

Perspectivas macroeconómicas globales

Tercer trimestre de 2023

Situación macroeconómica

Las turbulencias vividas por algunos bancos regionales en Estados Unidos y la quiebra de Credit Suisse en marzo no han puesto fin a la expansión económica ni han marcado el comienzo de una crisis sistémica. La economía mundial tampoco entró en recesión con la invasión de Ucrania por parte de Rusia, cuando China prolongó las medidas para cumplir su política de «cero covid» ni con el rápido incremento de los tipos de interés en Estados Unidos y Europa.

De hecho, la constante resiliencia de la economía mundial es el hecho más destacado del segundo trimestre. Existen escasos motivos para creer que las perspectivas hayan mejorado sustancialmente, pero los riesgos bajistas para una trayectoria de crecimiento ralentizado, que sigue siendo nuestra principal hipótesis, han disminuido claramente. De hecho, el riesgo de un «aterrizaje forzoso» inminente es hoy más bajo que hace tres meses.

Índice

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

¿A qué se debe semejante resiliencia del sistema? La principal variable en las economías desarrolladas es el mercado de trabajo. El crecimiento del empleo sigue siendo sólido, el paro se mantiene en niveles bajos y el incremento de los salarios ha seguido el ritmo de la inflación en la mayoría de las grandes economías —siendo el Reino Unido una notable excepción—. Esto ha permitido que los hogares superen momentos difíciles y atenuado las sacudidas del ciclo económico.

Seguimos previendo una ralentización progresiva del crecimiento: las subidas de tipos ya están haciendo mella en la actividad de muchos sectores y los hogares comienzan a agotar los ahorros acumulados durante la pandemia. Hay muchas dudas sobre si esta situación conducirá finalmente a una recesión. No obstante, los datos disponibles apuntan a que, en caso de producirse una recesión, es probable que esta sea moderada en comparación con las referencias históricas recientes. En lugar de una contracción brusca, nuestras previsiones apuntan a un largo período de crecimiento por debajo de la tendencia que se mantendría hasta 2024.

¿Por qué un periodo tan prolongado de crecimiento ralentizado? En gran parte, la causa es la misma resiliencia económica que ha dominado 2023. Un crecimiento resiliente, sobre todo en los mercados laborales, hace probable que la inflación mundial descienda lentamente. A su vez, una inflación persistente hace probable que los bancos centrales se vean obligados a subir los tipos más de lo esperado y a mantener los tipos de referencia en territorio restrictivo durante un tiempo. El nuevo régimen de la política monetaria consiste en unos tipos más altos durante más tiempo y se desarrolló en el segundo trimestre.

Los bancos centrales de varios países, sobre todo los de Australia y Canadá, se vieron obligados a retomar las subidas de tipos tras haber señalado el fin del ciclo restrictivo al considerar que los riesgos de inflación habían remitido. Tanto la Fed como el Banco Central Europeo (BCE) indicaron que probablemente el tipo terminal será más elevado de lo que preveían. Además, el Banco de Inglaterra (BoE) se enfrentó a una reaceleración de la inflación, lo que resultó en un nivel de tipos mucho más alto de lo que inicialmente se preveía.

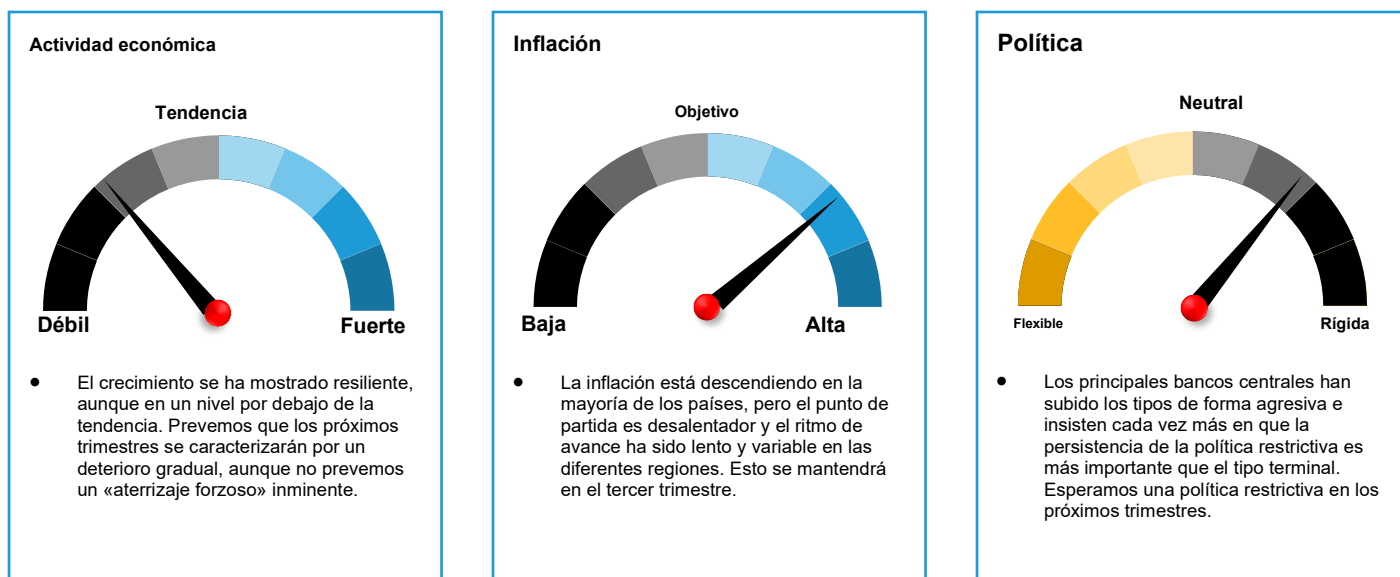
Es posible que lo que más nos preocupe hoy en día sean unos tipos máximos más elevados de lo esperado, pero seguimos creyendo que la variable más importante en el futuro será durante cuánto tiempo se mantendrán elevados. Dada la resiliencia de los mercados laborales y, por consiguiente, de la economía, nos tomamos muy en serio la

posibilidad de que los tipos se puedan mantener elevados durante varios trimestres más. Hasta que los bancos centrales estén convencidos de que la inflación ha regresado al nivel objetivo, se mostrarán cautos con respecto a los recortes de tipos para favorecer el crecimiento —incluso cuando las economías se hayan debilitado—. Creemos que la consecuencia de una política restrictiva persistente será un crecimiento ralentizado persistente. El resultado de un «aterrizaje suave» será un rebote tímido y, por consiguiente, prevemos que el crecimiento seguirá siendo moderado.

Por supuesto, existen riesgos que amenazan a nuestra principal hipótesis. Si bien el actual ciclo restrictivo todavía no ha causado trastornos duraderos en los mercados financieros, la historia sugiere que debemos ser cautelosos: los ciclos restrictivos suelen terminar en una turbulencia financiera. China también sigue representando un riesgo bajista. El crecimiento repuntó de forma transitoria tras el abandono de la política «cero covid-19», pero los datos recientes sugieren que se necesitarán políticas de estímulo adicionales para mantener la economía por el buen camino. En caso de que esos estímulos resulten insuficientes o lleguen demasiado tarde, un «aterrizaje forzoso» en China podría resultar disruptivo. Además, no cabe duda de que la desinflación que esperamos en el mundo occidental sigue siendo más una previsión que una realidad: la inflación todavía tiene que descender. De lo contrario, es posible que los responsables de las políticas monetarias tengan que insistir en unos tipos «más altos» antes de centrarse en «durante más tiempo».

Desde el punto de vista del mercado, tal y como hemos observado en los últimos trimestres, un periodo sostenido de crecimiento por debajo de la tendencia justifica la cautela, pero no el pánico. En ausencia de un «aterrizaje forzoso», los mercados podrían tener dificultades para mantener el impulso en cualquier dirección, remunerando a aquellos dispuestos a mantener la calma durante los inevitables baches que encuentren por el camino.

El ciclo global para el 3T de 2023



Previsiones mundiales

Previsión general

Supuestos clave

- **Financiero:** Nuestra hipótesis principal asume que la inestabilidad del mercado financiero no provocará un «aterrizaje forzoso» de la economía.
- **Geopolítica:** Creemos que las tensiones entre grandes potencias persistirán, pero sin llegar a causar acontecimientos disruptivos para la economía.
- **Política monetaria:** Los principales bancos centrales han adoptado un régimen de «tipos más altos durante más tiempo», con lo que el resultado más probable es un periodo prolongado de política monetaria restrictiva.

Relato central

- **Crecimiento global:** La política monetaria restrictiva persistirá durante varios trimestres, ralentizando el crecimiento.
- **Inflación:** La inflación se moderará a medida que transcurra el año, pero se tardará en alcanzar el objetivo.
- **Rentabilidades:** Los mercados siguen reticentes a descontar unos tipos de referencia más elevados; si los bancos centrales obtienen ese resultado, podría ser necesario subir los tipos. Sin embargo, los riesgos bajistas para el crecimiento equilibran el perfil de riesgo.
- **Dólar:** Dado que otros bancos centrales de MD tienen más terreno por avanzar que la Fed, es posible que el dólar se deprecie ligeramente.

Principales riesgos al alza

- A medida que la inflación se modere, aumentarán los ingresos reales, lo que podría impulsar el consumo.
- La estabilidad del mercado financiero podría reactivar la inversión de las empresas y producir un crecimiento más sólido.

Principales riesgos a la baja

- Unas políticas monetarias más restrictivas podrían provocar acontecimientos disruptivos en los mercados financieros.
- El riesgo político está siempre presente, tanto dentro de los propios países como entre ellos, y no hará sino intensificarse de cara a las elecciones estadounidenses de 2024.

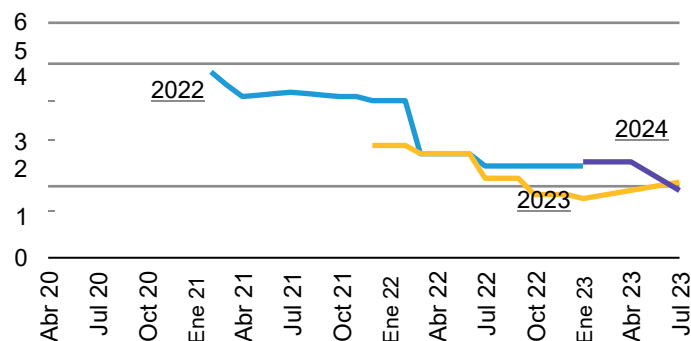
Previsiones de AB sobre crecimiento e inflación (en porcentaje)

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

*Las previsiones del PIB estadounidense se presentan 4T/4T, el resto en términos interanuales. Datos a 28 de junio de 2023. Fuente: AB

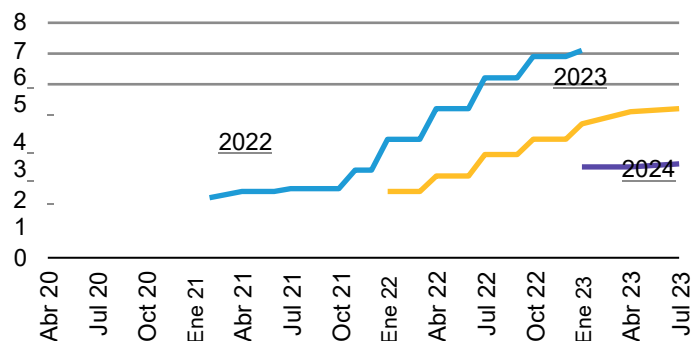
Previsiones a lo largo del tiempo

Previsiones de AB sobre crecimiento por etapas



Datos a 23 de junio de 2023.
Fuente: Bloomberg, Morgan Stanley Research y AB

Previsiones de AB sobre inflación por etapas



Datos a 23 de junio de 2023.
Fuente: Haver Analytics y AB

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
EE. UU.	0,8	1,0	3,8	2,5	5,38	3,88	3,75	2,75

- La economía estadounidense se ha mostrado claramente resiliente frente a repetidas turbulencias, entre ellas la reciente crisis de los bancos regionales en el mes de marzo. La solidez de los mercados laborales ha favorecido los ingresos reales y los ahorros acumulados durante la pandemia han ofrecido un colchón suficiente a los hogares como para mantener un consumo saneado.
- Existen pruebas cada vez más claras de que probablemente la inflación descenderá en los próximos meses, a medida que las repercusiones aplazadas de las pasadas subidas del precio de la vivienda se hagan notar en el sistema. Dado que los precios de los bienes ya han regresado a los niveles previos a la pandemia, la principal variable será la inflación de los servicios.
- A diferencia de los precios de los bienes, que subieron sobre todo por disrupciones de la cadena de suministro, los precios de los servicios repercuten en el mercado laboral. Como resultado, la Fed no estará convencida de que la inflación está descendiendo de forma sostenible hasta que el mercado laboral se haya debilitado.
- Si no se produce un deterioro del mercado laboral, el lema de la política monetaria de la Fed será el de unos tipos «más altos durante más tiempo». Hemos añadido una subida de tipos en el tercer trimestre a nuestra previsión y una subida más en el cuarto trimestre es una posibilidad realista, si es que no se ha convertido ya en nuestra principal hipótesis. La resiliencia de la economía y la solidez del mercado laboral hacen que la Fed se pueda permitir seguir subiendo los tipos y que puede que se vea obligada a hacerlo para asegurarse de que la inflación descienda hasta el nivel objetivo en un horizonte temporal razonable.

Factores de riesgo

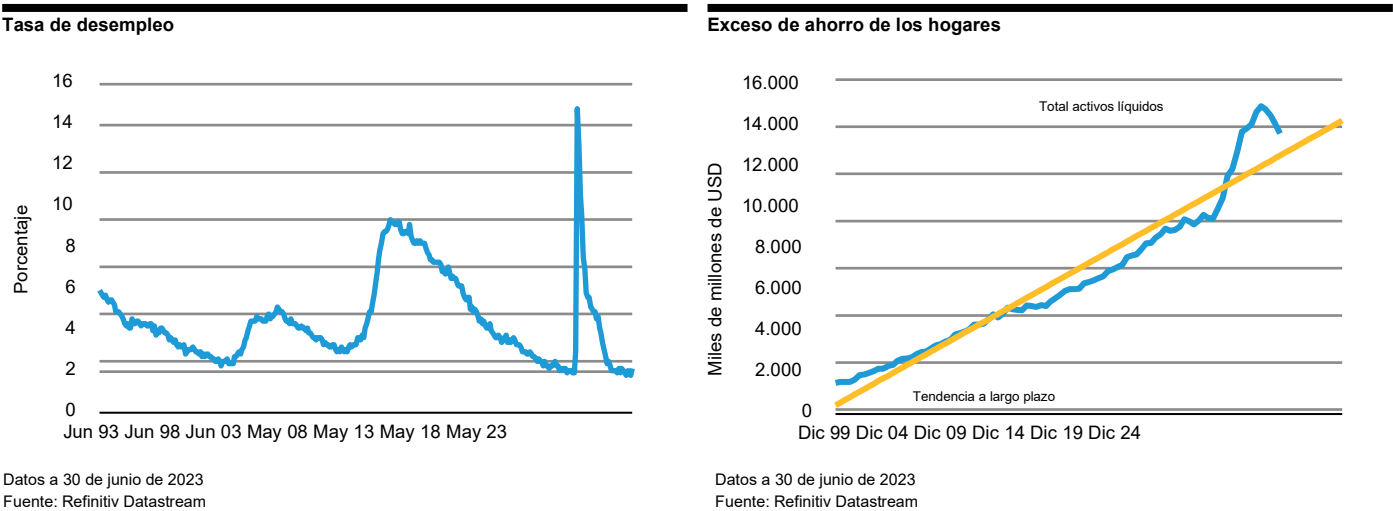
- Como en todos los ciclos restrictivos, el principal riesgo es que las subidas de tipos causen una ausencia de linealidad en el sistema financiero, en la que cualquier turbulencia sistémica provoque una parada repentina de la economía. La crisis de los bancos regionales no tuvo este efecto, pero la posibilidad de un acontecimiento disruptivo persiste, aun cuando la naturaleza de este no se pueda prever.
- Si el mercado laboral no se debilita en los próximos meses, los tipos de interés podrían subir de forma sustancial. Los periodos en los que el mercado ha tenido que ajustar sus precios para un ciclo restrictivo más agresivo no han sido positivos para los activos de riesgo.

Información general

Hace tres meses parecía que la crisis de los bancos regionales podría dar un vuelco a la economía. Esto no se llegó a producir. Por el contrario, hemos observado una contracción del crédito modesta, ya que los depósitos de los bancos regionales se estabilizaron en unos niveles más bajos, pero esto representa más un obstáculo para el crecimiento que los primeros compases de una crisis. En efecto, la ralentización del crecimiento sigue siendo el principal desafío que afrontan los responsables de las políticas monetarias y a este respecto un aumento del crédito más lento podría favorecer el proceso de reequilibrio económico.

Sin embargo, es probable que esto se prolongue varios trimestres y la inflación es demasiado elevada en estos momentos. No cabe duda de que existen motivos de peso para prever un descenso de la inflación. Las repercusiones aplazadas del aumento del precio de la vivienda y la situación de la cadena de suministro global apuntan a una ralentización de la inflación, pero el mercado laboral se mantiene sólido, lo que justifica el aumento de precios de los servicios en toda la economía. Hasta que el mercado laboral se debilite de forma apreciable, será insensato confiar en que la inflación regrese a su objetivo en un horizonte temporal razonable. Como resultado, la Fed, al igual que otros bancos centrales, añadieron subidas de tipos a sus expectativas y prolongaron el periodo de política restrictiva previsto. Los tipos se mantendrán más altos durante más tiempo —hasta que el mercado laboral se debilite y el crecimiento se ralentice, y aumente la confianza en que la inflación alcanzará su objetivo—.

Creemos que unos tipos más elevados ralentizarán el crecimiento en los próximos trimestres, aunque reconocemos que el crecimiento ha superado nuestras expectativas en lo que va de 2023. Por el momento, sin embargo, la situación recuerda mucho a un «aterrizaje suave». De producirse una recesión en los próximos trimestres, parece probable que sea de intensidad leve en términos históricos.



China

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
China	5,1	4,8	2,3	2,0	1,75	1,50	2,50	2,25	7,20	7,50

Perspectivas

- La economía china no alcanzó nuestras expectativas ni las del mercado en el 3T. A diferencia de otras grandes economías, el auge del crecimiento de la reapertura tras la pandemia se desvaneció rápidamente, dejando la economía en una situación inestable.
- Existen muchos motivos que justifican los malos resultados, pero el factor común es que China está atravesando una ralentización plurianual secular. Las realidades demográficas y las difíciles relaciones con importantes socios comerciales reducen su potencial de crecimiento y hacen que incluso los repuntes cíclicos tropiecen con esas limitaciones.
- Un crecimiento más lento de lo esperado no significa que se vaya a producir una crisis o un «aterrizaje forzoso» de forma inminente. Seguimos creyendo que los responsables de las políticas monetarias prestarán su apoyo a la economía en nombre de la preservación del contrato social: el gobierno proporcionará estabilidad económica a cambio de un control incuestionable.
- Por otra parte, hemos observado una relajación de la política monetaria en el 2T y preveemos una relajación fiscal para el segundo semestre de 2023 que mantendría el crecimiento de los ingresos más o menos en el objetivo de crecimiento del PIB oficial, del 5%-5,5%, durante el año.

Factores de riesgo

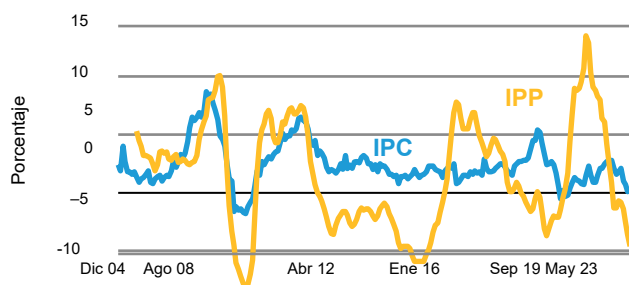
- Si los responsables de las políticas no ofrecen estímulos suficientes, o estos llegan demasiado tarde, los riesgos bajistas evidentes del entorno actual podrían persistir.
- Aunque es poco probable que la política doméstica resulte disruptiva, los esfuerzos de China para desempeñar un papel más importante en el panorama mundial están generando tensiones con otros países. En caso de que estas tensiones repercutan en la política económica, supondrán un obstáculo para el crecimiento futuro.

Información general

La economía china se mantiene estancada. El envejecimiento de la población y la transición deseada (y deseable) de un modelo de crecimiento orientado a la exportación y de fuertes inversiones implican un crecimiento ralentizado en los próximos años. Después de todo, la demografía es el destino y ninguna transición económica importante se produce sin fricciones. El problema para los responsables políticos es que un crecimiento ralentizado resulta inaceptable. El contrato social en China dicta básicamente que el gobierno ofrecerá estabilidad económica a cambio de una autoridad incuestionable. Si el gobierno no puede ofrecer lo primero, se pone en riesgo lo segundo. Por consiguiente, preveemos medidas de estímulo para fomentar el crecimiento en los próximos meses.

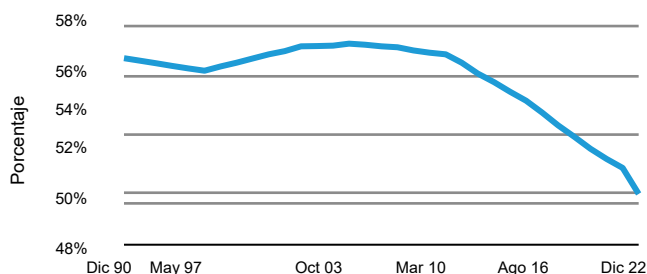
¿Cómo serán esas medidas? El principal problema para las autoridades es la escasez de demanda y creemos que la política monetaria no bastará para reactivarla. A largo plazo, la creación de una red de seguridad social que permita a los trabajadores gastar en lugar de ahorrar para cuidar de sus ancianos padres sería la mejor política. Pero esa no es una solución a corto plazo. Por el contrario, probablemente le corresponderá al gobierno aumentar el gasto para reactivar la demanda. Esto es coherente con las líneas generales de la política económica del presidente Xi, en la que el Estado desempeña un papel cada vez más importante en la vida económica. Como resultado, preveemos que el gasto público y cuasi público aumentará con vistas a mantener el crecimiento en una trayectoria estable. La cuestión de si ese gasto será eficaz ya es harina de otro costal.

IPC e IPP de China



Datos de 15 de mayo de 2023.
Fuente: Bloomberg

Ratio de empleo/población en China



Datos de 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	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
Zona euro	0,1	0,3	5,0	2,3	4,0	2,75	2,75	2,25	1,15	1,15

Información general

La economía europea está sorteando bastante bien la tempestad de la guerra entre Rusia y Ucrania, aunque la tasa de crecimiento del PIB ligeramente negativa de los últimos trimestres pone de manifiesto que no ha sido una travesía sencilla. Con todo, la solidez del mercado laboral y la estabilidad de otros indicadores económicos nos permiten considerar favorables los resultados económicos recientes en relación con las expectativas.

La consecuencia de la estabilidad económica ha sido un aumento de la inflación. Es posible que la inflación subyacente de la zona euro haya tocado techo a finales del 2T, pero eso todavía no es seguro y tampoco está claro la velocidad a la que descenderá una vez que haya alcanzado definitivamente la cota máxima. Como resultado, el BCE se mantiene muy alerta y prevemos nuevas subidas de tipos en el 3T y posiblemente también con posterioridad. Recordemos que, a diferencia de la Fed, el BCE no tiene un mandato doble: se concentra únicamente en la inflación. Como resultado, creemos que el BCE tiene más terreno por avanzar que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) antes de poner fin a su ciclo restrictivo.

Reino Unido

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
Reino Unido	0,0	1,0	6,0	2,0	5,75	4,00	3,00	2,50	1,30	1,30

Información general

La economía británica sigue atravesando unas circunstancias muy difíciles. La inflación, que parecía estar descendiendo, se reacceleró de repente en el 2T, lo que obligó al BoE a reactivar su ciclo de subidas de tipos y a declarar que el fin de las subidas todavía se encuentra en un horizonte lejano.

No cabe duda de que existen motivos para creer que las idiosincrasias que han impulsado la inflación británica al alza desaparecerán. Los precios de los alimentos han empezado a ralentizarse, junto con los de los productos básicos. Los precios de producción, que miden la presión sobre la economía, se han ralentizado repentinamente y creemos que esto se reflejará en la inflación de consumo en los próximos meses. Sin embargo, queda un largo camino por recorrer. La persistencia de la inflación implica que los ingresos ajustados a la inflación de los hogares británicos estén descendiendo, a diferencia de lo que sucede en EE. UU. y en la zona euro. Como resultado, prevemos una recesión en Reino Unido que probablemente comenzará más avanzado el año y se prolongará hasta 2024.

Japón

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
Japón	1,5	1,0	2,5	1,5	0,00	0,25	0,75	0,75	140	130

Información general

Tras modificar su política de control de la curva de rentabilidades hace unos meses, el Banco de Japón (BoJ) ha mantenido su postura sin cambios. Creemos que es la opción correcta: la inflación de su economía todavía no se ha situado de forma clara dentro de un rango aceptable. Dado que los nuevos directivos del BOJ parecen decididos a tener paciencia, existe la esperanza de que eso pueda ocurrir. Mientras tanto, la consecuencia más obvia de que el BOJ mantenga su postura acomodaticia, cuando otros bancos centrales continúan adentrándose en territorio restrictivo, es que el yen probablemente seguirá debilitado.

Mercados emergentes

	PIB real (%)		Inflación (%)		Tipo oficial (%)		Rentabilidad del bono a 10 años (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
ME exc. China/Rusia	2,7	3,1	11,8	8,0	11,38	9,03	7,34	6,81	—	—
Asia	4,0	4,3	4,0	3,4	4,64	3,99	5,03	4,68	—	—
América Latina	0,9	1,5	20,4	13,5	24,28	17,39	9,70	7,76	—	—
EEMEA	0,5	1,1	15,5	10,5	10,06	10,34	6,41	7,23	—	—

Perspectivas

- Al liderar el ciclo de subidas de tipos de interés, los bancos centrales de ME crearon un colchón creíble de tipos de interés que brindó cierta protección a sus monedas. Liderar el ciclo de relajación es más arriesgado.
- Creemos que la dinámica de crecimiento y comercio podría adquirir cada vez más importancia para las monedas de ME en los 12 próximos meses.

Factores de riesgo

- Los volúmenes del comercio mundial han venido perdiendo impulso, la curva del Tesoro de EE. UU. sigue apuntando a una recesión y, a nuestro juicio, la recuperación económica de China no tiene la solidez ni la estructura necesarias para impulsar el crecimiento de los ME.
- Creemos que los obstáculos cíclicos siguen justificando la ausencia de una exposición significativa a deuda *high-yield* de estos mercados, pero se observan brotes verdes idiosincrásicos que podrían propagarse rápidamente una vez que la crisis económica mundial haya quedado atrás.

Información general

Los mercados emergentes (ME) se encuentran en una encrucijada. Por lo general, han alcanzado el fin de sus ciclos de subidas de tipos de interés y están preparados para iniciar una relajación. Sin embargo, la dirección de la política monetaria de los mercados desarrollados (MD) no está tan clara y esto implica que se corre el riesgo de tomar una decisión equivocada si el ciclo restrictivo de los MD se prolonga. Al liderar el ciclo de subidas de tipos de interés, los bancos centrales de ME crearon un colchón creíble de tipos de interés que brindó cierta protección a sus monedas. Liderar el ciclo de relajación es más arriesgado y podría ejercer presión sobre estas monedas. Nuestras previsiones hasta 2024 apuntan a una normalización de los tipos oficiales reales de los ME frente a unos niveles relativamente restrictivos de sus homólogos en EE. UU. (Véase la Figura 1). Si bien estas tendencias previstas para los tipos de interés podrían perjudicar a las monedas de ME, creemos que la dinámica de crecimiento y comercio podría adquirir cada vez más importancia para estas monedas en los próximos 12 meses. En este sentido también se observan señales de alerta: los volúmenes del comercio mundial han venido perdiendo impulso, la curva de rentabilidades del Tesoro de EE. UU. sigue apuntando a una recesión y, a nuestro juicio, la recuperación económica de China no tiene la solidez ni la estructura necesarias para impulsar el crecimiento de los ME (véase la Figura 2).

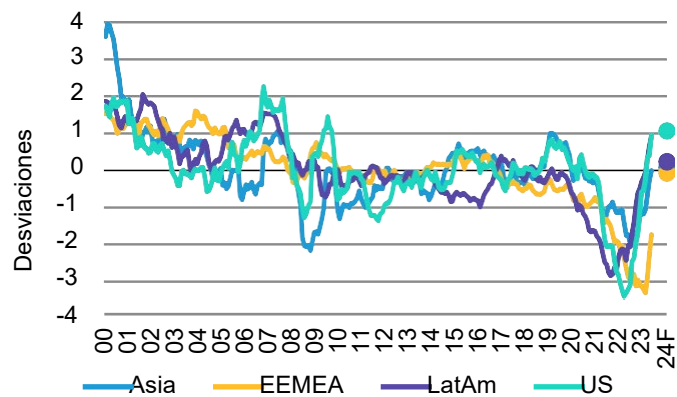
Existen, sin embargo, áreas de solidez económica en Latinoamérica y Asia, que podrían verse favorecidas en caso de que los ME comiencen a recortar los tipos en el segundo semestre del año. Prevemos solo una leve aceleración del crecimiento de ME (excluyendo China y Rusia) hasta 2024, aunque se trata de una previsión algo mejor que la de sus homólogos desarrollados. Este no es el balance de crecimiento óptimo para los precios de los activos de ME y es probable que, mientras persista el riesgo de una recesión profunda y disruptiva, el potencial alcista de estos precios sea limitado. Sin embargo, la dinámica divergente (a favor de los ME) de políticas monetarias y crecimiento, así como las valoraciones relativamente excesivas del dólar estadounidense podrían ser positivas en términos netos para los precios de los activos de estos mercados en los próximos 12 meses.

El espacio de la deuda exterior *high-yield* continúa plagado de créditos en dificultad, con diversos grados de avances para calmar la preocupación por el impago (Ecuador, Egipto y Pakistán, por ejemplo) y diversos grados de avances para resolver los impagos (Ghana, Sri Lanka y Zambia, por ejemplo). En Ecuador, el riesgo político sigue siendo elevado, ya que se podría producir un cambio de régimen tras las elecciones anticipadas previstas para el segundo semestre. En Egipto se han logrado escasos avances por lo que respecta a la venta de activos y la rigidez de los tipos de cambio sigue siendo un punto de conflicto, con escasas posibilidades de que se vaya a resolver a corto plazo. El impago y la reestructuración de la deuda parecían prácticamente inevitables en Pakistán, pero el FMI y las autoridades pakistaníes lograron a última hora pactar un acuerdo de Derecho de Giro que evitó la catástrofe.

De los países que ya se encuentran en impago, destaca el rápido avance de Ghana en la reestructuración de su deuda. El programa de canje de deuda interna del país concluyó en febrero de 2023 y el comité de acreedores de la deuda externa proporcionó recientemente las garantías de financiación necesarias para permitir el desembolso de fondos del FMI. En Sri Lanka, existe incertidumbre con respecto al compromiso del gobierno de reestructurar la deuda local y al grado en que China participará en el proceso de reestructuración. Cabe señalar el acuerdo de Zambia con los acreedores oficiales sobre el tratamiento de la deuda con arreglo al Marco Común del G20, porque se ha considerado generalmente la prueba de fuego de la eficacia de este marco en el contexto de las importantes obligaciones de deuda con China. Por consiguiente, el progreso de Zambia podría ser también una señal positiva para Sri Lanka.

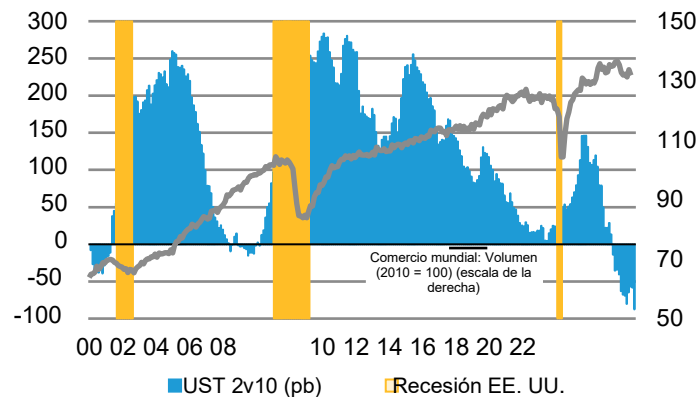
No cabe duda de que el conjunto del espacio de la deuda *high-yield* de ME no está fuera de peligro —la ralentización económica mundial y la falta de acceso al mercado seguirán suponiendo un problema para muchos mercados frontera—. Creemos que los obstáculos cíclicos siguen justificando la ausencia de una exposición significativa a este espacio del universo de ME, pero se observan brotes verdes idiosincrásicos que podrían propagarse rápidamente una vez que la crisis económica mundial haya quedado atrás.

Tipos oficiales reales



Datos a 30 de junio de 2023
Fuente: Bloomberg, Haver Analytics y AB

El riesgo de recesión persiste



Datos a 30 de junio de 2023
Fuente: Bloomberg, Haver Analytics y AB

Tabla de previsiones

			Inflación (%)		Tipos oficiales (%)		Tipos a largo plazo (%)		Tipos de cambio frente al USD	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
Análisis	2,1	1,9	5,2	3,4	5,13	4,00	3,65	3,06	—	—
Global exc. Rusia	2,1	1,9	5,2	3,3	5,08	3,83	3,74	3,08	—	—
Países industrializados	1,0	0,6	4,2	2,3	4,30	3,09	3,11	2,29	—	—
Países emergentes	3,7	3,8	6,6	4,9	6,33	5,27	4,45	4,13	—	—
ME exc. China	2,4	2,8	11,0	7,8	10,95	9,09	6,51	6,11	—	—
ME exc. China/Rusia	2,7	3,1	11,8	8,0	11,38	9,03	7,34	6,81	—	—
EE. UU.	0,8	1,0	3,8	2,5	5,38	3,88	3,75	2,75	—	—
Canadá	1,0	1,5	3,7	2,4	5,00	3,50	3,00	2,50	1,35	1,30
Europa	0,1	0,4	5,2	2,2	3,89	2,56	2,79	1,88	1,18	1,18
Zona euro	0,1	0,3	5,0	2,3	4,00	2,75	2,75	2,25	1,15	1,15
Reino Unido	0,0	1,0	6,0	2,0	5,75	4,00	3,00	2,50	1,30	1,30
Japón	1,5	1,0	2,5	1,5	0,00	0,25	0,75	0,75	140	130
Australia	2,0	1,8	5,3	2,8	4,60	3,85	4,10	3,50	0,75	0,75
Nueva Zelanda	1,4	1,4	5,0	2,5	5,75	4,00	3,75	3,00	0,68	0,68
China	5,1	4,8	2,3	2,0	1,75	1,50	2,50	2,25	7,20	7,50
Asia exc. Japón y China	4,0	4,3	4,0	3,4	4,64	3,99	5,03	4,68	—	—
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	5,8	5,1	5,0	6,50	6,00	7,00	6,70	82,0	80,0
Indonesia	4,9	4,7	4,0	3,3	5,75	4,75	6,40	6,25	15.000	14.500
Corea	1,2	2,5	3,3	2,0	3,50	2,50	3,75	2,75	1.325	1.165
Tailandia	3,7	3,8	2,9	2,1	2,00	1,75	2,50	2,35	32,8	32,8
América Latina	0,9	1,5	20,4	13,5	24,28	17,39	9,70	7,76	—	—
Argentina	-4,0	0,5	130,0	80,0	130,00	90,00	—	—	500,0	800,0
Brasil	1,8	1,5	5,3	4,5	11,00	7,50	12,00	8,00	4,90	4,75
Chile	-0,4	2,0	8,1	3,9	8,00	5,00	5,00	5,25	790	900
Colombia	1,2	1,9	8,5	4,5	11,50	7,50	10,50	8,00	4.500	4.500
México	1,7	1,8	4,8	4,1	10,00	8,00	8,00	8,25	19,8	20,0
EMEA	0,5	1,1	15,5	10,5	10,06	10,34	6,41	7,23	—	—
Hungría	-0,3	1,1	18,1	6,3	13,00	6,50	7,10	6,50	380	400
Polonia	0,1	1,4	12,7	5,5	6,50	5,00	5,70	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	1,7	6,1	5,2	8,25	7,00	11,00	10,50	18,1	17,5
Turquía	2,5	2,0	47,3	33,0	20,00	25,00	20,00	25,00	27,00	29,00

Las previsiones de crecimiento e inflación se refieren a las medias del año natural, salvo por el PIB de EE. UU., cuyas previsiones se presentan 4T/4T. Los tipos de interés y de cambio son previsiones a cierre del ejercicio.

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

La cifra total de tipos a largo plazo excluye Argentina y Rusia; Argentina no está incluida en las previsiones debido a las distorsiones del mercado financiero local; Rusia no está incluida en las previsiones porque el mercado local no resulta accesible para inversores extranjeros.

La cifra total de crecimiento real representa las previsiones de 29 países, aunque no se muestran todas ellas.

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 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 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

© 2023 AllianceBernstein L.P.

UMF-398300-2023-06-29
ICN20231025