



Coyuntura Económica

Mayo 2022

Dirección de Inversiones - Gestión Especializada y
Banca Privada



**BANCO
COOPERATIVO
ESPAÑOL**

ÍNDICE

 ÍNDICE	2
1 Coyuntura España	3
1.1 Indicadores de Actividad	4
1.2 Mercado Laboral	5
1.3 Precios	6
1.4 Cuentas Públicas	7
2 Coyuntura Eurozona	8
3 Coyuntura Alemania	9
4 Coyuntura EE.UU.	10
5 Otras noticias relevantes	11
5.1 ¿Recesión o simplemente un susto en EE.UU.?	11
6 Indicadores Macro Internacionales y Previsiones	12
7 Tipos de interés a corto plazo	13
8 Tipos de interés a largo plazo	14
9 Mercado de Divisas	15
10 Previsiones sobre tipos de interés España	15

1 | Coyuntura España

Las primeras previsiones de la Comisión Europea que recogen el impacto de la guerra en Ucrania, ya muestran los efectos colaterales del conflicto. Los datos en España recogen un recorte en el crecimiento del PIB de 1,6 puntos hasta el 4%, frente al 5,6% esperado en febrero. La corrección para el conjunto de la eurozona fue de 1,3 puntos porcentuales. También se espera menos crecimiento para 2023: 3,4% frente al 4,4% anterior. Si en el trimestre anterior el principal problema para la economía fue Ómicron, en este se añaden la contienda provocada por Putin, con los efectos negativos en el precio de las materias primas, renovados problemas en las cadenas de suministro, y la mayor incertidumbre en los mercados financieros. Como punto positivo destaca el repunte del turismo. Respecto a la inflación, desde Bruselas se estima que el IPC se disparará hasta el 6,3% en 2022, aunque para el 2023 se estabilice en el 1,8%, dos décimas por debajo del objetivo del BCE. En abril, los precios se moderaron por el descenso de los precios energéticos (ayuda del Gobierno incluida).

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,6%	0,4%	0,2%	2,2%	--	--	0,3%	--	↗
PIB (interanual - yoy)	2,3%	1,7%	-8,8%	5,5%	--	--	6,4%	--	↗
Índice Producción Industrial (Base100)	103,02	103,33	101,94	105,03	104,77	105,67	103,73	--	↓
Índice Producción Industrial (% yoy)	-6,2%	0,3%	-1,3%	1,7%	1,8%	2,8%	0,1%	--	↗
Matriculación automóviles (unidades)	99.291	105.854	105.840	86.080	42.377	62.102	59.919	69.111	↗
Matriculación automóviles (% yoy)	-3,5%	6,6%	0,0%	-18,7%	1,0%	6,6%	-30,2%	-12,1%	↗
Ventas minoristas (% yoy)	0,8%	1,8%	-1,5%	-2,4%	4,1%	0,9%	-4,2%	--	↓
Confianza del consumidor	-7,2	-12,1	-23,1	-15,1	-13,4	-10,6	-28,3	-27,1	↓
Compra/venta viviendas (unidades)	34.154	34.835	36.219	48.119	52.684	53.623	--	--	↗
Compra/venta viviendas (% yoy)	4,8%	2,0%	4,0%	32,9%	31,0%	24,0%	--	--	↗
Precio viviendas (% yoy)	6,6%	3,6%	1,5%	6,4%	--	--	--	--	↑
PMI Servicios	--	54,9	48,0	55,8	46,6	56,6	53,4	57,1	↗
PMI Manufacturas	--	47,4	51,0	56,2	56,2	56,9	54,2	53,3	↗
PMI Composite	--	52,7	48,7	55,4	47,9	56,5	53,1	55,7	↗

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22	Tendencia
IPC General (% yoy)	1,2%	0,8%	-0,5%	6,5%	6,1%	7,6%	9,8%	8,3%	↗
IPC Subyacente (% yoy)	0,9%	1,0%	0,1%	2,1%	2,4%	3,0%	3,4%	4,4%	↑
Índice precios Industriales (% yoy)	1,7%	-1,7%	-1,4%	35,2%	35,9%	41,2%	46,6%	--	↑
BCC - mes (Miles Mill.€)	1,5	1,8	0,9	0,0	-2,6	0,2	--	--	↗
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	1,9%	2,1%	0,8%	0,9%	0,8%	0,9%	--	--	↗
Afiliación a la S. S. (total) (miles)	19.040	19.429	19.065	19.839	19.897	19.934	19.958	19.992	↑
Afiliación S.S. (cambio mes, Miles, desest.)	53	41	59	75	138	52	58	38	↓
Datos parados (miles, EPA)	3.304	3.192	3.720	3.104	--	--	3.175	--	↑
Paro EPA (%)	14,5%	13,8%	16,1%	13,3%	--	--	13,7%	--	↓
Déficit Público (% PIB)	-2,5%	-2,9%	-11,0%	-6,9%	--	--	--	--	↗
Deuda Pública (% PIB)	97,5%	95,5%	120,0%	118,4%	118,4%	118,4%	--	--	↗

1.1 Indicadores de Actividad

- **Producción industrial:** La variación mensual del Índice de Producción Industrial (IPI) entre los meses de marzo y febrero, eliminando los efectos estacionales y de calendario, es del -1,8%. Esta tasa es 2,7 puntos inferior a la observada en febrero.

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22
IPI general (índice, Base 100 = 2015)	103,0	103,3	101,9	105,0	104,8	105,7	103,7	--
IPI general interanual (yoy)	-6,2%	0,3%	-1,3%	1,7%	1,8%	2,8%	0,1%	--
IPI Bienes de Consumo	-0,4%	2,0%	0,2%	8,1%	8,9%	6,6%	6,0%	--
IPI Bienes de Capital	-3,5%	7,2%	0,3%	0,3%	2,4%	2,6%	0,4%	--
IPI Bienes intermedios	-2,3%	0,3%	5,8%	2,1%	4,0%	4,3%	-3,2%	--
IPI Energía	-10,6%	0,2%	2,0%	1,6%	1,7%	2,6%	2,8%	--

Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco422/ipi0322.pdf>

Matriculación de automóviles. Las matriculaciones de turismos y todoterrenos registran un retroceso del 12,1% en abril en comparación con el mismo mes del año anterior, con un total de 69.111 unidades. La crisis de los microchips junto con la lenta recuperación económica, ahora acentuada por la incertidumbre derivada del contexto internacional, están siendo factores fundamentales para la evolución de la demanda de vehículos nuevos.

Enlace: <https://anfac.com/actualidad/notas-de-matriculacion/la-crisis-de-los-microchips-y-la-incertidumbre-economica-marcan-una-caida-del-12-en-las-ventas-de-turismos-en-abril/>

Ventas al por menor. La variación mensual del Índice General del Comercio Minorista a precios constantes entre los meses de marzo y febrero, eliminando los efectos estacionales y de calendario, es del -3,8%. Esta tasa es 4,5 puntos inferior a la del mes anterior.

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22
Ventas al por menor (índice, Base 100 = 2015)	106,1	107,8	106,0	103,4	103,1	103,9	99,9	--
Ventas al por menor interanual (yoy)	0,8%	1,8%	-1,5%	-2,4%	4,1%	0,9%	-4,2%	--

Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco4215/ccm0322.pdf>

- **PMI Manufacturas.** A juzgar por los datos de la encuesta PMI® de S&P Global de abril, el sector manufacturero español señaló una nueva pérdida de impulso, lo que refleja el impacto de la reciente huelga del transporte, la incertidumbre sobre la guerra en Ucrania y la preocupación por la inflación. La producción aumentó levemente, mientras que los nuevos pedidos cayeron por segundo mes consecutivo. Este nivel de casi estancamiento de la producción reflejó en parte un aumento récord de los stocks de productos terminados generado por la reciente huelga del transporte. La confianza se recuperó parcialmente de la caída récord registrada en marzo, pero no logró volver a los niveles

observados a principios de 2022 debido a la persistente incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y la inflación. Los precios cobrados aumentaron en abril a la tasa más rápida jamás registrada.

Enlace: <https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/a5dc3d2b645a422389a77d587773a238>

- **PMI Servicios.** El sector manufacturero español señaló una nueva pérdida de impulso, lo que refleja el impacto de la reciente huelga del transporte, la incertidumbre sobre la guerra en Ucrania y la preocupación por la inflación. El Índice PMI del Sector Manufacturero Español de S&P Global, disminuyó del 54.2 registrado en marzo a 53.3 en abril

Enlace: <https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/a5dc3d2b645a422389a77d587773a238>

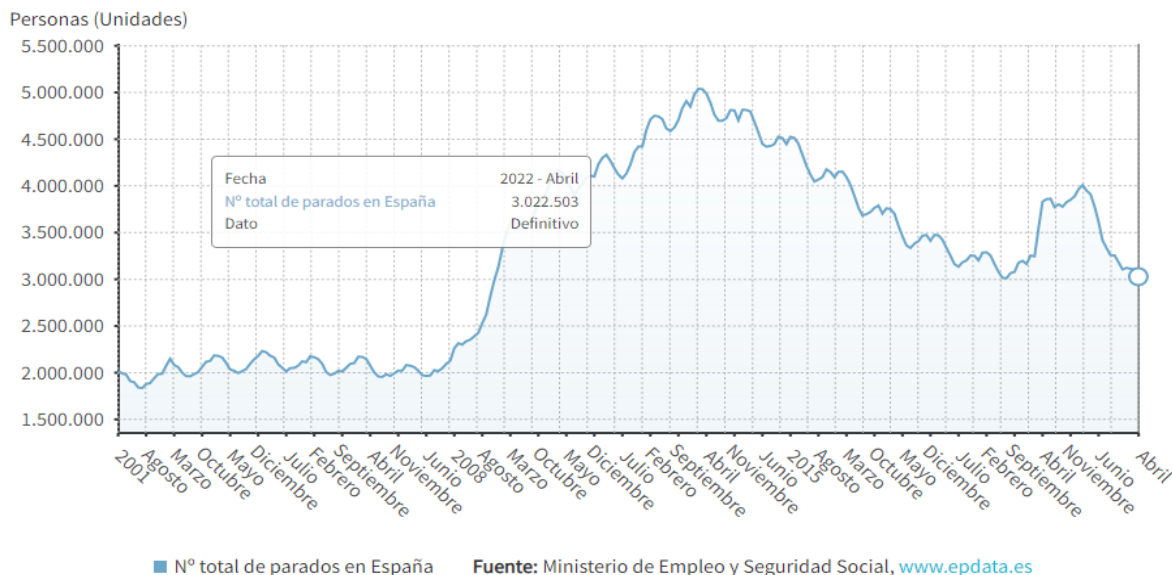
1.2 Mercado Laboral

- **Paro y Afiliación.** Uno de cada dos contratos firmados en abril es indefinido, en un mes en el que el paro descende en 86.260 personas. Se han registrado 698.646 contratos de trabajo de carácter indefinido, la mayor cifra de la serie histórica, equivalente al 48,2% del total de contratos firmados en abril. La contratación indefinida se incrementa notablemente en todos los sectores, en todas las comunidades autónomas, en todos los tramos de edad y entre hombres y mujeres.

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22
Afiliados a la Seg. Social (miles)	19.040	19.429	19.065	19.839	19.897	19.934	19.958	19.992
Desempleados (miles)	3.302	3.212	3.747	3.113	3.107	3.120	3.164	--
Tasa de paro	14,5%	13,8%	16,3%	13,4%	13,3%	13,4%	13,5%	--

Por sectores económicos, con respecto a marzo, el paro registrado descende en Servicios en 65.422 personas (-2,98%), en Agricultura en 9.544 personas (-6,10%), y en Construcción en 6.972 (-2,80%) y en Industria en 4.340 personas (-1,71%).

Enlace: <https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/trabajo14/Paginas/2022/040522-paroabril.aspx>



Afiliación a la Seguridad Social. La afiliación a la Seguridad Social crece en 33.000 personas en abril. El dinamismo del empleo se mantiene en abril, que ha cerrado con un incremento de la afiliación a la Seguridad Social de 33.244 trabajadores, hasta alcanzar los 19.991.723 afiliados de media una vez descontado el efecto del calendario. El buen comportamiento registrado en el mes de abril ha permitido cerrar el primer cuatrimestre de 2022 con 152.621 ocupados más de los que había al cierre del ejercicio 2021.

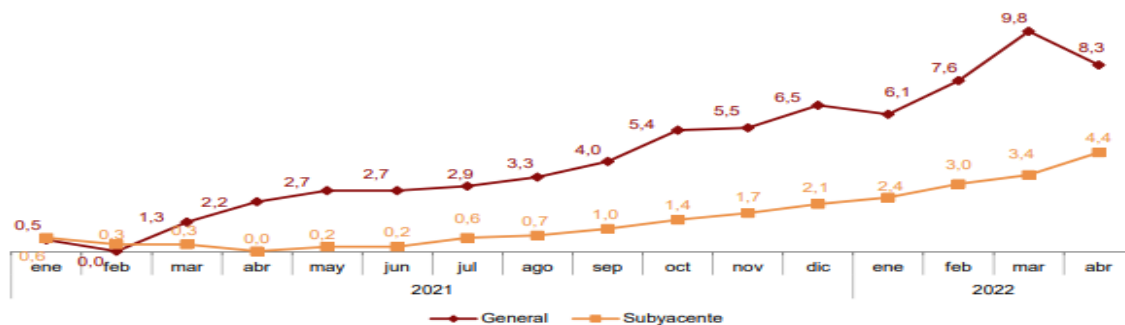
Enlace: <https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/inclusion/Paginas/2022/040522-afiliacion-ss.aspx>

1.3 Precios

- **IPC.** La tasa de variación anual del IPC del mes de abril se sitúa en el 8,3%, un punto y medio por debajo de la registrada en marzo. La tasa anual de la inflación subyacente aumenta un punto, hasta el 4,4%.

Tasa anual del IPC

Índice general y subyacente. Porcentaje



Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco421/ipc0422.pdf>

2 | Coyuntura Eurozona

La Comisión Europea ha recortado drásticamente las previsiones de crecimiento económico para la Eurozona en 2022, pasando del 4% al 2,7%, poniendo el foco en el relevante impacto que el conflicto en Ucrania tendrá tanto en la economía de la zona euro como en el conjunto de la Unión Europea. Estos datos van en línea con lo apuntado por el FMI, que estimaba un crecimiento del 2,8%. El principal factor que está afectando a la economía es el precio de las materias primas energéticas, que vienen incrementándose desde el último trimestre de 2021. Respecto a los niveles de inflación, desde Bruselas prevén un nivel de inflación del 6,1% en la zona euro, una cifra que casi duplica el 3,5% proyectado en febrero. En 2023 se espera que la inflación se encuentre en el 2,7%.

Por último, el ejecutivo de la Comisión Europea advierte que un corte total del gas proveniente de Rusia provocaría que el crecimiento económico de la Eurozona fuese prácticamente nulo y la inflación se dispararía por encima del 9%.

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,6%	0,0%	-0,3%	0,3%	--	--	0,3%	--	→
PIB (interanual - yoy)	1,2%	1,2%	-4,4%	4,7%	--	--	5,1%	--	→
Índice Producción Industrial (% yoy)	-4,1%	-3,4%	1,7%	1,8%	-1,5%	1,7%	-0,8%	--	↘
Ventas minoristas (% yoy)	--	2,1%	1,5%	2,4%	8,5%	5,2%	0,8%	--	↓
Matriculación automóviles (unidades)	733.860	894.226	868.874	672.726	585.656	617.477	715.741	--	↑
Matriculación automóviles (% yoy)	-7,6%	21,9%	-2,8%	-22,6%	-6,9%	-6,9%	-20,2%	--	↓
Consumer Confidence	--	-8,0	-13,8	-9,3	-9,7	-9,5	-21,6	-22,0	↓
PMI Servicios	--	52,8	46,4	53,1	51,1	55,5	55,6	57,7	↗
PMI Manufacturas	--	46,3	55,2	58,0	58,7	58,2	56,5	55,5	↘
PMI Composite	--	50,9	49,1	53,3	52,3	55,5	54,9	55,8	↗

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22	Tendencia
IPC (% yoy)	1,5%	1,3%	-0,3%	5,0%	5,1%	5,9%	7,4%	7,5%	↑
IPC Subyacente (% yoy)	0,9%	1,3%	0,2%	2,6%	2,3%	2,7%	2,9%	3,5%	↗
Índice precios industriales (% yoy)	3,1%	-0,7%	-1,1%	26,4%	30,7%	31,5%	36,8%	--	↑
M3 (% yoy)	4,2%	4,9%	12,2%	6,9%	6,5%	6,4%	6,3%	--	→
Bal. Comercial - mes (Miles Mill.€)	15,6	23,5	26,9	-12,5	-8,3	-11,3	-17,6	--	↓
BCC - mes (Miles Mill.€)	27,0	15,0	33,1	10,0	21,6	20,8	--	--	↗
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	2,8%	2,4%	1,5%	2,2%	2,0%	1,9%	--	--	→
Tasa paro (%)	7,9%	7,5%	8,2%	7,0%	6,9%	6,9%	6,8%	--	↘
Déficit público (% PIB)	-0,4%	-0,6%	-7,2%	-5,1%	--	--	--	--	↓
Deuda Pública	85,5%	83,6%	97,3%	95,6%	--	--	--	--	↑

3 | Coyuntura Alemania

La economía alemana creció en el primer trimestre de 2022 un 0,2% y esquivó la recesión tras cerrar el último trimestre del pasado año con un retroceso del 0,3%. Según la agencia estatal de estadística alemana, la mejora se debe al aumento de las inversiones, a pesar del saldo negativo entre exportaciones e importaciones. Las consecuencias de la guerra en Ucrania han tenido un impacto creciente en la economía alemana desde el comienzo del conflicto. La falta de determinados bienes intermedios, como los semiconductores, o la dependencia del gas ruso están afectando significativamente a la locomotora europea. Si comparamos el PIB respecto al mismo trimestre del año 2021, este ha aumentado un 4%.

La tasa de inflación alcanzó un máximo histórico por segundo mes consecutivo desde la reunificación de Alemania. El dato de abril refleja un 7,4%, una décima por encima del de la subida de los precios en marzo. El mayor impacto en esta subida corresponde al encarecimiento de la energía y los precios de los alimentos.

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,4%	-0,1%	0,7%	-0,3%	--	--	0,2%	--	↗
PIB (interanual - yoy)	0,3%	0,4%	-2,9%	1,8%	--	--	3,7%	--	↗
Índice Producción Industrial (% yoy)	-2,2%	-5,3%	1,0%	-2,8%	0,7%	2,8%	-3,3%	--	↓
Ventas minoristas (% yoy)	-0,4%	3,3%	6,9%	4,3%	14,0%	11,0%	1,4%	--	↓
Matriculación automóviles (unidades)	237.058	283.380	311.394	227.630	184.112	200.512	241.330	180.264	↓
Matriculación automóviles (% yoy)	-6,7%	19,5%	9,9%	-26,9%	8,5%	3,2%	-17,5%	-21,5%	↓
Índice de confianza IFO	100,8	96,1	92,7	94,8	96,1	98,7	90,8	91,8	↘
Índice de confianza IFO Expectativas	97,0	93,6	94,1	92,5	96,0	98,7	84,9	86,7	↓
PMI Servicios	--	52,9	47,0	48,7	52,2	55,8	56,1	57,6	↗
PMI Manufacturas	--	43,7	58,3	57,4	59,8	58,4	56,9	54,6	↘
PMI Composite	--	50,2	52,0	49,9	53,8	55,6	55,1	54,3	↗

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22	Tendencia
IPC (% yoy)	1,6%	1,5%	-0,3%	5,3%	4,9%	5,1%	7,3%	7,4%	↑
IPC Subyacente (% yoy)	1,2%	1,7%	0,4%	3,7%	2,9%	3,0%	3,4%	3,8%	↗
Índice precios industriales (% yoy)	2,7%	-0,2%	0,2%	24,2%	25,0%	25,9%	30,9%	--	↑
Bal. Comercial - mes (Miles Mill.€)	14,1	15,1	15,1	6,4	3,3	11,0	7,4	--	↓
BCC - mes (Miles Mill.€)	22,3	25,3	26,2	24,4	12,5	21,1	18,8	--	↓
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	7,3%	7,0%	7,0%	7,4%	--	--	--	--	↗
Tasa paro (%)	5,0%	5,0%	6,1%	5,2%	5,1%	5,1%	5,0%	5,0%	↗
Déficit público (% PIB)	1,9%	1,5%	-4,3%	-3,7%	--	--	--	--	↘
Deuda Pública (% PIB)	59,4%	58,0%	66,9%	67,41%	67,41%	67,41%	--	--	↗

4 | Coyuntura EE.UU.

La economía de Estados Unidos cayó en el primer trimestre del año un inesperado 1,4%, ya que las expectativas apuntaban a un crecimiento del 1,1%. Esto se debía a la variante ómicron, el abultado déficit comercial y el menor crecimiento de los inventarios. El dato en el último trimestre de 2021 fue un crecimiento del 6,9%. A pesar de los temores por una posible recesión de la mayor economía del mundo, la mayor parte de los economistas norteamericanos coinciden en la solidez de su economía y que esta podría reanudar el crecimiento en el periodo de abril a junio. Mientras tanto, la inflación da un pequeño respiro en abril tras bajar al 8,3% (en marzo el dato fue de 8,5%). La guerra en Ucrania ha incrementado los precios de la energía y los alimentos mientras que los nuevos confinamientos por Covid en China amenazan con incrementar los problemas en la cadena de suministros. El paro se mantiene en el 3,6% a pesar de la fuerte creación de empleo, y ya se acumulan 12 meses consecutivos aumentando el número de trabajadores.

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,2%	0,5%	1,1%	1,7%	--	--	-0,4%	--	↘
PIB (interanual - yoy)	2,3%	2,6%	-2,3%	5,5%	--	--	3,6%	--	↑
Índice Producción Industrial (% yoy)	2,5%	-2,2%	-3,3%	3,5%	3,2%	7,5%	5,4%	6,4%	↗
Ventas minoristas (% yoy)	1,0%	5,5%	3,2%	16,8%	13,7%	17,7%	7,3%	8,2%	↓
Matriculación automóv. (Millones anualiz.)	17,50	16,70	16,27	12,44	15,04	14,07	13,33	14,29	↗
Matriculación automóviles (% yoy)	-1,5%	-4,6%	-2,6%	-23,5%	-9,6%	-10,2%	-24,9%	-22,8%	↘
Compra/venta viviendas usadas (% yoy)	-9,7%	8,3%	19,8%	-6,7%	-2,5%	-3,7%	-3,8%	--	↗
Índice confianza Conference Board	126,6	128,2	87,1	115,2	111,1	105,7	107,6	107,3	↘
PMI Servicios	--	52,8	54,8	57,6	51,2	56,5	58,0	55,6	↗
PMI Manufacturas	--	52,4	57,1	57,7	55,5	57,3	58,8	59,2	↗
PMI Composite	--	52,7	55,3	57,0	51,1	55,9	57,7	56,0	↗

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22	Tendencia
IPC (%)	1,9%	2,3%	1,4%	7,0%	7,5%	7,9%	8,5%	8,3%	↗
IPC subyacente (%)	2,2%	2,3%	1,6%	5,5%	6,0%	6,4%	6,5%	6,2%	↗
Índice precios industrial (%)	2,6%	1,4%	0,8%	10,0%	10,1%	10,4%	11,5%	11,0%	↗
Balanza Comercial (Miles Mill. \$)	-55,7	-45,4	-65,8	-82,0	-89,2	-89,8	-109,8	--	↓
Balanza Cta. Corriente (Miles Mill. \$)	-127,5	-103,6	-175,1	-217,9	--	--	--	--	↓
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	-2,1%	-2,2%	-2,9%	-3,4%	-3,4%	-3,4%	--	--	↗
Tasa paro (%)	3,9%	3,6%	6,7%	3,9%	4,0%	3,8%	3,6%	3,6%	↗
Déficit público (últ. 12m, % s/ PIB)	-4,2%	-4,7%	-15,6%	-10,8%	-9,6%	-9,2%	-7,2%	-4,9%	↑
Deuda Pública (% PIB)	105,6%	106,9%	--	123,4%	--	--	124,7%	--	↑

5 | Otras noticias relevantes

5.1 ¿Recesión o simplemente un susto en Estados Unidos?

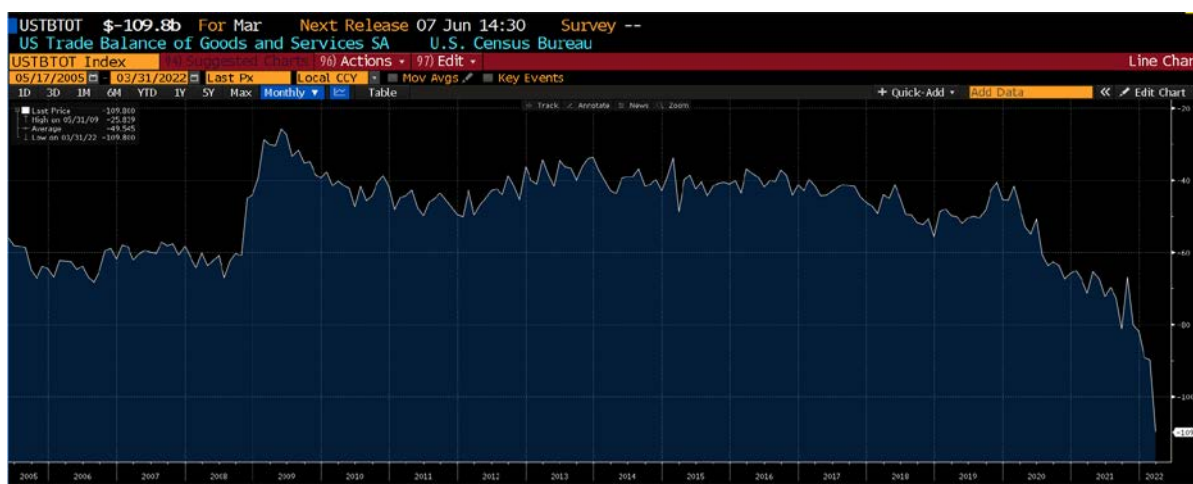
Estos últimos meses se discute sobre si estamos entrando en un entorno de estanflación (inflación sin crecimiento económico), o si la economía estadounidense sigue fuerte y la inflación se reducirá a medio plazo. Esto será clave para que la FED subiera tipos en mayor o menor medida, y para la evolución de los mercados bursátiles y de renta fija.

En el primer trimestre 2022 el dato del PIB en USA mostraba una caída del 1,4% trimestre sobre trimestre anualizado, que podría llevar a pensar en un entorno recesivo si se confirma en el segundo trimestre. No obstante, el dato vino marcado por un evento coyuntural que debería moderarse.

Se vio así un buen dato de consumo privado, marcado por el paulatino cambio de gasto en bienes a gasto en servicios (consumo discrecional en viajes, restauración ocio, salud privada...), que poco a poco se acerca a los niveles pre-pandémicos. Asimismo, la inversión también subía claramente.

¿Qué causó, pues, esta caída en PIB? Por un lado, un menor gasto público (variable que debería darse la vuelta a medio plazo), pero en especial, el déficit comercial, que explotó al alza, con un incremento moderado en exportaciones, pero brutal en importaciones, al mejorar ligeramente la cadena global de suministros. En los próximos trimestres el déficit comercial debería ser menos negativo y detraer menos crecimiento al PIB, con el cambio antes mencionado de consumo de bienes (se necesitarán menores importaciones) a servicios.

En cualquier caso, los mercados estarán muy atentos a la evolución de estas distintas variables y su impacto en el PIB en estos próximos trimestres. Que el consumidor aguante será fundamental.



6 | Indicadores Macro Internacionales y Previsiones

	PIB (1)				INFLACIÓN (1)				PARO			
	2T 21	3T 21	4T 21	1T 22	2T 21	3T 21	4T 21	1T 22	2T 21	3T 21	4T 21	1T 22
ESPAÑA	17,8	3,5	5,5	6,4	2,7	4,0	6,5	9,8	15,3	14,6	13,3	13,7
EUROZONA	14,6	4,0	4,7	5,1	1,9	3,4	5,0	7,5	7,9	7,3	7,0	6,8
ALEMANIA	10,4	2,9	1,8	3,7	2,3	4,1	5,3	7,3	5,8	5,4	5,2	5,0
REINO UNIDO	24,5	6,9	6,6	8,7	3,9	4,9	7,5	9,0	4,7	4,3	4,1	3,7
JAPÓN	7,3	1,2	0,4	--	-0,5	0,3	0,8	1,3	2,9	2,8	2,7	2,6
CHINA	7,9	4,9	4,0	4,8	1,1	0,7	1,5	1,5	3,9	3,9	4,0	--
EE.UU.	12,2	4,9	5,5	3,6	5,4	5,4	7,0	8,5	5,9	4,7	3,9	3,6

(1) Tasa interanual al final del periodo

✓ Previsiones macro (consenso Bloomberg):

España:

Spain		Browse		Private		Official		Actual/ Forecasts				Probability of Recession		35.0%
Indicator		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024			
Economic Activity														
Real GDP (YoY%)		3.8	3.0	3.0	2.3	2.1	-10.8	5.1	4.5	3.0	2.3			
Industrial Production (YoY%)								7.3	2.2	2.5	1.9			
Price Indices														
CPI (YoY%)		-0.6	-0.4	2.0	1.7	0.8	-0.3	3.0	7.3	2.2	1.7			
Labor Market														
Unemployment (%)		22.1	19.6	17.2	15.3	14.1	15.5	14.8	13.4	13.0	12.7			
External Balance														
Curr. Acct. (% of GDP)		2.0	3.2	2.8	1.9	2.1		0.9	0.7	1.2	1.2			
Fiscal Balance														
Budget (% of GDP)		-5.3	-4.3	-3.1	-2.6	-3.1	-10.3	-6.9	-5.7	-4.5	-3.9			

Eurozona:

Eurozone		Browse		Private		Official		Actual/ Forecasts				Probability of Recession		30.0%
Indicator		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024			
Economic Activity														
Real GDP (YoY%)		2.0	1.9	2.6	1.8	1.6	-6.4	5.4	2.8	2.3	1.9			
Industrial Production (YoY%)								7.5	1.8	3.0	3.1			
Price Indices														
CPI (YoY%)		0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	0.3	2.6	6.7	2.5	1.9			
Labor Market														
Unemployment (%)		11.0	10.1	9.1	8.3	7.6	8.0	7.7	7.0	6.9	7.0			
External Balance														
Curr. Acct. (% of GDP)		2.7	3.0	3.2	2.9	2.3	1.9	2.4	2.2	2.2	1.7			
Fiscal Balance														
Budget (% of GDP)		-2.0	-1.5	-0.9	-0.4	-0.7	-7.1	-5.1	-4.3	-3.0	-2.4			

EE.UU.:

United States		Browse		Private		Official		Actual / Forecasts		Probability of Recession		30.0%
Indicator		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
Economic Activity												
Real GDP (YoY%)		2.7	1.7	2.3	2.9	2.3	-3.4	5.7	2.7	2.1	2.0	
Industrial Production (Y...		-1.4	-2.2	1.3	3.2	-0.8	-7.2	5.6	5.1	2.5	1.9	
Price Indices												
CPI (YoY%)		0.1	1.3	2.1	2.5	1.8	1.2	4.7	7.0	3.0	2.4	
PCE Price Index (YoY...		0.2	1.0	1.8	2.2	1.5	1.2	3.9	5.7	3.0	2.2	
Labor Market												
Unemployment (%)		5.3	4.9	4.4	3.9	3.7	8.1	5.4	3.6	3.5	3.7	
Non Farm Payrolls (000s...								550	350	150	124	
Average Hourly Earnings ...		2.5	2.7	2.7	3.4	2.9	5.5	4.9	5.2	4.1	3.6	
External Balance												
Curr. Acct. (% of GDP)		-2.3	-2.1	-1.9	-2.1	-2.2	-3.0	-3.6	-3.9	-3.6	-3.3	
Financial Balances												
Budget (% of GDP)		-2.6	-3.1	-3.4	-4.2	-4.7	-15.6	-10.8	-4.9	-4.2	-4.7	
Government Debt (% of G...		72.5	76.4	76.2	77.6	79.4	100.3	99.7	99.6	100.1	100.2	
Interest Rates												
Central Bank Rate (%)		0.50	0.75	1.50	2.50	1.75	0.25	0.25	2.65	3.15		

7 | Tipos de interés a corto plazo

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	feb.-22	mar.-22	abr.-22
Tipo BCE (Eurozona)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Tipo FED (EE.UU.)	2,50%	1,75%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%	0,50%
Tipo BoE (Reino Unido)	0,75%	0,75%	0,10%	0,25%	0,25%	0,50%	0,75%	0,75%
Tipo BoJ (Japón)	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%

Banco Central Europeo (BCE): El tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantuvieron sin variación en el 0,00 %, 0,25 % y -0,50 %, respectivamente, en su última reunión del pasado 14 de abril.

Cualquier ajuste de los tipos de interés oficiales del BCE tendrá lugar con posterioridad al final de las compras netas en el marco del APP. En el momento actual, el mercado descuenta que el BCE podría subir tipos en su reunión de julio, tras finalizar el programa de compra de activos el mes de junio. Probablemente, antes de subir el tipo de intervención (el “repo a dos semanas”), la institución decida subir el tipo de la “facilidad Marginal de Depósito”. Pero hay algunas voces “oficiales” que no descartan una subida de 0,50%; entenderíamos que si, finalmente (aunque lo ve,os improbable) el BCE subiera en 0,50% la FMD, sólo incrementaría en un 0,25% su tipo “repo a 2 semanas”, así como la FMC.

Reserva Federal (FED). La Fed cumplió con las expectativas de los mercados, subiendo el doble de lo habitual, la mayor alza desde el año 2000. El Banco Central los ha elevado en la horquilla del 0,75% y el 1%, también ha anunciado el inicio de la reducción de su balance. De esta forma, el organismo ha puesto su vista en la normalización de su política monetaria. Su presidente, Jerome Powell, justificó este movimiento indicando que la inflación es demasiado alta y que entendía las dificultades que estaba causando y que tenían las herramientas y determinación necesaria para restaurar la estabilidad. También dejó ver que en los próximos meses podrían sucederse subidas de similar importe a las anunciadas en la última reunión.

8 | Tipos de interés a largo plazo

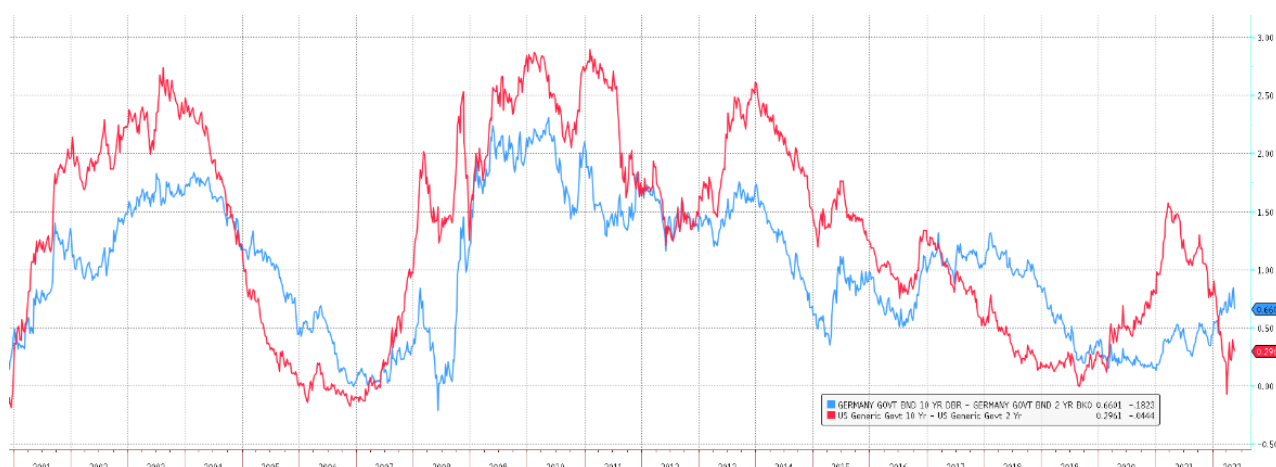
En la última semana hemos visto como se ha producido una notable subida en los precios de los bonos de gobierno, especialmente en los plazos intermedios de la curva con una volatilidad similar a la vista en pandemia (2020). Sin embargo esta semana, tras los mensajes lanzados tanto por la Fed y el BCE con un tono más beligerante contra la inflación, se ve un cambio de tendencia con el incremento de las rentabilidades.

En Estados Unidos la rentabilidad del bono a diez años está cerca del nivel psicológico del 3,0% situándose en el 2,92%, frente al dos años, que ya marca niveles del 2,70%.

En Alemania, la rentabilidad del bono a 10 años ya sobrepasa el 1% frente al 2 años que alcanza el 0,43%

Sus homólogos español e italiano recuperaron cotas del 2,11% y 2,96% respectivamente con los spread ampliándose y las curvas aplanándose.

Pendiente de la curva de tipos (10^a-2^a) en Alemania (azul) y EE.UU. (rojo):



9 | Mercado de Divisas

Después de que el euro/dólar haya registrado una caída del 8,4% en los cinco primeros meses de 2022, el euro ha recuperado la barrera de los 1,05 dólares tras los comentarios del Banco Central Europeo en los que no excluye una subida de los tipos de interés de medio punto si los datos muestran que la inflación aumenta mucho.

PREVISIONES TRIM. BANCO COOPERATIVO				
	EURUSD	EURGBP	EURJPY	EURCHF
Q2-22	1,0500	0,8500	138,0000	1,0400
Q3-22	1,0600	0,8600	139,0000	1,0500
Q4-22	1,0600	0,8700	141,0000	1,0700
Q1-23	1,0800	0,8900	143,0000	1,1000

10 | Previsiones sobre tipos de interés España

	ACTUAL	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
€STR	-0,59%	-0,24%	-0,07%	0,18%	0,48%	0,68%
Letra 3 meses	-0,49%	-0,32%	-0,15%	0,10%	0,40%	0,60%
Letra 1 año	0,12%	0,15%	0,33%	0,60%	0,85%	1,10%
Bono 5 años	1,36%	1,40%	1,50%	1,60%	1,70%	1,80%
Obligación 10 años	2,12%	2,00%	2,05%	2,10%	2,15%	2,20%
Pte. 3 m – €STER	0,10%	-0,08%	-0,08%	-0,08%	-0,08%	-0,08%
Pte. 1 año – 3 m	0,61%	0,47%	0,48%	0,50%	0,45%	0,50%
Pte. 10 años – 1 año	2,00%	1,85%	1,72%	1,50%	1,30%	1,10%

Previsiones efectuadas por Banco Cooperativo

Aviso importante – “Disclaimer”

El presente documento no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo, ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado. Este documento ha sido preparado por Banco Cooperativo Español S.A. con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Banco Cooperativo Español no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra de los instrumentos que en él se detallan, ni pueden servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Cooperativo Español S.A. y están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Banco Cooperativo Español S.A., por lo que no se ofrece garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Banco Cooperativo Español S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Banco Cooperativo Español. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante. Ninguna parte de este informe podrá reducirse, llevarse o transmitirse a los EE.UU ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de EE.UU.