, con una transformación en el mix de crecimiento. A medida que aumentan los niveles de vacunación y que el gobierno empieza a acelerar la reapertura, esperamos que la demanda privada mejore paulatinamente. El consumo de los hogares está acercándose gradualmente a niveles prepandémicos, aunque probablemente será difícil que veamos una recuperación tan fuerte como vimos en Occidente. La inversión en vivienda experimentará una estabilización superficial, ayudada por la mayor flexibilización de las políticas. Las expectativas de los hogares con respecto al mercado inmobiliario serán un factor clave que afectará al ritmo y la pendiente de la recuperación en el sector inmobiliario. Mientras tanto, la inversión pública podría reducirse algo con respecto al gran estímulo que fue necesario en 2022. Pero seguimos previendo una demanda pública sólida hasta que los motores orgánicos sean lo suficientemente sólidos como para impulsar el crecimiento de manera sostenible. Es mejor obtener dividendos de las exportaciones, que ponen de manifiesto tanto unos mayores ingresos per cápita como una menor desigualdad, que limitarse únicamente a sacrificar crecimiento para conseguir una menor desigualdad. Dada la elevada desigualdad entre ingresos/riqueza que se da en China, reducir la desigualdad sería bueno para el reequilibrio económico y el crecimiento a largo plazo.

Más allá de las perspectivas cíclicas, y una vez concluido el vigésimo Congreso del Partido, otro punto clave se sitúa en la política estructural a largo plazo. Para comprender las perspectivas de China a largo plazo, no hay nada más importante que entender los “pensamientos de Xi” y sus intenciones. Mantener un crecimiento decente a largo plazo sigue siendo muy importante para el gobierno chino, tan importante como las mejoras en la calidad de ese crecimiento. China no está intentando deshacer décadas de reformas orientadas hacia la economía de mercado, sino que trata de impulsarlas aún más, especialmente en los mercados de factores. Esto, junto con la innovación y el gran apoyo a la fabricación, es clave para el potencial de crecimiento de China a largo plazo. Y el crecimiento decente a largo plazo es una condición previa para conseguir la “prosperidad común”, lo que hace énfasis en unos mayores ingresos per cápita para reducir la desigualdad. Dada la elevada desigualdad entre ingresos/riqueza que se da en China, reducir la desigualdad sería bueno para el reequilibrio económico y el crecimiento a largo plazo.

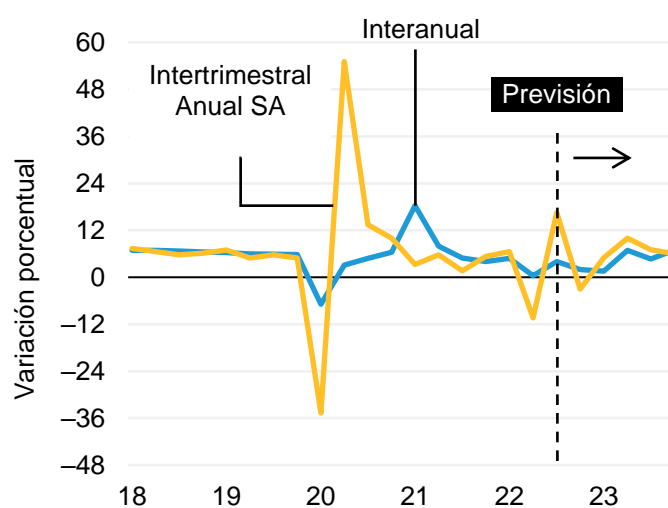
Mix de crecimiento del PIB de China



Exportaciones netas
Inversión
Consumo (Vivienda y pública)

Hasta noviembre de 2022
Fuente: Haver y AB

Crecimiento trimestral del PIB de China



Hasta noviembre 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	2,9	(0,6)	9,5	3,7	2,00	2,50	2,25	1,50	1,05	1,05

Visión general

Aunque las perspectivas económicas para Europa siguen siendo desafiantes, los acontecimientos de los últimos meses han sido mejores de lo esperado. Un esfuerzo decidido para reconstruir las existencias de gas y un cálido inicio del invierno han limitado el riesgo de racionamiento de la energía, lo que reduce la probabilidad de una recesión severa. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento son pobres. La elevada inflación está forzando al Banco Central Europeo a elevar los tipos y a empezar a reducir el volumen de su balance; unos tipos de interés elevados pueden dañar con fuerza y rápidamente a una economía. La guerra en Ucrania se prolonga, un punto no deseable para la inversión empresarial. Por ello seguimos esperando un crecimiento negativo en 2023.

La política fiscal es una palanca importante de que disponen las autoridades para gestionar la recesión. Prevedemos que el apoyo fiscal se limitará a afrontar los peores efectos del incremento de los precios del gas natural, más que esforzarse en impulsar al crecimiento a una trayectoria más elevada.

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	3,50	3,50	4,00	3,50	1,20	1,20

Visión general

El Reino Unido se encuentra en unas circunstancias verdaderamente difíciles. La inflación sigue siendo muy elevada, en gran parte por los costes energéticos, lo que obliga a los responsables de políticas a elegir entre consentir que los hogares sufran y llevar la peor parte de los ajustes a las cuentas fiscales públicas. El gobierno de Sunak ha elegido lo último, al menos por el momento, pero si los precios no caen el coste solo se incrementará.

Si bien los costes energéticos constituyen la principal causa de la elevada inflación, la limitada oferta laboral también contribuye a ello. En un mundo post-Brexit, parece que la oferta laboral es relativamente inelástica, lo que fuerza a los responsables de políticas a tomar la decisión poco apetecible de restringir la demanda para reducirla y conseguir que se ajuste a la baja hasta llegar al nuevo nivel de oferta.

Esto implica subidas de tipos que ya ha ejecutado el Banco de Inglaterra (BoE). Tal y como ocurre con otros bancos centrales, creemos que el BoE dejará de subir tipos en algún momento del primer semestre, pero también creemos que el equilibrio a largo plazo del Reino Unido será menos favorable: la nueva normalidad acarreará un menor crecimiento y mayores tipos que los que se registraban en la antigua normalidad.

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	0,45	0,75	130	120

Visión general

Las perspectivas macroeconómicas de Japón son fascinantes. La inflación está creciendo pero, dada la experiencia histórica del país, los legisladores y otros actores económicos son escépticos, con toda razón, acerca de que el incremento sea duradero. Esto ha forzado al BOJ a mantenerse en una postura extraordinariamente acomodaticia incluso cuando otros bancos centrales en el mundo hayan endurecido sus políticas de manera agresiva. El resultado es que el yen se ha debilitado mucho más allá de las medidas de equilibrio a largo plazo.

Con una inflación que crece y un yen débil que provoca una creciente presión política, esperamos que el BOJ cambie de dirección en 2023 y endurezca su política, un proceso que empezó en diciembre con la ampliación de la banda de control de la curva de rendimientos. El cambio al frente del banco central, previsto para primavera, es un acontecimiento a vigilar de cerca, a fin de comprobar si los nuevos líderes tienen un punto de vista diferente del de los salientes.

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	2,7	12,7	10,8	9,7	9,1	7,8	7,1	—	—
Asia	4,6	3,8	5,3	4,1	4,2	4,7	5,6	5,3	—	—
América Latina	2,6	1,3	17,8	16,9	21,1	18,8	10,7	9,3	—	—
EEMEA	(1,1)	(0,2)	24,2	15,5	8,1	7,1	6,1	5,7	—	—

Perspectivas

- Creemos que lo peor del ciclo de impagos de deuda soberana de ME se ha acabado.
- Las perspectivas macroeconómicas para el próximo año parecen algo más claras que a principios del año pasado. Esto se debe, en gran medida, a que los bancos centrales parecen estar llegando al final de sus ciclos de subidas de tipos de interés, la inflación ha empezado a suavizarse y está comenzando a darse una ralentización en el crecimiento económico.
- Creemos que el terreno está preparado para un mejor entorno a principios de año, con potencial para que se den unos mayores beneficios.

Factores de riesgo

- Un riesgo clave es que la desaceleración en el crecimiento global provoque un colapso en los precios de las materias primas.
- Podría haber una solución para el conflicto entre Rusia y Ucrania, pero parece más probable que continúe.

Visión general

Los precios de las materias primas se suavizaron durante el segundo semestre de 2022, pero quedaron generalmente muy por encima de los niveles preandémicos. Unos mayores precios de las materias primas son, en general, positivos para los mercados emergentes (ME), especialmente cuando coinciden con una debilidad del dólar estadounidense. Sin embargo, el ciclo que comprende los dos últimos años ha sido algo inusual, pues los precios de las materias primas se han incrementado de manera notoria, pero el dólar estadounidense también se ha apreciado (Figura 1). Esta mezcla (mayores precios de materias primas / dólar más fuerte) ha impulsado las presiones inflacionistas y ha supuesto un reto para las decisiones fiscales de los ME. Creemos que lo peor del ciclo de impagos en la deuda soberana de los ME se ha acabado, pero unos ratios de deuda relativamente elevados y unos costes elevados de servicio de deuda podrían hacer que se contuviesen los precios de los activos de los ME, mientras que la corriente descendiente económica global gana fuerza a principios de 2023.

Un riesgo clave es que la desaceleración en el crecimiento global provoque un colapso en los precios de las materias primas. Esto, sin duda, ayudaría al ciclo de desinflación de bienes y retiraría algún calentamiento de los tipos básicos. Podrían beneficiarse de ello países emergentes con amplios mercados de deuda local y ciclos maduros de subidas de tipos de interés (Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Sudáfrica). Pero un escenario así podría ser complicado para países dependientes de las materias primas con elevados requerimientos de financiación externa. De hecho, el incremento de la amortización de deuda externa y el deterioro de los balances básicos (Figura 2) podría ser particularmente complicados para países de los ME con un acceso limitado al mercado de bonos.

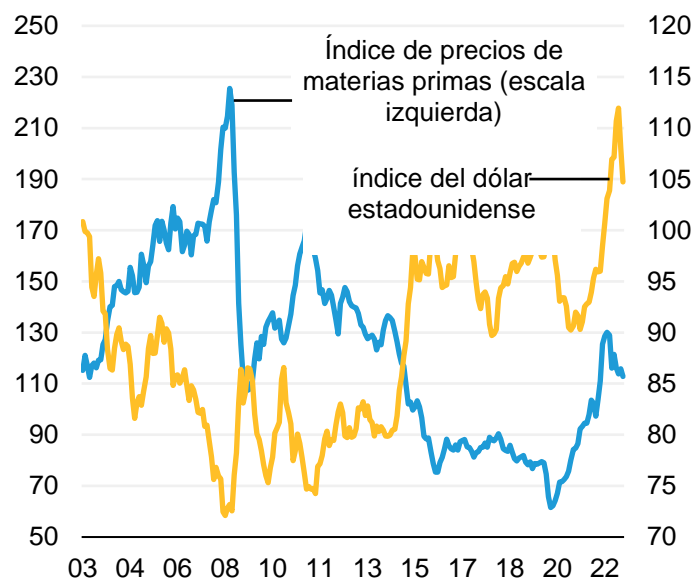
Los países que podrían ser más resistentes de los mencionados arriba hacen frente a sus propios retos. En Brasil, las políticas de izquierdas del presidente Lula requerirán de una moderación efectiva por parte del congreso controlado por la oposición, mientras que los riesgos idiosincrásicos en Chile (proceso constitucional), Colombia (reformas económicas/institucionales), México (elecciones regionales que podrían preparar el terreno para las elecciones presidenciales de 2024), Perú y Sudáfrica (riesgos políticos) podrían alterar sus respectivos mercados financieros.

Dos acontecimientos han contribuido a la mediocre rentabilidad registrada en 2022: un crecimiento de China por debajo de la pared, y múltiples vientos cruzados provocados por la guerra entre Rusia y Ucrania. Las señales de que China podría estar liquidando su política de cero COVID son alentadoras, pero no creemos que la normalización de China en 2023 vaya a impulsar las perspectivas de crecimiento de los ME de manera significativa. Aun así, la posible reapertura de China, en combinación con los reducidos inventarios de materias primas que mantiene en la actualidad, deberían ser un factor estabilizador para los precios de las materias primas y los ME. El riesgo de un colapso en los precios de las materias primas también debería ser menos que el que se deduce generalmente del ciclo global de crecimiento, dada la reciente inversión insuficiente en el sector.

Por desgracia, la guerra entre Rusia y Ucrania podría continuar a lo largo de 2023. El impulso militar parecía que se desplazaba a favor de Ucrania en agosto, cuando las fuerzas armadas ucranianas consiguieron tomar el control de más territorios. Pero ahora que Rusia está consolidando nuevas líneas de defensa, hay un riesgo elevado de que el impulso militar ucraniano se desvanezca y el conflicto alcance de nuevo un estancamiento. Creemos que hay posibilidades de que el conflicto acabe a finales de 2023, pero parece más probable que continúe.

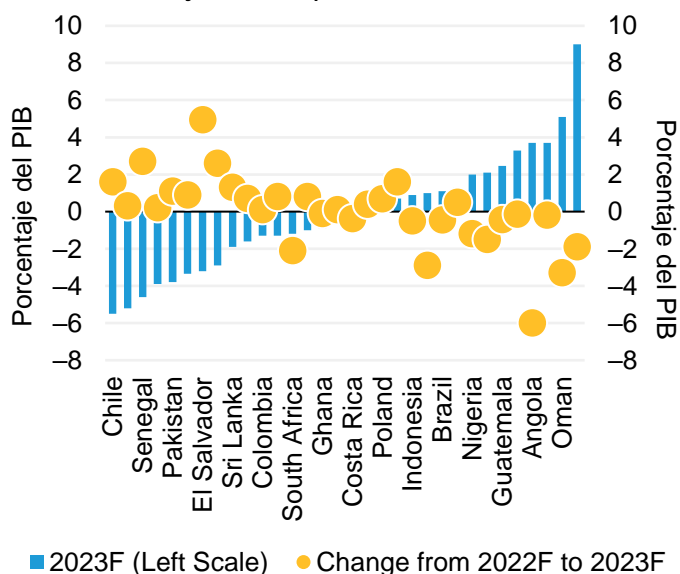
Las perspectivas macroeconómicas para 2023 parecen algo más claras que lo que eran a principios del año pasado. Esto se debe, en gran medida, a que los bancos centrales parecen estar llegando al final de sus ciclos de subidas de tipos de interés, la inflación ha empezado a suavizarse y está comenzando a darse una ralentización en el crecimiento económico. Creemos que el terreno está preparado para un mejor entorno a principios de año, con potencial para que se den unos mayores beneficios.

Precios de las materias primas vs. Dólar estadounidense



A 22 de diciembre de 2022
Fuente: Bloomberg

Balanzas básicas ME (balanzas por cuenta corriente e inversión extranjera directa)



Prev. 2023 (Escala izquierda)
Cambio de Prev. 2022 a Prev. 2023

Hasta noviembre de 2022
Fuente: Haver Analytics y AB

Participantes

Armando Armenta armando.armenta@alliancebernstein.com	Katrina katrina.butt@alliancebernstein.com	Butt Adriaan adriaan.dutoit@alliancebernstein.com	du adriaan.dutoit@alliancebernstein.com	Toit adriaan.dutoit@alliancebernstein.com
Zhennan zhennan.li@alliancebernstein.com	Li Markus markus.schneider@alliancebernstein.com	Schneider eric.winograd@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

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 es garantía de 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 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 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-331329-2022-12-20
ICN2022998