



Perspectivas macroeconómicas globales

Segundo trimestre de 2023

Situación macroeconómica

A medida que el año avanza, las perspectivas para 2023 se vuelven más oscuras que claras. Además del problema activo de la inflación, tanto los responsables de política monetaria como los inversores hacen frente ahora a las perturbaciones en el sector financiero. Aunque nuestra hipótesis básica es que las perturbaciones no derivarán en una verdadera crisis, todavía es demasiado pronto para estar seguros. El sector financiero es donde los pequeños problemas pasan a convertirse en grandes crisis, y cualquier inversor que ignore esa posibilidad estará ignorando una de las lecciones más grandes de la Historia: cuando los bancos centrales suben los tipos, las cosas se rompen.

A pesar del preámbulo sombrío, creemos que no es probable que este episodio vaya a perturbar la economía global tanto como en crisis pasadas. Para empezar, los bancos estadounidenses que están bajo presión son mucho más pequeños y sistémicamente menos importantes que las entidades que tuvieron problemas en la crisis financiera global de 2008. En aquel entonces, el problema más pernicioso era un agujero enorme en el lado de los activos de los balances bancarios. El deterioro de la calidad de los activos, así como la huida de los inversores de esos activos, generaron una rápida espiral descendente de los valores. Esto provocó una mayor huida de los inversores y unas valoraciones aún más bajas de esos activos, amenazando finalmente con llevar a los bancos a la insolvencia. Esta vez ocurre lo contrario.

Sí, la crisis bancaria estadounidense provenía de la caída del valor de los activos, pero los activos en cuestión son ahora bonos del Tesoro estadounidense y, en vez de caer a medida que las perturbaciones se hacen más intensas, su valor ha aumentado. Así que las brechas en los balances de los bancos, lejos de aumentar, se han reducido durante las turbulencias. Y su menor tamaño también ha facilitado y abaratado solventarlas. De modo que, si el daño es gestionable, ¿qué riesgos para el sistema financiero requiere la intervención del gobierno? Es sencillo: la confianza. Dado que en un sistema fraccional de reservas los bancos solo necesitan mantener a su disposición una parte del total de los depósitos, la huida de depósitos siempre es un riesgo. Y fue una fuga de depósitos, no la caída del valor de los activos, la que hizo que los reguladores respondiesen ante la caída de Silicon Valley Bank (SVB), Signature Bank y Credit Suisse. La confianza puede ser voluble y requiere una intervención decisiva y agresiva para evitar que desaparezca. Los responsables políticos se muestran optimistas y consideran que sus medidas para garantizar los depósitos evitarán una crisis sistémica, y en términos generales estamos de acuerdo. Pero la situación precisará de una monitorización continua por algún tiempo antes de que estemos completamente seguros de que se ha evitado una crisis como tal.

A la hora de evaluar los efectos de las turbulencias bancarias sobre nuestras perspectivas, la situación económica subyacente también es de vital importancia. En este caso, el reto para los responsables políticos es que las medidas necesarias para evitar una crisis van en contra de aquellas que sugiere el estado de la economía global. Así como el estrés del sector bancario puede aliviarse con más liquidez y menores tipos de interés, un mayor crecimiento y una inflación más persistente requieren menos liquidez y mayores tipos de interés. Y los datos recibidos durante el primer trimestre del año muestran una imagen de una economía global que está creciendo de una manera más sólida y sufriendo una inflación más persistente de lo que se había pensado.

Índice

Situación macroeconómica	1
Previsiones mundiales	3
EE. UU	4
China	5
Zona euro	6
Reino Unido.....	6
Japón.....	7
Mercados emergentes.....	7
Tabla de previsiones	9
Participantes.....	10

Esto implica que, si las turbulencias del sector financiero pasan a convertirse en una crisis en toda regla, podría resultar complicado para los reguladores confeccionar medidas adecuadas sin arriesgarse a sufrir subidas de precios de manera persistente. Creemos que los responsables de política monetaria, más que los de política fiscal, serán los que tendrán que hacer la mayor parte del trabajo duro si la situación se deteriora. También se centrarán en discernir entre la provisión temporal de liquidez para apoyar a los bancos y las herramientas más duraderas en materia de tipos de interés que se centran en la macroeconomía. Pero golpear ese equilibrio puede resultar difícil, y el riesgo se mantiene activo. Dicho esto, el punto de partida macroeconómico es sólido, lo que debería permitir a la economía global evitar algo peor que una leve recesión, si el sector bancario sigue funcionando con normalidad.

En EE. UU., el crecimiento durante el primer trimestre (1T) ha sido muy superior a la tendencia, apoyado por un sólido mercado laboral y por una situación financiera saneada de los consumidores. El lado opuesto de esa fortaleza es que la fuerte demanda ha mantenido elevada la inflación a pesar de las agresivas subidas de tipos de la Fed a lo largo del último año. En concreto, la inflación de servicios presenta pocas muestras de ralentización por ahora, y creemos que hará falta un período más prolongado de crecimiento por debajo de la tendencia para poner bajo control las presiones inflacionarias. A este respecto, el impacto de las turbulencias bancarias podrían ser beneficiosos: esperamos que los bancos, especialmente los pequeños, sean más cautos a la hora de conceder créditos de lo que habrían sido en otras circunstancias, lo que contribuirá a ralentizar el crecimiento económico. Esperamos que el crecimiento se sitúe cerca del 0 % durante el resto de 2023 y esto, unido a un debilitamiento gradual del mercado laboral, lleve a la inflación cerca de su objetivo este año y allane el camino hacia una convergencia total en 2024.

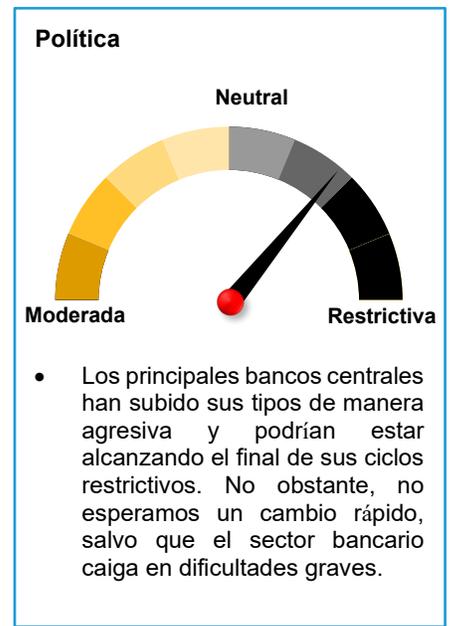
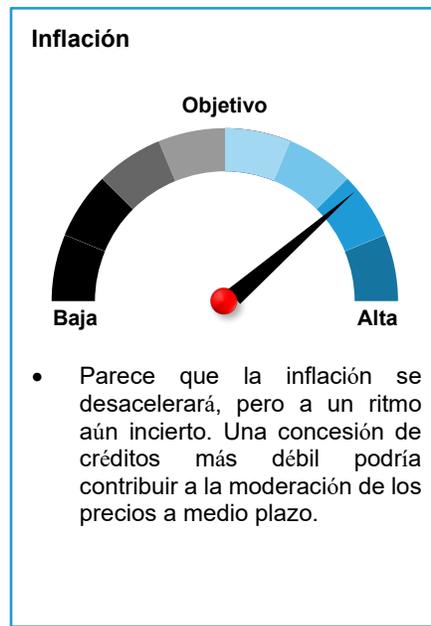
En Europa, un invierno suave y una fuerte caída en los precios del gas natural han mitigado gran parte del riesgo de crisis económica que identificamos el año pasado. Los precios de los combustibles, que se sitúan a un nivel más bajo de una manera más duradera, han ayudado a los hogares a mantener sus niveles de gasto, incluso cuando los elevados tipos de interés han empezado a afectarles. El Banco Central Europeo (BCE) va con unos meses de retraso con respecto a la Fed en este ciclo, y probablemente siga subiendo tipos por el momento. No esperamos que la fusión forzosa de UBS y Credit Suisse tenga un impacto significativo sobre las perspectivas económicas. Al igual que en EE. UU., será necesario un período sostenido de crecimiento débil para alcanzar la convergencia en inflación, y prevemos que el BCE seguirá subiendo tipos hasta que ese resultado se vea claro. En consecuencia, prevemos un crecimiento más lento a finales de 2023 y principios de 2024.

Asia se encuentra fuera de ciclo con respecto al resto de la economía global. En Japón, más de dos décadas de una política monetaria extremadamente acomodaticia, que desembocó en el actual régimen de control de la curva de rentabilidades, podría por fin dar sus frutos. La información reciente sobre convenios salariales sugiere que la inflación y las expectativas de inflación podrían, al fin, estar reajustándose al alza. Irónicamente, justo cuando parece que está funcionando la política japonesa, el Banco de Japón podría estar cambiando de rumbo. El cambio de guardia al frente del BOJ podría allanar el camino hacia una política monetaria más estricta a finales de este año, un paso que consideramos que podría ser prematuro.

China ha reabierto completamente su economía tras los confinamientos motivados por la pandemia, y no esperamos más perturbaciones. Como su reapertura fue mucho más lenta que en otros países, la economía china todavía está empezando a acelerarse, un proceso que creemos que continuará durante la mayor parte de este año. El Banco Popular de China recortó recientemente los requisitos en materia de reservas bancarias para liberar liquidez, un movimiento que vemos como señal de seriedad a la hora de sostener el crecimiento. Esperamos que el crecimiento sea más interior que en las expansiones pasadas y, por ello, vemos menos probable que tire de otras economías en su camino. Pero, no obstante, pensamos que la aceleración será una importante fuente de soporte para la economía global en estos tiempos complicados.

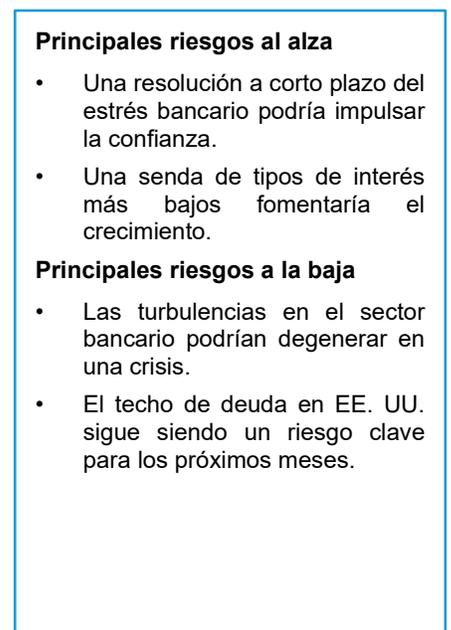
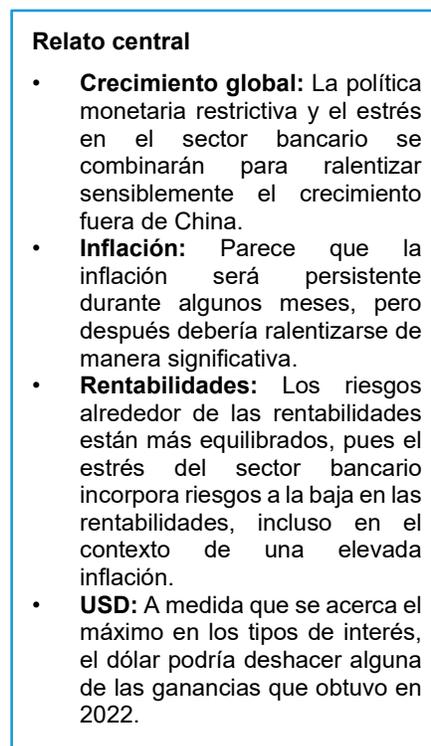
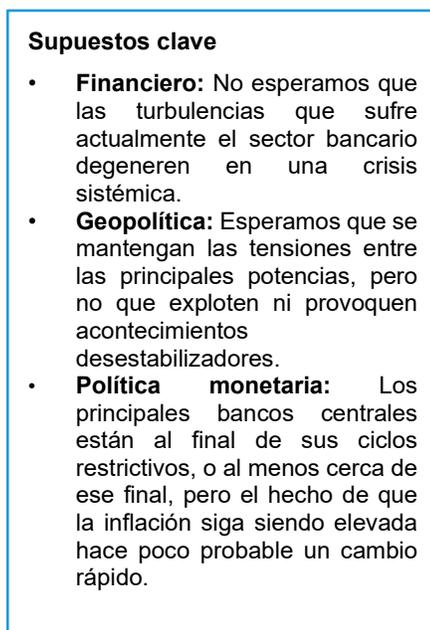
¿Qué significa esto para los mercados financieros? Nuestra previsión de un período prolongado de crecimiento por debajo de la tendencia, impulsado por cierta combinación entre política monetaria restrictiva y problemas en el sector bancario, llaman a la cautela. Pero a menos que las turbulencias en la banca se descontrolen, prevemos únicamente una leve recesión en la mayoría de las regiones, y unas perspectivas considerablemente más halagüeñas hacia finales de año. Con respecto a los inversores, esto llama a la cautela, no al pánico.

El ciclo global para el segundo trimestre de 2023



Previsiones globales

Previsión general



Previsiones de AB sobre crecimiento e inflación (en porcentaje)

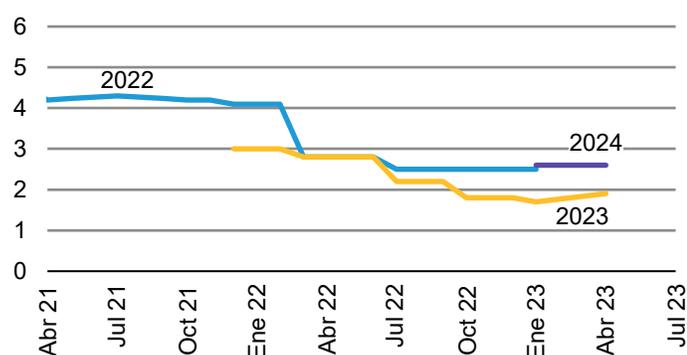
	Crecimiento del PIB real		Inflación del IPC	
	2023	2024	2023	2024
EE. UU.	-0,1	1,8*	3,5	2,0
Zona euro	0,3	0,8	5,2	2,0
Japón	1,5	1,0	2,0	1,5
China	5,1	5,0	2,3	2,3
Global	1,9	2,5	5,1	3,3
Países industrializados	0,7	1,5	4,0	2,0
Países emergentes	3,7	3,9	6,6	5,0
Merc. em. exc. China/Rusia	2,5	3,1	11,9	8,0

* Las previsiones de PIB estadounidense se presentan 4T/4T, el resto en términos interanuales. Datos a 29 de marzo de 2023.

Fuente: AB

Previsiones a lo largo del tiempo

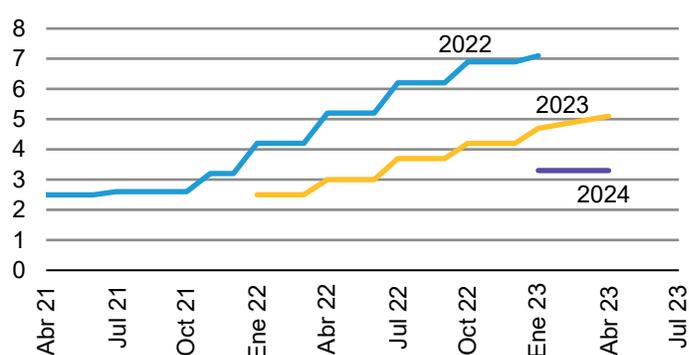
Previsiones de AB sobre crecimiento por etapas



A 30 de marzo de 2023

Fuente: Bloomberg, Morgan Stanley Research y AB

Previsiones de AB sobre inflación por etapas



A 30 de marzo de 2023

Fuente: Haver Analytics y AB

EE. UU.

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)	
	Prev. 2023	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
US	-0,1	1,8	3,5	2,0	4,625	3,125	3,5	2,5

- La economía estadounidense superó con creces nuestras expectativas en el primer trimestre. A excepción del sector manufacturero, que está sufriendo el doble revés de la fortaleza del dólar y de la rotación del consumo hacia los servicios tras la pandemia, la economía parece haberse acelerado a pesar de las significativas subidas de tipos de la Fed del año pasado.
- Este comportamiento tan sólido sustenta y se refleja en el mercado laboral, que sigue siendo extremadamente rígido. El desempleo se encuentra en mínimos de varias décadas, con tasas de contratación muy por encima de las estimaciones de nuevas incorporaciones de trabajadores.
- La inflación, por su parte, sigue desconcertando, pues la mayor parte de las expectativas recogían una ralentización más rápida de los precios. Aunque no estábamos tan convencidos como el mercado de que fuese a producirse esa desinflación tan rápida, incluso nuestras expectativas quedaron cortas frente a la evolución del 1T.
- En su conjunto, el triplete de un crecimiento sólido, un mercado laboral rígido y una inflación elevada por un período prolongado podría llamar a la Fed a continuar su campaña de política restrictiva, si todo lo demás se mantuviese igual.

- Pero es que todo lo demás no se mantiene igual. Las subidas de tipos anteriores generaron un estrés significativo en el sector bancario, y en especial en los bancos regionales. Aunque es demasiado pronto para tener una visión suficientemente firme sobre los efectos de dicho estrés, es muy probable que haga que los bancos se vuelvan más conservadores. Esto provocará que disminuyan los flujos de crédito y ayudará a desacelerar la economía. En el escenario benigno, el estrés bancario pasará, pero se mantendrá el endurecimiento de las condiciones crediticias, lo que ayudará en parte a la labor de la Fed y reducirá la necesidad de un endurecimiento adicional.

Factores de riesgo

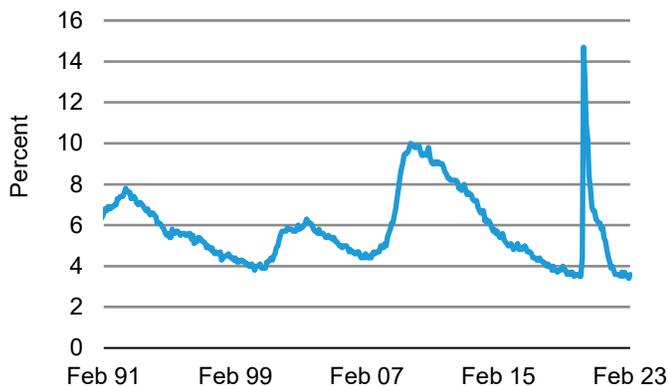
- En trimestres anteriores hemos señalado el riesgo de inestabilidad del sector financiero durante un ciclo restrictivo. Ahora que ya está aquí, la cuestión es qué grado de intensidad alcanzará. Un desenlace benigno podría llevar a poco más de una pequeña dificultad económica, pero una escalada de crisis podría provocar un desenlace mucho peor.
- El riesgo político siempre está presente, pero con el debate sobre el techo de la deuda ante nosotros, el riesgo de solvencia crediticia de la deuda soberana estadounidense, como resultado de la esclerosis política, aumentará en los próximos meses.

Información general

Las perspectivas parecían claras durante la mayor parte del primer trimestre, un crecimiento y una inflación mayores de lo esperado provocarían un ciclo restrictivo más largo. No obstante, según avance el trimestre, la inestabilidad del sector financiero añadió una incertidumbre no deseada al cuadro. Pocos habrían esperado que los bancos regionales fuesen el epicentro de este episodio. Pero como ocurre con frecuencia en los ciclos restrictivos, el estrés aparece en lugares inesperados. La buena noticia es que este ataque de estrés parece que es manejable desde una perspectiva amplia del sistema. Los bancos en cuestión son relativamente pequeños en comparación con el conjunto del sistema, y el activo subyacente que provocó los problemas es la deuda del Tesoro, para la que hay un mercado muy profundo y líquido. Esto significa que las pérdidas son transparentes y el agujero en los balances bancarios no muy complicado de rellenar. El problema es que la confianza puede ser inestable, y queda por ver en qué medida los depositantes podrían abandonar entidades pequeñas. Nuestra hipótesis de referencia es que el estrés pasará sin provocar una verdadera crisis, pero todavía es pronto para saberlo.

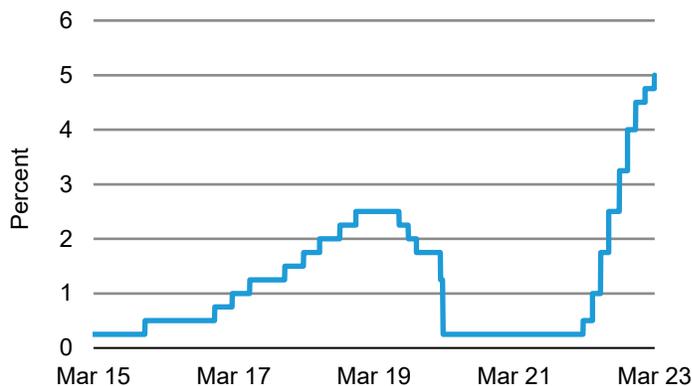
Si estamos en lo cierto y el estrés no se dispara demasiado, podría ayudar a hacerle a la Fed parte de su trabajo de reequilibrar la economía. Una concesión de créditos más lenta llevaría a un crecimiento más lento y, finalmente, a un mercado laboral más débil y una inflación más baja. Este, por supuesto, es el resultado que lleva buscando la Fed todo el tiempo. Como consecuencia, vemos probable que el estrés acelere el proceso más que forzar un cambio en la dirección. Finalmente, seguimos esperando una recesión suave en EE. UU., a pesar de que los riesgos a la baja se han incrementado notablemente en las últimas semanas.

Tasa de desempleo



A 30 de marzo de 2023
Fuente: Refinitiv Datastream

Tipo objetivo de fondos Fed



A 30 de marzo de 2023
Fuente: Refinitiv Datastream

China

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		RENTABILIDAD DEL BONO A 10 AÑOS (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2023	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
China	5,1	5,1	2,3	2,3	2,0	2,0	3,1	3,0	6,7	6,5

Perspectivas

- Después de casi tres años, la economía china se ha reabierto por completo desde la pandemia. Mediciones alternativas de datos muestran que el tráfico de cercanías y otros indicadores de actividad están volviendo a la normalidad. Como ocurrió en otros lugares, creemos que una China reabierta disfrutará de un crecimiento por encima de la tendencia a medida que la sociedad vuelve a la normalidad.
- Aunque la experiencia de otros países sugiere que la inflación podría subir a medida que avanza la reapertura, China todavía no está en esa fase de su ciclo. Esto significa que los responsables políticos han podido tomar medidas para fomentar el crecimiento, incluido el reciente recorte en el ratio de requerimiento de reservas (RRR), que debería liberar un volumen significativo de liquidez.
- Esperamos que los responsables políticos chinos harán hincapié en los impulsores domésticos de la demanda en sus esfuerzos por impulsar el crecimiento, más que centrarse en el sector exterior. Esto limitará los efectos de una expansión china hacia otras economías.

Factores de riesgo

- Una posible consecuencia de las políticas de apoyo al crecimiento en China podría ser la reaceleración del sector de la vivienda, donde ya se están produciendo importantes desequilibrios. Añadir más demanda podría incrementar la inestabilidad futura.
- Aunque no parece probable que la política doméstica sea disruptiva, los esfuerzos de China por tener un papel más significativo en los acontecimientos globales están acrecentando las tensiones con otros países. Si las tensiones llegasen a salpicar a la política económica, esto implicaría dificultades para el crecimiento futuro.

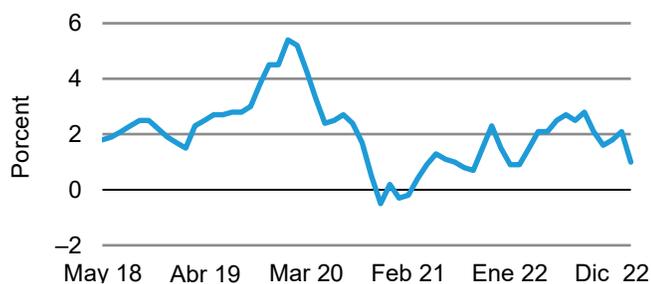
Información general

China se incorpora tarde al juego de la reapertura, que ha situado a su economía en un lugar muy diferente del de otras economías principales. Mientras otros combaten la inflación subiendo tipos cuando empieza a despuntar el crecimiento, la inflación en China sigue siendo bastante baja y su banco central está impulsando el crecimiento, no frenándolo. Preveemos que China disfrutará de un impulso de crecimiento relacionado con la reapertura similar al de otras economías. Con motivo de ello, se destaca de otros mercados principales en que el crecimiento será mucho mayor este año que en 2022. Esperamos que las presiones inflacionarias acaben por incrementarse en China y que la política acabe por ser más cauta, pero todavía no.

En cambio, los posibles cracs de la economía china procederían de los desequilibrios existentes y de la posibilidad de que los esfuerzos por impulsar el crecimiento acaben por agravar esos desequilibrios. El sector inmobiliario destaca a dos niveles: por haber sufrido ya períodos de excesos y por ser el sector más sensible a las iniciativas políticas. Una demanda de viviendas renovada y/o unos mayores precios de inmuebles podrían impulsar el crecimiento a corto plazo, pero al coste de generar problemas por el camino. Esperamos que los responsables políticos traten de evitar impulsar demasiado la vivienda, pero es difícil apoyar a la economía sin dar al menos algo de estímulo a este sector tan importante.

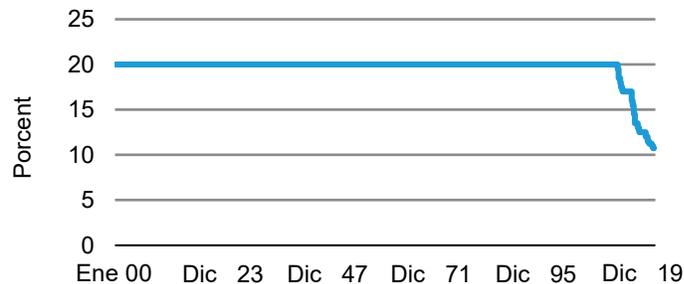
El otro punto de fricción de China viene del extranjero. Incrementar la demanda doméstica para configurar una economía más equilibrada ha sido una prioridad política durante mucho tiempo, y esperamos que ese objetivo se convierta en algo aún más importante. El entorno geopolítico está siendo menos favorable para China, especialmente a medida que aumentan las tensiones con EE. UU. Esto implica que la economía china tendrá que hacerse menos sensible a la economía global. Este tipo de transición es difícil, pero necesaria para la salud de la economía china a largo plazo.

IPC China



Hasta el 30 de marzo de 2023
Fuente: Bloomberg

RRR China



Hasta el 30 de marzo de 2023
Fuente: Bloomberg

Zona euro

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2023	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
Zona euro	0,5	0,7	5,0	2,0	3,25	2,0	2,50	1,75	1,15	1,15

Información general

Las perspectivas para la economía europea han mejorado significativamente en los últimos meses. Un invierno suave, un aprovisionamiento proactivo de gas natural y la caída de los precios globales de la energía han frenado los riesgos a la baja de las perspectivas económicas. Actualmente la aparición de una recesión parece mucho menos probable que hace tan solo unos meses.

Las perspectivas han mejorado con el coste de una imagen en la que la inflación se deteriora: las presiones inflacionarias son intensas y no han disminuido. Esto ha forzado al BCE a un endurecimiento agresivo de su política. Al igual que en EE. UU., el banco central tendrá que valorar los efectos de las turbulencias en el sector financiero antes de seguir adelante. Pero a partir de lo que conocemos actualmente, es probable que queden aún medidas duras por llegar.

Reino Unido

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2023	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
Reino Unido	-0,5	1,0	6,0	1,8	4,0	2,5	3,0	2,5	1,30	1,30

Información general

La economía del Reino Unido, al igual que la europea, se ha beneficiado de la moderación de los precios energéticos. Esto, junto con las medidas fiscales destinadas a limitar los efectos sobre los hogares de los incrementos pasados, ha hecho que mejoren sustancialmente las perspectivas. Las perspectivas no podrían calificarse necesariamente de brillantes, sólo algo menos oscuras que hace unos pocos meses.

Uno de los motivos por los que la mejora de las perspectivas es algo limitada es que el mayor crecimiento ha traído consigo una inflación más duradera. Esto ha llevado al Banco de Inglaterra a seguir subiendo los tipos, aunque de una manera más cauta e indecisa que el BCE.

Japón

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2023	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
Japón	1,5	1,0	2,0	1,5	0,25	0,25	0,75	0,75	120	120

Información general

Japón se encuentra en un posible punto de inflexión. El reciente dato de incremento de los salarios sugiere que la política monetaria extremadamente acomodaticia del Banco de Japón (BOJ) está potenciando los acuerdos salariales, que es una condición previa crítica para incrementar la inflación de manera más duradera. No obstante, estos datos llegaron justo en el momento en que se producía la transición hacia el nuevo liderazgo del BOJ, lo que añade escepticismo sobre la continuidad de la eficacia del régimen actual de política monetaria. Esperamos que los nuevos dirigentes del BOJ acaben con el control de la curva de rentabilidades o lo modifiquen de manera significativa a medida que avance el año. A nuestro juicio, este movimiento sería prematuro, y sería mejor esperar a que la inflación positiva quede más arraigada, y así evitar caer de nuevo en la deflación a medio plazo.

Mercados emergentes

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2023	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
Merc. em. exc. China/Rusia	2,5	3,1	11,9	8,0	11,17	8,35	6,93	6,41	—	—
Asia	4,1	4,2	4,4	3,5	4,75	4,0	5,05	4,74	—	—
América Latina	0,3	1,4	20,5	13,8	24,68	16,72	9,23	7,41	—	—
EEMEA	0,3	1,3	15,1	10,2	8,78	8,72	5,46	5,99	—	—

Perspectivas

- La inesperada resiliencia que ha experimentado el mercado laboral de los mercados desarrollados (MD), así como la inflación persistente en los MD y en los mercados emergentes (ME) ha devuelto a los bancos centrales a la posición de alerta máxima.
- Las perturbaciones en el sector financiero podrían calmarse, pero el riesgo de que se produzcan efectos secundarios adversos y reales (crisis crediticia) se ha incrementado.
- Esto implica claramente más necesidades de financiación y menos fuentes de financiación para los ME.

Factores de riesgo

- Los riesgos relativos a la sostenibilidad de la deuda de los ME vienen impulsados por el aumento del endeudamiento a lo largo de varios años, y por una tendencia hostil en los diferenciales de tipos de interés y crecimiento.
- Claramente, los riesgos específicos se consolidan más en un entorno de estanflación.

Información general

Los precios de los activos de los ME comenzaron 2023 con fuerza con el apoyo de la reapertura de China, la flexibilización de las condiciones financieras y la perspectiva de que los ciclos de subidas de tipos de interés estén cerca de concluir. No obstante, la inesperada resiliencia que ha experimentado el mercado laboral de los MD, así como las señales de inflación persistente en los MD y en los EM) devuelven a los bancos centrales a la posición de alerta máxima. A medida que los tipos básicos volvieron a subir y la debilidad del dólar estadounidense empezó a revertirse, la ventana para emitir deuda exterior se cerraba para aquellos ME que suelen necesitarlo más. Y entonces llegaron las turbulencias en el sector financiero, y con ellas el riesgo de que se produzcan efectos secundarios económicos adversos y reales (p. ej., una crisis crediticia). Esto implica claramente más necesidades de financiación y menos fuentes de financiación para los ME.

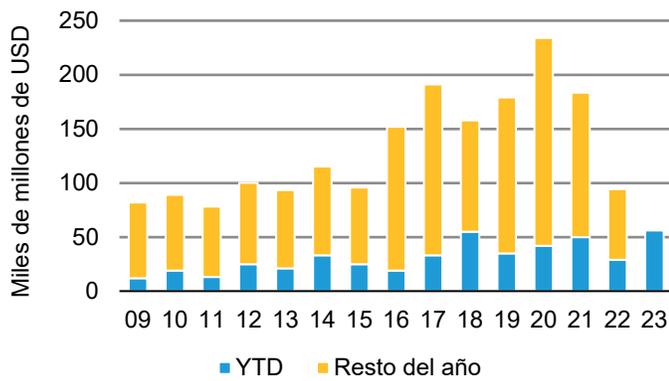
Las emisiones en los ME fueron firmes a principios de 2023, pero generalmente fue la deuda soberana de mayor calidad la que consiguió explotar los mercados de bonos (Imagen). El entorno macroeconómico incierto podría llevarnos a otro año de emisiones de deuda soberana relativamente bajas en los ME, lo que podría estrechar el cerco sobre los ME con menor calificación. Los problemas de liquidez podrían desembocar en dificultades de solvencia para algunos si se les sigue negando el acceso a los mercados. Los riesgos relativos a la solvencia / sostenibilidad de la deuda vienen esencialmente impulsados por el aumento del endeudamiento a lo largo de varios años, y por una tendencia hostil en los diferenciales de tipos de interés y crecimiento.

Generalmente, los bancos centrales de los ME han guiado a los responsables políticos de los MD en el ciclo de subidas de tipos de interés. Esto ha reforzado la credibilidad de los bancos centrales de los ME y, en cierto modo, ha protegido los precios de los ME. Pero al empezar más temprano los efectos sobre el empleo también se han notado antes. A finales de 2022 el crecimiento del empleo en los MD seguía siendo fuerte, mientras que en los ME se había frenado. En términos generales, el empleo en los MD siguió siendo fuerte a principios de 2023 y, mientras que los datos de empleo en los ME para lo que va de año son escasos, parece probable que siga produciéndose un debilitamiento. El entorno estanflacionista (y el posible incremento del desempleo) hace que el riesgo de descontento social se incremente. La Imagen 2 muestra la intersección de los riesgos de estanflación, los riesgos sociales y la capacidad de las instituciones para desactivar algunos de estos riesgos, y algunos de los países con acontecimientos políticos que podrían desencadenar un círculo vicioso.

En Turquía, por ejemplo, existe un potencial de reformas políticas por la presión proveniente de las condiciones de estanflación y la angustia social generada por el trágico terremoto sufrido recientemente. Pero las barreras institucionales de protección son relativamente débiles y los riesgos políticos son, por ello, significativos. Otro país bajo presión desde diferentes ángulos es Pakistán. El país está atravesando una de las peores crisis económicas de las últimas décadas, en parte provocadas por las inundaciones y la mala gestión macroeconómica. Las elecciones parlamentarias, en medio de un contexto político cada vez más áspero, ocasiona retos significativos desde un punto de vista macroeconómico y de precios de activos. Desde nuestro punto de vista, Egipto también parece vulnerable. La devaluación significativa de la divisa no consiguió el equilibrio de la balanza exterior y, aunque el ambicioso programa de privatizaciones del gobierno podría generar cierto alivio en forma de liquidez, no parece probable que sea suficiente para revertir los desajustes macroeconómicos y financieros. Claramente, los riesgos específicos se consolidan más en un entorno de estanflación.

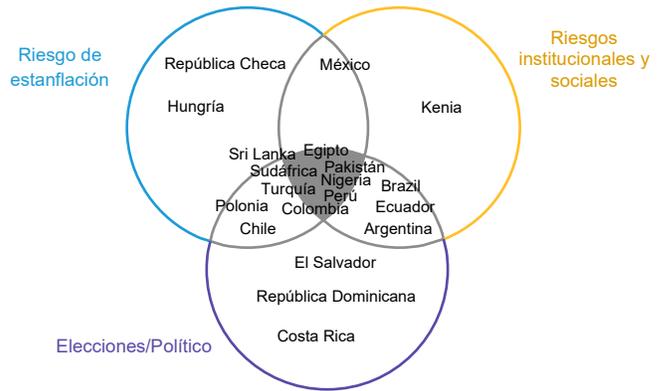
El contexto económico global se ha vuelto más incierto, y más complicado, para los ME. Las dificultades que atraviesa el sector financiero podrían desaparecer, pero la tendencia relativamente hostil en el diferencial entre tipos de interés y crecimiento podría ser un contratiempo fundamental y de mayor duración para los ME.

Emisiones soberanas brutas ME



A 2 de marzo de 2023
Fuente: Bloomberg, Morgan Stanley Research y AB

Intersección de estanflación, riesgos institucionales/sociales y acontecimientos políticos



Fuente: Haver Analytics y AB

Tabla de previsiones

	Crecimiento real (%)		Inflación (%)		Tipos oficiales (%)		Tipos a largo plazo (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	Prev. 2023	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
Global	1,9	2,5	5,1	3,3	4,80	3,64	3,59	3,08	—	—
Global ex Rusia	2,0	2,5	5,1	3,2	4,74	3,46	3,67	3,11	—	—
Países industrializados	0,7	1,5	4,0	2,0	3,71	2,50	2,90	2,15	—	—
Países emergentes	3,7	3,9	6,6	5,0	6,35	5,20	4,58	4,37	—	—
Merc. em. exc. China	2,2	2,8	11,1	7,8	10,78	8,46	6,16	5,73	—	—
Merc. em. exc. China/Rusia	2,5	3,1	11,9	8,0	11,17	8,35	6,93	6,41	—	—
EE. UU.	-0,1	1,8	3,5	2,0	4,63	3,13	3,50	2,50	—	—
Canadá	0,7	1,5	3,5	2,2	4,25	2,75	3,00	2,50	1,35	1,30
Europa	0,3	0,8	5,2	2,0	3,39	2,09	2,59	1,89	1,18	1,18
Zona euro	0,5	0,7	5,0	2,0	3,25	2,00	2,50	1,75	1,15	1,15
Reino Unido	-0,5	1,0	6,0	1,8	4,00	2,50	3,00	2,50	1,30	1,30
Japón	1,5	1,0	2,0	1,5	0,25	0,25	0,75	0,75	120	120
Australia	2,0	1,8	5,0	2,5	3,60	3,00	3,75	2,75	0,75	0,75
Nueva Zelanda	1,8	1,5	5,0	2,3	4,50	3,50	3,75	3,00	0,68	0,68
China	5,1	5,0	2,3	2,3	2,00	2,00	3,10	3,10	6,70	6,50
Asia exc. Japón y China	4,1	4,2	4,4	3,5	4,75	4,00	5,05	4,74	—	—
Hong Kong	3,5	3,5	2,4	2,2	5,25	2,75	3,00	2,50	7,85	7,85
India	6,0	5,5	6,1	5,2	6,75	6,00	7,00	6,80	82,0	80,0
Indonesia	4,5	4,3	4,3	3,5	5,75	4,75	6,60	6,50	15.000	14.500
Corea	1,5	2,5	3,3	2,0	3,50	2,50	3,75	2,75	1.220	1.165
Tailandia	3,7	3,8	2,9	2,1	2,00	1,75	2,50	2,35	33,0	32,8
América Latina	0,3	1,4	20,5	13,8	24,68	16,72	9,23	7,41	—	—
Argentina	-4,0	0,5	130,0	80,0	130,00	90,00	—	—	500,0	800,0
Brasil	0,6	1,0	5,5	5,0	12,00	6,00	11,00	8,00	5,00	5,00
Chile	-0,5	2,0	8,0	4,0	8,00	5,00	5,00	5,25	900	900
Colombia	1,2	1,9	8,5	4,5	11,00	7,50	10,50	8,00	4.800	4.500
México	1,2	1,8	5,2	4,1	10,00	8,00	8,00	8,25	19,8	20,0
EMEA	0,3	1,3	15,1	10,2	8,78	8,72	5,46	5,99	—	—
Hungría	0,5	2,5	12,0	5,0	10,00	4,00	6,75	6,00	380	400
Polonia	0,5	2,5	11,9	5,7	6,50	3,00	6,00	5,00	4,60	4,75
Rusia	0,0	0,5	5,0	4,7	7,50	7,50	—	—	85,0	85,0
Sudáfrica	0,3	1,0	5,8	4,7	7,25	6,00	10,00	9,50	17,8	17,5
Turquía	1,0	2,0	47,3	33,0	15,00	20,00	15,00	20,00	22,00	24,00

Las previsiones de crecimiento e inflación son medias por años naturales, excepto las del PIB de EE. UU., que son previsiones T4/T4. Los tipos de interés y de cambio son previsiones a cierre del ejercicio.

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

El total de tipos a largo plazo excluye Argentina y Rusia; para Argentina no hay previsiones por las distorsiones que experimenta el mercado financiero local; no hay previsiones para Rusia porque el mercado local no es accesible para los inversores extranjeros.

Las cifras totales de crecimiento real representan las previsiones de 29 países; no se muestran todos ellos.

Participantes

Eric Winograd
eric.winograd@alliancebernstein.com

Adriaan du Toit
adriaan.dutoit@alliancebernstein.com

Katrina Butt
katrina.butt@alliancebernstein.com

Armando Armenta
armando.armenta@alliancebernstein.com

Markus Schneider
markus.schneider@alliancebernstein.com

Riesgos de inversión a 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. ofrece asesoramiento de inversión ni servicios de negociación de 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 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 del Reino Unido:** Publicado por AllianceBernstein Limited, 60 London Wall, London EC2M 5SJ, registrada en Inglaterra con el n.º 2551144. AllianceBernstein Limited está autorizada y regulada en el Reino Unido por la Financial Conduct Authority (FCA). **Nota para los lectores en Europa:** Esta información la emite AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l., Société à responsabilité limitée, R.C.S. Luxembourg B 34 305.24, rue Eugène Ruppert, L 2453 Luxembourg. Autorizada en Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Nota para los lectores de Suiza:** Este documento está dirigido exclusivamente a inversores aptos. Esta publicación no constituye una oferta del Fondo en Suiza. Emitido por AllianceBernstein Schweiz AG, Zürich, sociedad inscrita en Suiza con el número CHE 306.220.501. Representante suizo y Agente pagador del Fondo: BNP Paribas, París, Sucursal de Zürich, Selnaustrasse 16, 8002 Zürich, Suiza. El Folleto, los KIDs, los Estatutos o los reglamentos de gestión, así como los informes anuales y semestrales del fondo en cuestión podrán ser solicitados gratuitamente en las oficinas del representante en Suiza o visitando www.alliancebernstein.com. AllianceBernstein Schweiz AG es un proveedor de servicios financieros de acuerdo con la Ley suiza de servicios financieros (FinSA) y no está supeditada a supervisión prudencial en Suiza. Puede obtener más información sobre la empresa, sus servicios y sus productos, con arreglo al artículo 8 de la FinSA, en el apartado de información importante en www.alliancebernstein.com. **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 compañía gestora de la cartera y ha nombrado a ABSL como su agente para el servicio de proceso y como representante en Singapur. AllianceBernstein (Singapore) Ltd. se encuentra regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur. La Monetary Authority of Singapore no ha revisado este documento publicitario. **Nota para los lectores de Hong Kong:** Este documento ha sido emitido en Hong Kong por AllianceBernstein Hong Kong Limited (聯博香港有限公司), una entidad registrada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (Hong Kong Securities and Futures Commission). Este documento no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. **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 logo [A/B] es una marca de servicio registrada de AllianceBernstein y AllianceBernstein® es una marca de servicio registrada utilizada con el permiso del titular, AllianceBernstein L.P.

www.AllianceBernstein.com

