Coyuntura Económica

Junio 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 6

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 14

10 | Previsiones sobre tipos de interés España 15

1 | Coyuntura España

El Banco de España ha rebajado en cuatro décimas la previsión de crecimiento de la economía española para este año hasta el 4,1%, cuando en abril la previsión era del 4,5%. Esta rebaja está justificada por el deterioro del consumo, la huelga de transportistas y la invasión rusa en Ucrania. Es la segunda rebaja de previsiones de crecimiento en dos meses y la tercera desde diciembre. Desde el organismo advierten que a pesar de ser un incremento robusto, no se recuperaría el nivel de PIB precovid hasta el tercer trimestre de 2023. Respecto a la inflación, el BdE rebaja el dato estimado para este año del 7,5% al 7,2% gracias al mecanismo ibérico para limitar el precio del gas. En mayo la inflación general escaló hasta el 8,7%, frente a un 8,3% en abril, debido a la mayor contribución de los alimentos elaborados. Este dato supone el segundo registro más elevado por detrás del pasado mes de marzo. Estas cifras no tienen en cuenta el conflicto con Argelia, que "podría tener un impacto apreciable sobre el crecimiento y la inflación fundamentalmente en el corto plazo".

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	mar.-22	abr.-22	may.-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	103,97	106,18	--	↗
Índice Producción Industrial (% yoy)	-6,2%	0,3%	-1,3%	1,7%	1,8%	0,0%	2,4%	--	↗
Matriculación automóviles (unidades)	99.291	105.854	105.840	86.080	42.377	59.919	69.112	84.977	↑
Matriculación automóviles (% yoy)	-3,5%	6,6%	0,0%	-18,7%	1,0%	-30,2%	-12,1%	-10,9%	↗
Ventas minoristas (% yoy)	0,8%	1,8%	-1,5%	-2,4%	4,1%	-4,1%	1,5%	--	↑
Confianza del consumidor	-7,2	-12,1	-23,1	-15,1	-13,4	-28,2	-26,9	-22,6	↘
Compraventa viviendas (unidades)	34.154	34.835	36.219	48.119	52.684	59.272	47.349	--	→
Compraventa viviendas (% yoy)	4,8%	2,0%	4,0%	32,9%	31,0%	25,6%	11,9%	--	↓
Precio viviendas (% yoy)	6,6%	3,6%	1,5%	6,4%	--	8,5%	--	--	↑
PMI Servicios	--	54,9	48,0	55,8	46,6	53,4	57,1	56,5	↗
PMI Manufacturas	--	47,4	51,0	56,2	56,2	54,2	53,3	53,8	↘
PMI Composite	--	52,7	48,7	55,4	47,9	53,1	55,7	55,7	↗

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	mar.-22	abr.-22	may.-22	Tendencia
IPC General (% yoy)	1,2%	0,8%	-0,5%	6,5%	6,1%	9,8%	8,3%	8,7%	↑
IPC Subyacente (% yoy)	0,9%	1,0%	0,1%	2,1%	2,4%	3,4%	4,4%	4,9%	↑
Índice precios Industriales (% yoy)	1,7%	-1,7%	-1,4%	35,2%	35,9%	47,0%	45,0%	--	↑
BCC - mes (Miles Mill.l)	1,5	1,8	0,9	0,0	-2,6	1,2	--	--	↑
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	19.958	19.992	20.025	↑
Afiliación S.S. (cambio mes, Miles, desest.)	53	41	59	75	138	58	38	24	↓
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%	--	--	--	↘

1.1 Indicadores de Actividad

- ***Producción industrial***: La variación mensual del Índice de Producción Industrial (IPI) entre los meses de abril y marzo, eliminando los efectos estacionales y de calendario, es del 2,1%. Esta tasa es 4,1 puntos superior a la observada en marzo.

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	mar.-22	abr.-22	may.-22
IPI general (índice, Base 100 = 2015)	103,0	103,3	101,9	105,0	104,8	104,0	106,2	--
IPI general interanual (yoy)	-6,2%	0,3%	-1,3%	1,7%	1,8%	0,0%	2,4%	--
IPI Bienes de Consumo	-0,4%	2,0%	0,2%	8,1%	8,9%	3,8%	1,8%	--
IPI Bienes de Capital	-3,5%	7,2%	0,3%	0,3%	2,4%	-0,2%	-1,6%	--
IPI Bienes intermedios	-2,3%	0,3%	5,8%	2,1%	4,0%	-3,6%	-3,7%	--
IPI Energía	-10,6%	0,2%	2,0%	1,6%	1,7%	3,3%	3,9%	--

Enlace: https://www.ine.es/daco/daco42/daco422/ipi0422.pdf

- ***Matriculación de automóviles.*** El mes de mayo cerró con una caída del 10,9% en las matriculaciones de turismos y todoterrenos respecto al mismo mes del año anterior, con un total de 84.977 unidades. El mercado sigue registrando cifras inferiores al 2021, marcado principalmente por la crisis de los microchips y el contexto económico, aunque destaca en este último mes la recuperación de las ventas al mercado de particulares y empresas.

Enlace: https://anfac.com/actualidad/notas-de-matriculacion/las-matriculaciones-caen-un-11-en-mayo-a-pesar-de-la-mejora-de-las-ventas-a-particulares-y-empresas/

- ***Ventas al por menor.*** La variación mensual del Índice General del Comercio Minorista a precios constantes entre los meses de abril y marzo, eliminando los efectos estacionales y de calendario, es del 5,3%. Esta tasa es 9,6 puntos superior a la del mes anterior.

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	mar.-22	abr.-22	may.-22
Ventas al por menor (índice, Base 100 = 2015)	106,1	107,8	106,0	103,4	103,1	99,9	105,2	--
Ventas al por menor interanual (yoy)	0,8%	1,8%	-1,5%	-2,4%	4,1%	-4,1%	1,5%	--

Enlace: https://www.ine.es/daco/daco42/daco4215/ccm0422.pdf

- ***PMI Manufacturas.*** La economía manufacturera de España experimentó un ritmo de crecimiento ligeramente más fuerte en mayo. No obstante, aunque la producción siguió aumentando, los nuevos pedidos no variaron y las exportaciones fueron ligeramente inferiores. Se siguieron creando puestos de trabajo, aunque solo levemente, mientras que persistieron los desafíos de capacidad en medio de los continuos retrasos en la entrega de suministros. La presión de los precios siguió siendo considerable, mientras que las expectativas de producción se vieron algo atenuadas por la preocupación con respecto a la inflación y la incertidumbre geopolítica.

Enlace: https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/ade5496bb95a4070b06bfbac2ad4a8df

- ***PMI Servicios.*** La expansión de la economía del sector servicios en España se mantuvo en mayo, ya que tanto la actividad como los nuevos pedidos aumentaron por cuarto mes consecutivo. El empleo creció a la tasa más alta en casi un año a medida que aumentan los desafíos de la capacidad operativa; mientras tanto, la confianza sobre el futuro se mantuvo positiva ya que las empresas experimentaron una nueva mejora de la actividad en un mundo que va dejando atrás la pandemia.

  Enlace: https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/2cbd1e7210524e51a14b69e00fc07bd3

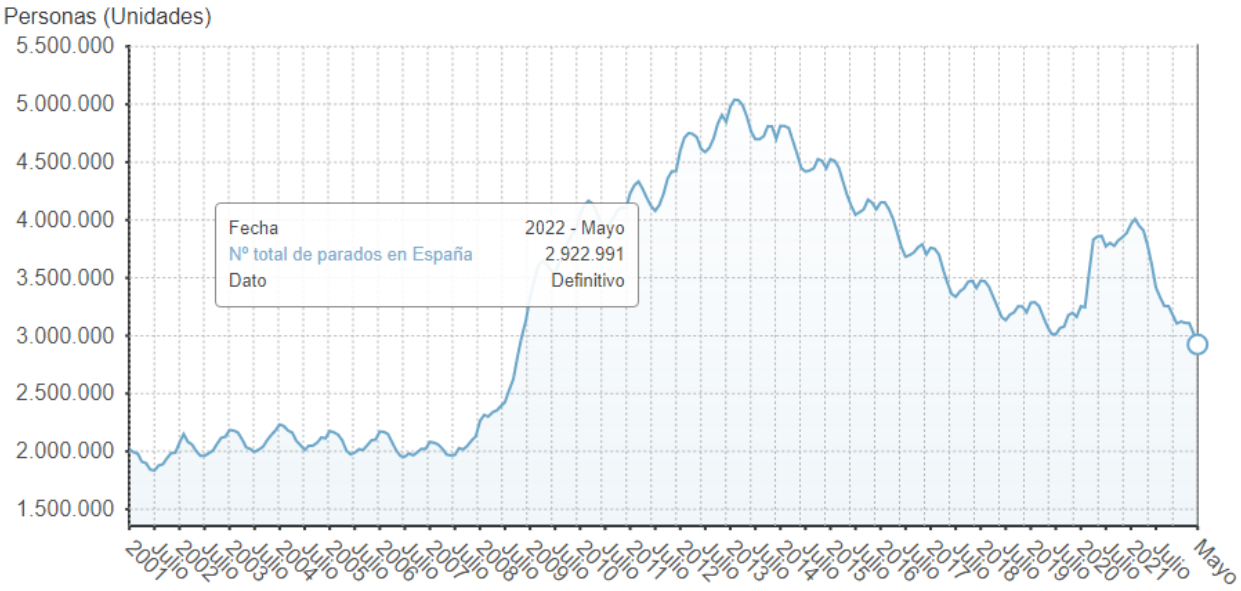
1.2 Mercado Laboral

- ***Paro y Afiliación.*** El paro se reduce en 99.512 personas en mayo. Así, el número de personas desempleadas registradas en las oficinas del Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) al término de mayo de 2020 es de 2.922.991. Se trata de la cifra más baja desde noviembre de 2008, al inicio de la crisis financiera.

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	mar.-22	abr.-22	may.-22
Afiliados a la Seg. Social (miles)	19.040	19.429	19.065	19.839	19.897	19.958	19.992	20.025
Desempleados (miles)	3.302	3.212	3.747	3.113	3.107	3.146	3.113	--
Tasa de paro	14,5%	13,8%	16,3%	13,4%	13,3%	13,5%	13,3%	--

Por sectores económicos, con respecto a abril, el paro registrado desciende en todos ellos: Servicios 64.230 (-3,02%), Construcción 10.008 (-4,13%), Agricultura 8.693 (-5,92%), Industria 7.968 (-3,18%), y, en el colectivo Sin Empleo Anterior también desciende en 8.613 (-3,36%).

Enlace: https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/trabajo14/Paginas/2022/020622-datos-paro.aspx



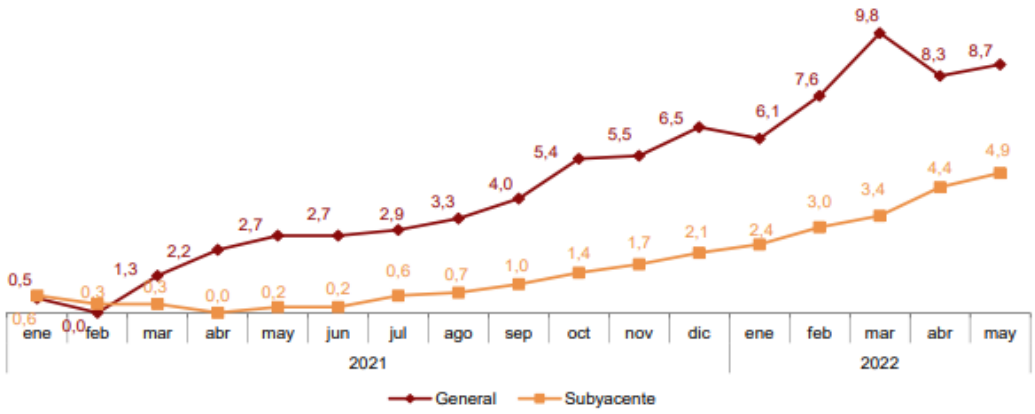
- ***Afiliación a la Seguridad Social.*** La afiliación a la Seguridad Social suma 33.000 empleos en mayo y se acentúa el aumento de la contratación indefinida. El empleo se sitúa 955.000 personas por encima del nivel de hace un año y 540.000 más que antes de la pandemia. La afiliación en términos desestacionalizados supera los 20 millones por primera vez.

  Enlace: https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/inclusion/Paginas/2022/020622-afiliacionmayo.aspx

1.3 Precios

- ***IPC.*** La tasa de variación anual del IPC del mes de mayo se sitúa en el 8,7%, cuatro décimas por encima de la registrada en abril. La tasa anual de la inflación subyacente aumenta cinco décimas, hasta el 4,9%

Tasa anual del IPC
Índice general y subyacente. Porcentaje



Enlace: https://www.ine.es/daco/daco42/daco421/ipc0522.pdf

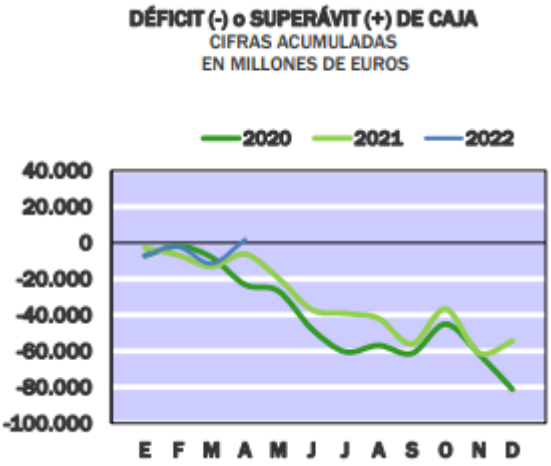
1.4 Cuentas Públicas.

El déficit de caja no financiero del Estado a finales de marzo de 2022 ha sido de 11.520 millones, inferior en un 13,7% al del mismo periodo de 2021. Este resultado se debe a que el crecimiento de los ingresos no financieros en un 27,7%, casi duplica al de los pagos no financieros, que se ha situado en el 13,9%. En relación al PIB, el déficit de caja representa el 0,88%, 0,23 puntos porcentuales menos que el año anterior. No obstante, en términos desacumulados el déficit se incrementa un 42,0% hasta los 9.241 millones, debido al incremento de los pagos no financieros en un 30,5% como consecuencia de las mayores transferencias corrientes realizadas en el mes.

Datos acumulados a marzo (en millones de Euros):

CONTABILIDAD DE CAJA

	2021	2022
Déficit (-) o superávit (+) de caja	-6.286	1.644
En porcentaje del PIB	-0,52	0,13
Saldo primario en caja	3.828	8.227
En porcentaje del PIB	0,32	0,63
Pro-memoria:		
PIB utilizado	*1.205.063*	*1.307.256*



Enlace: https://www.igae.pap.hacienda.gob.es/sitios/igae/es-ES/Contabilidad/ContabilidadNacional/Publicaciones/Documents/Ind-2022/2022_04.pdf

2 | Coyuntura Eurozona

El PIB de la Eurozona se incrementó un 0,6% en el primer trimestre del año y un 0,7% en el conjunto de los países que forman la Unión Europea. En ambos casos el dato está un 0,3% por encima de lo estimado inicialmente por Eurostat. Para este año, el Banco Central Europeo estima actualmente que la zona euro registre un crecimiento del 2,8%, lo que supone nueve décimas menos frente al dato calculado en marzo. Para los años 2023 y 2024 el organismo estima un crecimiento del 2,1%. Lagarde atribuyó el empeoramiento a los altos precios de la energía, el deterioro del comercio, el aumento de la incertidumbre y el impacto de la inflación en la renta disponible. En contraposición, la presidenta del BCE destaca que la economía se fortalecerá en los próximos meses gracias a la reapertura del sector turístico y la resistencia del mercado laboral.

También se han revisado al alza las proyecciones de inflación, que se espera sea en el 2022 del 6,8%, lo que supone un incremento del 1,7% respecto a los datos de marzo. Se espera que una moderación en los costes de la energía junto a la normalización monetaria conduzcan a un descenso de la inflación.

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	mar.-22	abr.-22	may.-22	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,6%	0,0%	-0,3%	0,2%	--	0,6%	--	--	→
PIB (interanual - yoy)	1,2%	1,2%	-4,4%	4,7%	--	5,4%	--	--	↗
Índice Producción Industrial (% yoy)	-4,1%	-3,4%	1,7%	1,8%	-1,5%	-0,8%	--	--	↘
Ventas minoristas (% yoy)	--	2,1%	1,5%	2,3%	8,5%	1,6%	3,9%	--	→
Matriculación automóviles (unidades)	733.860	894.226	868.874	672.726	585.656	715.741	577.779	--	↓
Matriculación automóviles (% yoy)	-7,6%	21,9%	-2,8%	-22,6%	-6,9%	-20,2%	-22,1%	--	↓
Consumer Confidence	--	-8,0	-13,8	-9,3	-9,7	-21,5	-22,0	-21,1	↓
PMI Servicios	--	52,8	46,4	53,1	51,1	55,6	57,7	56,1	↗
PMI Manufacturas	--	46,3	55,2	58,0	58,7	56,5	55,5	54,6	↘
PMI Composite	--	50,9	49,1	53,3	52,3	54,9	55,8	54,8	→

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	mar.-22	abr.-22	may.-22	Tendencia
IPC (% yoy)	1,5%	1,3%	-0,3%	5,0%	5,1%	7,4%	7,4%	8,1%	↑
IPC Subyacente (% yoy)	0,9%	1,3%	0,2%	2,6%	2,3%	3,0%	3,5%	3,8%	↗
Índice precios industriales (% yoy)	3,1%	-0,7%	-1,1%	26,4%	30,8%	36,9%	37,2%	--	↑
M3 (% yoy)	4,2%	4,9%	12,2%	6,9%	6,5%	6,3%	6,0%	--	↘
Bal. Comercial - mes (Miles Mill.l)	15,6	23,5	26,9	-12,5	-8,3	-17,6	--	--	↓
BCC - mes (Miles Mill.l)	27,0	15,0	33,1	10,0	21,6	-1,6	--	--	↓
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	2,8%	2,4%	1,5%	2,2%	2,0%	1,7%	--	--	↘
Tasa paro (%)	7,9%	7,5%	8,2%	7,0%	6,9%	6,8%	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

Las nuevas previsiones económicas de la OCDE han recortado el crecimiento del producto interior bruto de Alemania en 2,2 puntos porcentuales, hasta un crecimiento de su PIB del 1,9% en 2022. Este recorte es superior al de otras grandes economías por la mayor exposición a Rusia.

Alemania registró en el pasado mes de mayo la mayor inflación en 49 años, tras dispararse los precios un 7,9%. Es el tercer mes consecutivo en que la tasa de inflación alcanzó un máximo histórico desde la reunificación de Alemania. La principal razón de este aumento sigue siendo el precio de la energía, aunque también están observando incrementos para otros bienes, especialmente alimentos.

El índice de desempleo bajó en mayo una décima respecto al mes anterior hasta el 4,9% por la reactivación propia de la primavera y el fin de las restricciones por el coronavirus.

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	mar.-22	abr.-22	may.-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%	--	3,8%	--	--	↗
Índice Producción Industrial (% yoy)	-2,2%	-5,3%	1,0%	-2,8%	0,7%	-3,1%	-2,1%	--	→
Ventas minoristas (% yoy)	-0,4%	3,3%	6,9%	4,3%	14,0%	1,4%	--	--	↓
Matriculación automóviles (unidades)	237.058	283.380	311.394	227.630	184.112	241.330	180.264	207.199	→
Matriculación automóviles (% yoy)	-6,7%	19,5%	9,9%	-26,9%	8,5%	-17,5%	-21,5%	-10,2%	↗
Índice de confianza IFO	100,8	96,1	92,7	94,8	96,1	90,8	91,9	93,0	→
Índice de confianza IFO Expectativas	97,0	93,6	94,1	92,5	96,0	84,8	86,8	86,9	↘
PMI Servicios	--	52,9	47,0	48,7	52,2	56,1	57,6	55,0	↗
PMI Manufacturas	--	43,7	58,3	57,4	59,8	56,9	54,6	54,8	↘
PMI Composite	--	50,2	52,0	49,9	53,8	55,1	54,3	53,7	→

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	mar.-22	abr.-22	may.-22	Tendencia
IPC (% yoy)	1,6%	1,5%	-0,3%	5,3%	4,9%	7,3%	7,4%	7,9%	↑
IPC Subyacente (% yoy)	1,2%	1,7%	0,4%	3,7%	2,9%	3,4%	3,8%	--	→
Índice precios industriales (% yoy)	2,7%	-0,2%	0,2%	24,2%	25,0%	30,9%	33,5%	--	↑
Bal. Comercial - mes (Miles Mill.l)	14,1	15,1	15,1	6,4	3,3	7,4	0,8	--	↓
BCC - mes (Miles Mill.l)	22,3	25,3	26,2	24,4	12,5	18,8	7,4	--	↓
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	7,3%	7,0%	7,0%	7,4%	--	6,7%	--	--	→
Tasa paro (%)	5,0%	5,0%	6,1%	5,2%	5,1%	5,0%	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%	--	--	--	↗

4 | Coyuntura EE.UU.

La inflación estadounidense ha sorprendido en mayo al aumentar hasta el 8,6% frente al 8,3% en abril. Este dato ha superado el consenso de analistas que preveían haber pasado el pico el pasado mes de marzo cuando el dato fue del 8,5%. La inflación subyacente se moderó hasta el 6% (en abril y marzo fue de 6,2% y 6,5% respectivamente). Se observa un crecimiento sólido de los precios que se mantendrá de cara al futuro por el conflicto en Ucrania, la política de Covid cero en China, y por un mercado laboral muy tensionado. Por componentes el componente energético volvió a aumentar, en términos intermensuales, de forma considerable (+3,9%). También los alimentos tuvieron un avance considerable alcanzando el 1%.

Mientras tanto sigue el temor a una posible recesión en la primera economía mundial. Para el 70% de los principales académicos encuestados por el Financial Times la economía de Estados Unidos podría entrar en recesión en 2023.

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	mar.-22	abr.-22	may.-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%	--	3,5%	--	--	↗
Índice Producción Industrial (% yoy)	2,5%	-2,2%	-3,3%	3,5%	3,2%	5,4%	6,4%	--	↗
Ventas minoristas (% yoy)	1,0%	5,5%	3,2%	16,8%	13,7%	7,3%	8,2%	--	↓
Matriculación automóv. (Millones anualiz.)	17,50	16,70	16,27	12,44	15,04	13,33	14,29	12,68	↓
Matriculación automóviles (% yoy)	-1,5%	-4,6%	-2,6%	-23,5%	-9,6%	-24,9%	-22,8%	-25,4%	↘
Compra/venta viviendas usadas (% yoy)	-9,7%	8,3%	19,8%	-6,7%	-2,5%	-3,9%	-4,8%	--	→
Índice confianza Conference Board	126,6	128,2	87,1	115,2	111,1	107,6	108,6	106,4	↘
PMI Servicios	--	52,8	54,8	57,6	51,2	58,0	55,6	53,4	↘
PMI Manufacturas	--	52,4	57,1	57,7	55,5	58,8	59,2	57,0	→
PMI Composite	--	52,7	55,3	57,0	51,1	57,7	56,0	53,6	↘

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	mar.-22	abr.-22	may.-22	Tendencia
IPC (%)	1,9%	2,3%	1,4%	7,0%	7,5%	8,5%	8,3%	8,6%	↗
IPC subyacente (%)	2,2%	2,3%	1,6%	5,5%	6,0%	6,5%	6,2%	6,0%	→
Índice precios industrial (%)	2,6%	1,4%	0,8%	10,0%	10,1%	11,5%	11,0%	--	→
Balanza Comercial (Miles Mill. $)	-55,7	-45,4	-65,8	-82,0	-89,2	-107,7	-87,1	--	↘
Balanza Cta. Corriente (Miles Mill.$)	-127,5	-103,6	-175,1	-217,9	--	--	--	--	↓
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	-2,1%	-2,2%	-2,9%	-3,4%	-3,4%	--	--	--	→
Tasa paro (%)	3,9%	3,6%	6,7%	3,9%	4,0%	3,6%	3,6%	3,6%	→
Déficit público (últ. 12m, % s/ PIB)	-4,2%	-4,7%	-15,6%	-10,8%	-9,6%	-7,2%	-4,9%	-4,7%	↑
Deuda Pública (% PIB)	105,6%	106,9%	--	123,4%	--	124,7%	--	--	↑

5 Otras noticias relevantes

5.1 ¿Hasta dónde puede llegar la subida de los bonos a diez años?

Desde principios de junio, la evolución de la renta fija a diez años ha sido espectacular, tanto en España como en Alemania o en Estados Unidos. En el caso europeo, por ejemplo, el bund a 10 años ha pasado de una tir del -0,18% a un 1,75%, viniendo de niveles negativos a principios de año. Entendemos que en las próximas semanas debería tranquilizarse este ritmo de subida. La clave será la percepción de riesgo de recesión en un entorno de subidas graduales de tipos y elevada inflación.

En diciembre de 2021 veíamos niveles negativos del 0,18% en la TIR del bund alemán, y positivos del 0,57% en el bono español a diez años, y del 1,51% en el bono estadounidense a diez años. Tras una espectacular subida hasta mayo, parecía que los niveles se estabilizaban en torno al 1,25%-1,30% en el bund, 2,1%-2,3% en el bono español o 2,8%-2,9% en el bono estadounidense.

En Junio, en cambio, los mensajes de los bancos centrales, con subida de tipos en Estados Unidos y mensaje del BCE de próximas subidas en tipos en julio y septiembre en Europa, con un escenario de inflación más elevado y sostenible de lo esperado hace unos meses, han vuelto a abrir el debate del fantasma de la recesión en la economía global, más allá del riesgo de estanflación (crecimiento estancado con inflación).

El mercado claramente ha puesto en precio tanto en renta variable como renta fija un escenario de clarísima desaceleración económica, y al menos en parte una recesión en los próximos trimestres. El bund se ha ido a niveles por encima del 1,75%, el bono español al 3% y el bono estadounidense al 3,40%.

En este entorno los datos macro en general marcan desaceleración, pero por ahora no parecen indicar el nivel de recesión que nos muestran los mercados financieros. Obviamente, los próximos meses, la evolución de variables como PIB, consumo, salarios, empleo, y marco de tipos será clave para que los mercados vuelvan a un escenario de mayor tranquilidad y menos incertidumbre.

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 52.5%

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	4.4	3.0	2.5
Industrial Production (Yo...							7.3	2.2	2.6	2.0
Price Indices										
CPI (YoY%)	-0.6	-0.4	2.0	1.7	0.8	-0.3	3.0	7.5	2.4	1.9
Labor Market										
Unemployment (%)	22.1	19.6	17.2	15.3	14.1	15.5	14.8	13.4	13.0	12.5
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	-5.5	-4.3	-3.7

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	-6.3	5.4	2.6	2.1	1.9
Industrial Production (Yo...							7.5	1.2	3.2	2.4
Price Indices										
CPI (YoY%)	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	0.3	2.6	7.0	2.8	2.0
Labor Market										
Unemployment (%)	10.9	10.1	9.1	8.2	7.6	8.0	7.7	6.9	6.9	6.9
External Balance										
Curr. Acct. (% of GDP)	2.7	3.0	3.2	2.9	2.3	1.9	2.4	2.0	2.0	1.5
Fiscal Balance										
Budget (% of GDP)	-2.0	-1.5	-0.9	-0.4	-0.7	-7.1	-5.1	-4.6	-3.0	-2.3

EE.UU.:

United States | Browse | Private | Official

Actual / Forecasts | Probability of Recession 31.5%

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	2.6	2.0	1.9
Industrial Production (Yo...	-1.4	-2.2	1.3	3.2	-0.8	-7.2	5.6	5.3	2.1	1.8
Price Indices										
CPI (YoY%)	0.1	1.3	2.1	2.5	1.8	1.2	4.7	7.5	3.3	2.4
PCE Price Index (YoY%)	0.2	1.0	1.8	2.2	1.5	1.2	3.9	5.8	3.0	2.2
Labor Market										
Unemployment (%)	5.3	4.9	4.4	3.9	3.7	8.1	5.4	3.6	3.6	3.8
Non Farm Payrolls (000s...							550	350	143	133
Average Hourly Earnings ...	2.5	2.7	2.7	3.4	2.9	5.5	4.9	5.1	3.8	3.5
External Balance										
Curr. Acct. (% of GDP)	-2.3	-2.1	-1.9	-2.1	-2.2	-3.0	-3.6	-3.9	-3.6	-3.5
Financial Balances										
Budget (% of GDP)	-2.6	-3.1	-3.4	-4.2	-4.7	-15.6	-10.8	-4.8	-4.2	-4.6
Government Debt (% of G...	72.5	76.4	76.2	77.6	79.4	100.3	99.7	97.8	97.0	97.6
Interest Rates										
Central Bank Rate (%)	0.50	0.75	1.50	2.50	1.75	0.25	0.25	2.75	3.10	

7 | Tipos de interés a corto plazo

	dic-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	ene.-22	mar.-22	abr.-22	may.-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%	0,50%	0,50%	1,00%
Tipo BoE (Reino Unido)	0,75%	0,75%	0,10%	0,25%	0,25%	0,75%	0,75%	1,00%
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 9 de junio

El BCE confirmaba el fin a las compras netas realizadas bajo el programa APP para el 1 julio. El comunicado señalaba que “El Consejo de Gobierno tiene la intención de continuar reinvirtiendo los vencimientos en su totalidad”. Además, la institución se mostraba preocupada por el avance de los precios, que podría dar lugar a una espiral de precio y salarios difícil de corregir, siendo uno de los principales temores para la institución la subida de los salarios, como se está empezando a observar. Por ello el BCE, siguiendo con la pauta prevista, anunciaba subida de tipos de 25pb en julio, y anunciaba que habría otra subida en septiembre, que podría llegar a ser mayor si las perspectivas de inflación no mejorasen. Siendo firmes en llevar la inflación a su objetivo en el medio plazo.

Lagarde indicaba que el tamaño de las subidas había generado debates internos, así, miembros como su economista jefe (Philip Lane) se muestran cómodos con movimientos de 25 puntos básicos en julio y septiembre, mientras que otros, apuestan por subida de 50pb en septiembre.

Reserva Federal (FED). Esta semana se reúne la Reserva Federal con la duda de si debe aumentar el ritmo de su ajuste monetario ante unos datos de inflación disparados. En los últimos días se está poniendo sobre la mesa la posibilidad de que el organismo anuncie una subida del 0,75%. Desde que el pasado marzo subió por primera vez los tipos (+0,25) desde 2018, le ha acompañado otra subida de +0,50 en mayo. Desde entonces los responsables del banco central estadounidense han indicado que podría haber más subidas de medio punto pero no se planteaban el incremento del 0,75. El nivel tan elevado de inflación y que no haya previsión de que remita en el corto plazo, podría hacer que la Fed contemplase opciones más drásticas.

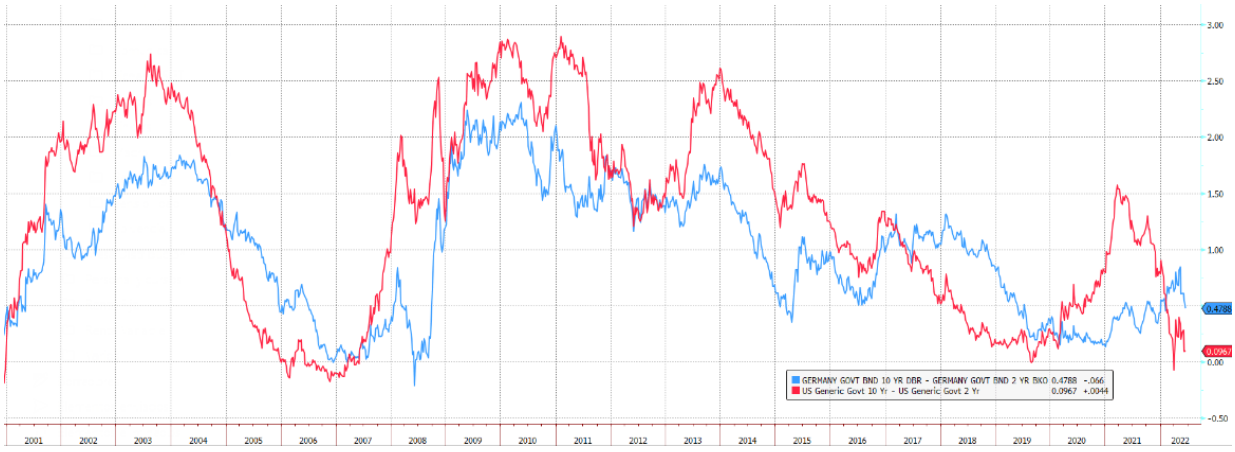
8 Tipos de interés a largo plazo

Los inversores ya descuentan una agresiva subida de tipos y los bonos soberanos se encuentran con rentabilidades nunca vistas desde 2014. Entre los más afectados se encuentran los países "periféricos". El bono español a 10 años ya supera el 3% mientras que su homólogo italiano sobrepasa el 4%. A plazos cortos el incremento de la rentabilida fue más destacado, a ser más sensible a la subida de tipos. La prima de riesgo española se eleva de nuevo y ya supera los 137 puntos básicos

En Estados Unidos, el ascenso de los rendimientos de sus bonos continúa y el 10 años registra nuevos máximos en el 3,40% justo antes del inicio de la reunión de la Fed.

En Alemania, la rentabilidad del bono a 10 años ya tocaba el 1,75% mientras el 2 años ya marca el 1,18% de rentabilidad.

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



9 | Mercado de Divisas

Se espera una apreciación del dólar frente al euro tras la reunión de la Fed durante esta semana con un rango estimado del 1,04/1,065.

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	-0,58%	-0,55%	0,00%	0,25%	0,50%	0,75%
Letra 3 meses	-0,25%	-0,20%	0,30%	0,80%	1,05%	1,30%
Letra 1 año	0,80%	0,85%	1,10%	1,60%	1,85%	2,05%
Bono 5 años	2,25%	2,25%	2,40%	2,60%	2,75%	2,80%
Obligación 10 años	2,90%	2,75%	2,90%	3,00%	3,10%	3,10%
Pte. 3 m – €STER	0,13%	0,30%	0,30%	0,25%	0,30%	0,30%
Pte. 1 año – 3 m	1,05%	1,05%	0,80%	0,80%	0,80%	0,75%
Pte. 10 años – 1 año	2,10%	1,90%	1,80%	1,40%	1,25%	1,05%

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.