

# Coyuntura Económica

Diciembre 2022

Dirección de Inversiones - Gestión Especializada y Banca Privada





## 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 El consenso macroeconómico no acertó en 2022	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

Los últimos informes de distintas instituciones económicas apuntan a que España podría esquivar la recesión en 2023. Para el último trimestre del año 2022, la economía española podría asimismo experimentar un leve crecimiento parecido al del tercero, cuando creció un 0,2%, frente a los pronósticos de hace unos meses donde se anticipaba una caída. Clave será la mejora del consumo en España, en especial del sector turístico, que tirará de otros sectores. La inflación se mantuvo a la baja en noviembre. Así, la general cayó hasta el 6,8% frente al 7,3% de octubre, gracias a la caída en los precios de la energía. Por su parte, la subyacente se incrementó un 0,1% hasta el 6,3%, a pesar del descenso en los precios de los productos textiles, que encadenan tres meses a la baja. El mercado laboral sigue su tendencia positiva, a pesar del escenario adverso. Se ha producido un fuerte aumento de empleo en términos desestacionalizados en el mes (+77.695) mostrando la fortaleza del mercado laboral, y haciendo de soporte para la economía.

	dic19	dic20	dic21	jun22	sep22	oct22	nov22	Tendencia
PIB (trimestral - % qoq)	0,4%	-0,1%	2,3%	1,5%	0,2%			<u>\</u>
PIB (interanual - % yoy)	1,7%	-9,5%	6,6%	6,8%	3,8%			- %
Índice Producción Industrial (Bere100)	105,02	103,47	105,45	107,47	106,36	105,90		- %
Índice Producción Industrial (% 909)	0,7%	-1,5%	1,9%	6,9%	3,6%	2,5%		- %
Matriculación automóviles (unidades/mes)	105.854	105.840	86.081	89.252	67.240	65.967	73.221	⇒
Matriculación automóviles (% yoy)	6,6%	0,0%	-18,7%	-7,8%	12,7%	11,7%	10,3%	₽
Ventas minoristas (% yoy)	1,8%	-1,5%	-2,4%	0,7%	0,4%	1,0%		<b>⇒</b>
Confianza del consumidor	-12,4	-20,6	-15,3	-28,7	-32,7	-31,6	-28,7	₽
Compra/venta viviendas (unidades)	34.835	36.219	48.279	58.010	57.333			<b>⇒</b>
Compra/venta viviendas (% gog)	2,0%	4,0%	33,3%	18,8%	6,9%			1
Precio viviendas (% gog)	3,6%	1,5%	6,4%	8,0%	7,6%			<b>⇒</b>
PMI Servicios	54,9	48,0	55,8	54,0	48,5	49,7	51,2	<b>⇒</b>
PMI Manufacturas	47,4	51,0	56,2	52,6	49,0	44,7	45,7	%
PMI Composite	52,7	48,7	55,4	53,6	48,4	48,0	49,6	<b>⇒</b>

	dic19	dic20	dic21	jun22	sep22	oct22	nov22	Tendencia
IPC General (% yoy)	0,8%	-0,5%	6,5%	10,2%	8,9%	7,3%	6,8%	1
IPC Subyacente (% yoy)	1,0%	0,1%	2,1%	5,5%	6,2%	6,2%	6,3%	⇒
Índice precios Industriales (% yoy)	-1,7%	-1,4%	35,2%	43,6%	35,6%	26,1%		1
BCC - mes (Miles Mill.)	1,7	1,5	0,1	0,5	0,4			⇒
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	2,1%	0,6%	1,0%	0,8%	0,5%			⇒
Afiliación a la S. S. (total) (miles)	19.427	19.062	19.839	20.102	20.224	20.240	20.319	Û
Afiliación S.S. (cambio mes, Miles, desest.)	41	59	75	33	9	62	51	Û
Datos parados (miles, EPA)	3.192	3.720	3.104	2.919	2.980			Û
Paro EPA (%)	13,8%	16,1%	13,3%	12,5%	12,7%			⇒
Déficit Público (% PIB)	-3,1%	-10,1%	-6,9%	-4,6%				₽
Deuda Pública (% PIB)	98,2%	120,4%	118,3%	116,4%				9



#### 1.1 Indicadores de Actividad

▶ <u>Producción Industrial</u>: La variación mensual del Índice de Producción Industrial (IPI) entre los meses de octubre y septiembre, eliminando los efectos estacionales y de calendario, es del -0,4%. Esta tasa es 0,5 puntos inferior a la observada en septiembre.

	dic19	dic20	dic21	jun22	sep22	oct22	nov22
IPI general (índice, Base 100 = 2015)	105,0	103,5	105,5	107,5	106,4	105,9	
IPI general interanual (yoy)	0,7%	-1,5%	1,9%	6,9%	3,6%	2,5%	
IPI Bienes de Consumo	2,0%	0,2%	8,1%	6,1%	2,6%	1,0%	
IPI Bienes de Capital	7,2%	0,3%	0,3%	10,8%	12,0%	10,6%	
IPI Bienes intermedios	0,3%	5,8%	2,1%	-0,5%	-4,2%	-3,4%	
IPI Energía	0,2%	2,0%	1,6%	14,6%	8,5%	3,5%	

https://www.ine.es/daco/daco42/daco422/ipi1022.pdf

Matriculación de automóviles. Las ventas de turismos y todoterrenos cierran en positivo en noviembre, con un crecimiento del 10,3%, hasta las 73.221 unidades. El mercado nacional encadena su cuarto mes de aumento, pero a pesar de esta tendencia sigue por debajo de los registros del año anterior, acumulando una caída del 4,4% hasta las 739.469 nuevas matriculaciones. De igual modo es aún un 36% inferior al mismo periodo de 2019 antes de la pandemia.

https://anfac.com/actualidad/notas-de-matriculacion/noviembre-cierra-con-un-crecimiento-del-103-en-las-matriculaciones/

➤ <u>Ventas al por menor</u>. La variación mensual del Índice General del Comercio Minorista a precios constantes entre los meses de octubre y septiembre, eliminando los efectos estacionales y de calendario, es del 1%. Esta tasa es siete décimas superior a la del mes anterior.

	dic19	dic20	dic21	jun22	sep22	oct22	nov22
Ventas al por menor (índice, Base 100 = 2015)	107,9	105,9	103,6	104,7	104,8	105,2	
Ventas al por menor interanual (909)	1,8%	-1,5%	-2,4%	0,7%	0,4%	1,0%	

https://www.ine.es/daco/daco42/daco4215/ccm0922.pdf

PMI Manufacturas. El sector manufacturero de España continuó experimentando condiciones operativas desafiantes en noviembre, ya que la producción y los nuevos pedidos volvieron a caer drásticamente, lo que provocó recortes de empleo en medio de un evidente exceso de capacidad en las plantas industriales. La confianza en el futuro se mantuvo moderada, ya que las empresas temen que las ventas y la demanda vuelvan a caer debido a la actual incertidumbre macroeconómica mundial.

https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/fc6e20f559004215b2f4e0b80215163b



PMI Servicios. La economía del sector servicios de España registró un bienvenido retorno al crecimiento en noviembre, ya que tanto la actividad como los nuevos pedidos aumentaron desde octubre, entre informes de una demanda del mercado más firme. También se registró un crecimiento del empleo por segundo mes consecutivo, mientras que la confianza en el futuro mejoró. No obstante, las presiones de los precios continuaron aumentando considerablemente, ya que los precios pagados por la electricidad, el gas y una variedad de otros insumos se mantuvieron elevados.

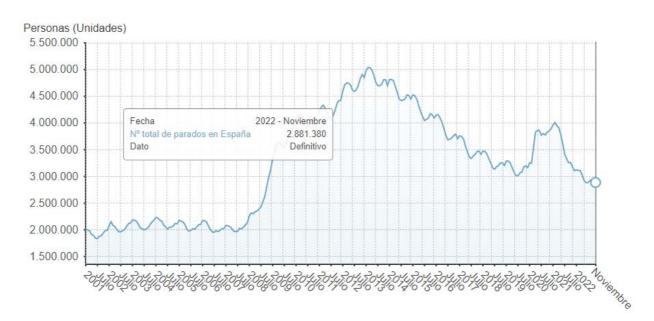
https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/58c70e7b62ed4558854b41aa545ee680

#### 1.2 Mercado Laboral

Paro y Afiliación. El paro registrado en las oficinas del Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) ha bajado en 33.512 personas (-1,15%) en el mes de noviembre. Se trata de la segunda mayor bajada en este mes en la última década solo superada por la de un año 2021 marcado por la pandemia, y es un descenso especialmente significativo teniendo en cuenta la coyuntura económica adversa en el escenario internacional.

	dic19	dic20	dic21	jun22	sep22	oct22	nov22
Afiliados a la Seg. Social (miles)	19.427	19.062	19.839	20.102	20.224	20.240	20.319
Desempleados (miles)	3.223	3.747	3.109	2.948	2.960	2.913	
Tasa de paro	13,9%	16,3%	13,4%	12,6%	12,7%	12,5%	

Por sectores económicos, con respecto a octubre, el paro registrado desciende en los Servicios -25.083 personas (-1,21%), en Agricultura -4.507 personas (-3,67%), en Industria -3.783 (-1,59%) y en la Construcción -1.924 personas (-0,86%).



 $\underline{https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/trabajo14/Paginas/2022/021222-datos-paro-noviembre.aspx}$ 



➤ <u>Afiliación a la Seguridad Social</u>. La afiliación a la Seguridad Social ha sumado en octubre, en términos desestacionalizados, 16.095 personas, hasta situarse en un total de 20.240.450 ocupados. Se acumulan así 18 meses consecutivos de aumento del empleo. En los diez primeros meses del año, el incremento es de más de 400.000 afiliados (401.348), descontando la estacionalidad y el efecto calendario. De esta manera, se supera en 745.198 personas el nivel de afiliación de agosto de 2021, cuando se rebasó el nivel de afiliación pre-pandemia.

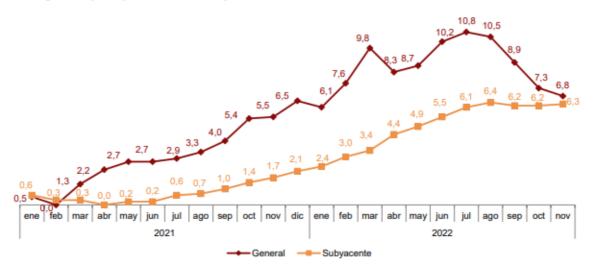
 $\underline{https://www.lamoncloa.gob.es/servicios deprensa/notasprensa/inclusion/Paginas/2022/021222-a filiacion-a-la-seguridad-social.aspx.}$ 

#### 1.3 Precios

> <u>IPC</u>. El indicador adelantado del IPC sitúa su variación anual en el 6,8% en noviembre, medio punto por debajo de la registrada en octubre. La tasa anual del indicador adelantado de la inflación subyacente aumenta una décima, hasta el 6,3% mientras que la variación anual del indicador adelantado del IPCA es del 6,6%

#### Evolución anual del IPC1

Índice general y subyacente. Porcentaje



<sup>1</sup> El último dato se refiere al indicador adelantado

 $\underline{https://www.ine.es/daco/daco42/daco421/ipcia1122.pdf}$ 



#### 1.4 Cuentas Públicas.

El déficit de caja no financiero del Estado a finales de agosto de 2022 ha sido de 25.670 millones, un 38,8% inferior al de 2021 que fue de 41.934 millones. Esta evolución se debe a que el crecimiento de los ingresos no financieros en un 36,4%, ha superado en 23,8 puntos porcentuales al de los pagos no financieros, que se ha situado en el 12,6%. En términos desacumulados, el déficit del mes de agosto se ha incrementado en 6.297 millones hasta los 9.073 millones debido a que, durante los primeros días de agosto se han abonado los intereses derivados de los vencimientos del día 30 de julio por importe de 8.590 millones. Eliminando este efecto, el déficit de caja no financiero mensual sería de 483 millones frente a los 2.776 millones de 2021.

Datos acumulados a marzo (en millones de Euros):

#### DÉFICIT (-) o SUPERÁVIT (+) DE CAJA **CONTABILIDAD DE CAJA** CIFRAS ACUMULADAS EN MILLONES DE EUROS 2021 2022 2020 -2021 -2022 40,000 Déficit (-) o superávit (+) de caja -36.665 -6.090 20.000 En porcentaje del PIB -3.04 -0,46 0 -20.000 Saldo primario en caja -17.985 19.298 -40,000 En porcentaje del PIB 1,47 -60,000 -80.000 -100.000 1.206.842 1.310.467

 $\underline{https://www.igae.pap.hacienda.gob.es/sitios/igae/es-ES/Contabilidad/ContabilidadNacional/Publicaciones/Documents/Ind-2022/2022\_10.pdf$ 



## 2 | Coyuntura Eurozona

El PIB de la eurozona moderó su ritmo de expansión en el tercer trimestre del año al 0,3%, cinco décimas menos que en el segundo trimestre. Eurostat ha revisado una décima al alza respecto al dato adelantado. Por países, destaca el aumento intertrimestral del PIB de Irlanda (+2,3%) seguido de Chipre, Malta y Rumanía que lo hicieron un 1,3%. En el lado opuesto encontramos a Estonia (-1,8%), Letonia (-1,7%) y Eslovenia (-1,4%). Por componentes, destaca el gasto en consumo final de los hogares que subió un 0,9%. La inflación general se frenó por primera vez en 17 meses, pasando del 10,6% en octubre al 10% en noviembre. En este dato, mejor de lo estimado por los analistas, destaca la desaceleración en los precios de la energía tras estabilizarse los mercados de gas y petróleo, y las medidas adoptadas para su control. La subyacente se mantuvo estable en el 5% interanual.

	dic19	dic20	dic21	jun22	sep22	oct22	nov22	Tendencia
PIB (trimestral - % qoq)	0,0%	-0,3%	0,5%	0,8%	0,3%			⇒
PIB (interanual -% yoy)	1,2%	-4,1%	4,8%	4,2%	2,3%			<u>\</u>
Índice Producción Industrial (% yoy)	-3,1%	2,0%	1,9%	2,1%	4,9%			~
Ventas minoristas (% yoy)	2,1%	1,8%	2,5%	-2,9%	0,0%	-2,7%		<u>\</u>
Matriculación automóviles (unidades/mes)	894.226	868.874	672.726	758.883	675.259	640.127		1
Matriculación automóviles (% yoy)	21,9%	-2,8%	-22,6%	-15,0%	10,3%	13,3%		Û
Consumer Confidence	-7,8	-12,2	-9,4	-23,7	-28,7	-27,5	-23,9	~
PMI Servicios	52,8	46,4	53,1	53,0	48,8	48,6	48,5	<u>\</u>
PMI Manufacturas	46,3	55,2	58,0	52,1	48,4	46,4	47,1	<u>\</u>
PMI Composite	50,9	49,1	53,3	52,0	48,1	47,3	47,8	⇒

	dic19	dic20	dic21	jun22	sep22	oct22	nov22	Tendencia
IPC (% yoy)	1,3%	-0,3%	5,0%	8,6%	9,9%	10,6%	10,0%	⇒
IPC Subyacente (% yoy)	1,3%	0,2%	2,6%	3,7%	4,8%	5,0%	5,0%	⇨
Índice precios industriales (% yoy)	-0,7%	-1,1%	26,4%	36,1%	41,9%	30,8%		Ŷ
M3 (% yoy)	4,9%	12,1%	6,9%	5,8%	6,3%	5,1%		S
Bal. Comercial - mes (Miles Mill.1)	23,2	26,7	-13,6	-33,2	-37,7			<u>û</u>
BCC - mes (Miles Mill.1)	15,0	33,1	10,3	-10,0	-8,1			Ŷ
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	2,4%	1,6%	2,3%	0,6%	-0,4%			<u>S</u>
Tasa paro (%)	7,5%	8,2%	7,0%	6,7%	6,6%	6,5%		⇨
Déficit público (% PIB)	-0,6%	-7,0%	-5,1%					<u>\</u>
Deuda Pública	83,9%	97,0%	95,4%					Û



## 3 | Coyuntura Alemania

El Producto Interior Bruto de Alemania aumentó un 0,4% en el tercer trimestre, lo que supone una décima por encima de lo estimado y mejora el dato del anterior trimestre (+0,1%). Esta cifra supone una buena noticia para la economía con la esperanza puesta en una recesión menos profunda. La locomotora europea está encarando su primer invierno sin el gas proveniente de Rusia mucho mejor de lo que predijeron los institutos económicos y el propio Gobierno. En noviembre, la inflación se moderó al 10%, lo que supone una ralentización de cuatro décimas respecto al dato de octubre. Por componentes, se ha producido una ligera disminución de la energía gracias a las medidas de ayuda adoptadas por el gobierno alemán, aunque en el lado opuesto preocupa el aumento continuo de los precios de los alimentos. La subyacente se situó en el 5%. La tasa de desempleo subía levemente en noviembre respecto al mes anterior y se sitúa en el 5,6%.

	dic19	dic20	dic21	jun22	sep22	oct22	nov22	Tendencia
PIB (trimestral – qoq)	0,3%	0,6%	0,0%	0,1%	0,4%			⇒
PIB (interanual – yoy)	0,4%	-2,9%	1,8%	1,6%	1,3%			⇒
Índice Producción Industrial (% yoy)	-4,4%	1,8%	-2,5%	0,1%	3,0%	0,2%		<u>\</u>
Ventas minoristas (% yoy)	3,3%	6,9%	5,5%	-0,5%	10,7%	4,2%		<u>\</u>
Matriculación automóviles (unidades)	283.380	311.394	227.630	224.558	224.816	208.642	260.512	Û
Matriculación automóviles (% yoy)	19,5%	9,9%	-26,9%	-18,1%	14,1%	16,8%	31,4%	Û
Índice de confianza IFO	96,4	93,0	95,0	92,3	84,3	84,5	86,3	⇒
Índice de confianza IFO Expectativas	93,7	94,2	92,7	85,6	75,2	75,9	80,0	⇒
PMI Servicios	52,9	47,0	48,7	52,4	45,0	46,5	46,1	<u>\</u>
PMI Manufacturas	43,7	58,3	57,4	52,0	47,8	45,1	46,2	<u>\</u>
PMI Composite	50,2	52,0	49,9	51,3	45,7	45,1	46,3	⇒

	dic19	dic20	dic21	jun22	sep22	oct22	nov22	Tendencia
IPC (% yoy)	1,5%	-0,3%	5,3%	7,6%	10,0%	10,4%	10,0%	♦
IPC Subyacente (% yoy)	1,7%	0,4%	3,7%	3,2%	4,6%	5,0%		<i>&gt;</i>
Índice precios industriales (% yoy)	-0,2%	0,2%	24,2%	32,7%	45,8%	34,5%		1
Bal. Comercial - mes (Miles Mill.1)	15,1	15,1	6,3	7,5	8,1	5,3		1
BCC – mes (Miles Mill.1)	25,3	26,2	23,8	13,6	14,8			1
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	7,0%	6,9%	7,3%	5,4%	4,3%			<u>&gt;</u>
Tasa paro (%)	5,0%	6,1%	5,2%	5,3%	5,5%	5,5%	5,6%	<b>†</b>
Déficit público (% PIB)	1,5%	-4,3%	-3,7%					<u>\</u>
Deuda Pública (% PIB)	57,0%	66,0%	66,3%	64,87%				<i></i> ₽



## 4 | Coyuntura EE.UU.

La economía estadounidense volvió a crecer en el tercer trimestre de 2022, y se confirma la posible salida de la recisión. El dato fue una décima superior al registrado en la primera lectura y se sitúa en el 0,7%. Por segundo mes consecutivo, la inflación en EEUU cayó más de lo esperado. En noviembre se situó en el 7,1%, lo que supone un 0,6% menos que en el mes de octubre. Durante este mes destacar que no solo se desaceleró el precio de la energía, también el de los alimentos, así como el índice subyacente que pasó del 6,3% en octubre al 6% en noviembre. La tendencia positiva se espera que continúe gracias a la moderación en los precios de la energía, mejora en los cuellos de botella y la política monetaria restrictiva por parte de la Reserva Federal. El mercado laboral continúa mostrando su fortaleza, creando 263.000 empleos en el penúltimo mes del año y manteniendo la tasa de paro en el 3,7%.

	dic19	dic20	dic21	jun22	sep22	oct22	nov22	Tendencia
PIB (trimestral - % qoq)	0,5%	1,0%	1,8%	-0,2%	0,7%			4
PIB (interanual - % yoy)	2,6%	-1,5%	5,7%	1,8%	1,9%			<u>\</u>
Índice Producción Industrial (% yoy)	-2,0%	-3,6%	3,7%	3,9%	5,0%	3,3%		<u>\</u>
Ventas minoristas (% yoy)	5,5%	3,2%	16,8%	8,8%	8,6%	8,3%		⇒
Matriculación automóv. (Millones anualiz.)	16,70	16,27	12,44	13,00	13,49	14,90	14,14	<b>⇒</b>
Matriculación automóviles (% yoy)	-4,6%	-2,6%	-23,5%	-15,4%	10,8%	14,7%	10,0%	<i>7</i>
Compra/venta viviendas usadas (% yoy)	8,3%	19,8%	-6,7%	-13,0%	-23,0%	-28,2%		<u>\</u>
Índice confianza Conference Board	128,2	87,1	115,2	98,4	107,8	102,2	100,2	<u>\</u>
PMI Servicios	52,8	54,8	57,6	52,7	49,3	47,8	46,2	<u>\</u>
PMI Manufacturas	52,4	57,1	57,7	52,7	52,0	50,4	47,7	<u>\</u>
PMI Composite	52,7	55,3	57,0	52,3	49,5	48,2	46,4	<u>\</u>

	dic19	dic20	dic21	jun22	sep22	oct22	nov22	Tendencia
IPC (%)	2,3%	1,4%	7,0%	9,1%	8,2%	7,7%		<u>\</u>
IPC subyacente (%)	2,3%	1,6%	5,5%	5,9%	6,6%	6,3%		⇒
Índice precios industrial (%)	1,4%	0,8%	10,0%	11,2%	8,5%	8,1%	7,4%	<b>₽</b>
Balanza Comercial (Miles Mill. \$)	-43,9	-62,6	-78,9	-80,7	-74,1	-78,2		⇒
Balanza Cta. Corriente (Miles Mill.\$)	-101,8	-188,7	-224,8	-251,1				<u></u>
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	-2,1%	-2,9%	-3,5%	-3,9%				⇒
Tasa paro (%)	3,6%	6,7%	3,9%	3,6%	3,5%	3,7%	3,7%	⇒
Déficit público (últ. 12m, % sł PIB)	-4,7%	-15,6%	-10,8%	-4,3%	-5,4%	-4,3%		<i> </i>
Deuda Pública (% PIB)	106,9%		121,6%	121,1%	120,4%			<u>\</u>

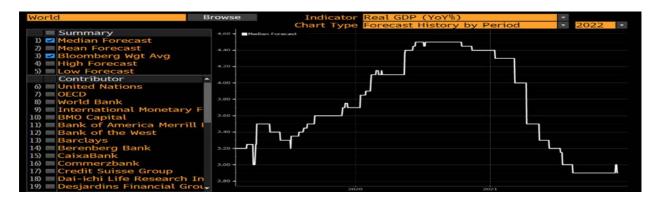


## 5 Otras noticias relevantes

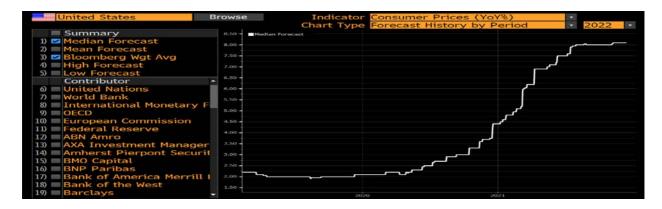
#### 5.1 El consenso macroeconómico no acertó en 2022

El ejercicio 2022 se ha visto marcado por un entorno de inflación y crecimiento económico mucho más negativo que el esperado por el consenso de mercado a principios de año. La guerra en Ucrania, el menor crecimiento en China con mayores restricciones Covid, la subida en precios de materias primas y energía, la inflación al alza, los movimientos de tipos de bancos centrales o una economía más castigada, transformaron el escenario macro.

Así, en diciembre de 2021, fuentes de mercado esperaban un crecimiento de PIB mundial para 2022 en torno al 4%, similar en Estados Unidos y ligeramente inferior en Europa. El año va a finalizar claramente por debajo, con crecimientos inferiores al 3%. Mejor final de año en España.



Por lo que respecta a inflación, el consenso estimaba a finales de 2021 una inflación del 3% a finales de 2022 en Europa y Estados Unidos. ¿Qué ha ocurrido en realidad? El año va a finalizar con una inflación en torno al 8-8,5% en ambas zonas geográficas.



Para 2023, ¿que nos esperaría? El consenso prevé una inflación en Europa moderándose en torno al 3-4% con impacto favorable de efectos base y de factores como petróleo, energía o cadenas de suministro, y final del proceso de subidas de tipos. En cuanto a PIB, se estiman crecimientos muy ligeramente positivos en 2023. Veremos si esto se cumple o se producen nuevas sorpresas.



## 6 | Indicadores Macro Internacionales y Previsiones

		PIB (1)			INFLACIÓN (1)				PARO			
	4T 21	1T 22	2T 22	3T 22	4T 21	1T 22	2T 22	3T 22	4T 21	1T 22	2T 22	3T 22
ESPAÑA	6,6	6,7	6,8	3,8	6,5	9,8	10,2	8,9	13,3	13,7	12,5	12,7
EUROZONA	4,8	5,5	4,3	2,1	5,0	7,4	8,6	9,9	7,0	6,8	6,7	6,6
ALEMANIA	1,8	3,6	1,6	1,2	5,3	7,3	7,6	10,0	5,2	5,0	5,3	5,5
REINO UNIDO	8,9	10,9	4,4	2,4	7,5	9,0	11,8	12,6	4,0	3,7	3,8	
JAPÓN	0,5	0,6	1,6		0,8	1,3	2,3	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6
CHINA	4,0	4,8	0,4	3,9	1,5	1,5	2,5	2,8	4,0			
EE.UU.	5,7	3,7	1,8	1,8	7,0	8,5	9,1	8,2	3,9	3,6	3,6	3,5

<sup>(1)</sup> Tasa interanual al final del periodo

## ✓ <u>Previsiones macro (consenso Bloomberg):</u>

## España:

Spain	Brows	e	• Priva	te	Officia	al				
		Ad	ctual/ F	orecast	S	Pro	bability	of Rec	ession	62.5%
Indicator	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Economic Activity										
■ Real GDP (YoY%)	3.8	3.0	3.0	2.3	2.0	-11.3	5.5	4.5	1.0	1.9
Industrial Production (Yo							7.3	2.9	-0.1	2.0
Price Indices										
CPI (YoY%)	-0.6	-0.4	2.0	1.7	0.8	-0.3	3.0	8.6	4.5	2.3
Labor Market										
Unemployment (%)	22.1	19.6	17.2	15.3	14.1	15.6	14.8	12.8	13.1	12.9
External Balance										
Curr. Acct. (% of GDP)	2.0	3.2	2.8	1.9	2.1		0.9	0.4	0.4	0.6
Fiscal Balance										
Budget (% of GDP)	-5.3	-4.3	-3.1	-2.6	-3.1	-10.1	-6.9	-4.9	-4.4	-3.6

#### Eurozona:

() Eurozone	Brows	e	• Priva	te	Officia	al				
			ctual/ F		S	Pro	bability	of Rec	ession	80.0%
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	-6.1	5.3	3.2	-0.1	1.4
Industrial Production (Yo							7.5	0.7	0.2	2.2
Price Indices										
CPI (YoY%)	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	0.3	2.6	8.5	6.0	2.2
Labor Market										
Unemployment (%)	10.9	10.1	9.1	8.2	7.6	8.0	7.7	6.7	7.1	7.1
External Balance										
Curr. Acct. (% of GDP)	2.7	3.0	3.2	2.8	2.3	1.7	2.4	-0.2	0.6	1.2
Fiscal Balance										
Budget (% of GDP)	-2.0	-1.5	-0.9	-0.4	-0.6	-7.0	-5.1	-3.9	-3.7	-3.1



#### EE.UU.:

United States	Brows	е	Priva	te	Officia	al				
		Ad	ctual/ F				bability	of Rec	ession	60.0%
Indicator	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Economic Activity										
■ Real GDP (YoY%)	2.7	1.7	2.2	2.9	2.3	-2.8	5.9	1.8	0.4	1.4
Industrial Production (Yo	-1.4	-2.2	1.4	3.2	-0.7	-7.0	5.3	4.3	0.3	1.0
Price Indices										
CPI (YoY%)	0.1	1.3	2.1	2.5 2.1	1.8	1.2	4.7	8.1	4.3	2.6
■ PCE Price Index (YoY%)	0.2	1.0	1.8	2.1	1.5	1.1	4.0	6.3	3.4	2.2
Labor Market										
Unemployment (%)	5.3	4.9	4.4	3.9	3.7	8.1	5.4	3.7	4.3	4.7
Non Farm Payrolls (000s	227	197	176	186	164	-774	562	368	20	116
Average Hourly Earnings	2.5	2.7	2.7	3.4	2.9	5.5	4.9	5.2	4.3	3.7
External Balance										
Curr. Acct. (% of GDP)	-2.2	-2.1	-1.9	-2.1	-2.1	-2.9	-3.6	-3.9	-3.4	-3 <b>.</b> 4
Financial Balances										
Budget (% of GDP)	-2.6	-3.1	-3.4	-4.2	-4.7	-15.6	-10.8	-4.4	-4.5	-4.4
Government Debt (% of G	72.5	76.4	76.2	77.6	79.4	100.3	99.7	97.1	97.9	99.9
Interest Rates										
Central Bank Rate (%)	0.50	0.75	1.50	2.50	1.75	0.25	0.25	4.50	4.70	3.10

## 7 Tipos de interés a corto plazo

	dic-18	dic19	dic21	jun22	sep22	oct22	nov22
Tipo BCE (Eurozona)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,25%	2,00%	2,00%
Tipo FED (EE.UU.)	2,50%	1,75%	0,25%	1,75%	3,25%	3,25%	4,00%
Tipo BoE (Reino Unido)	0,75%	0,75%	0,25%	1,25%	2,25%	2,25%	3,00%
Tipo BoJ (Japón)	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%

<u>Banco Central Europeo (BCE)</u>: El BCE podría frenar el ritmo en la subida de los tipos de interés en su próxima reunión del jueves 15 de diciembre. Tras dos subidas consecutivas de 75 puntos básicos, los economistas esperan que en la última reunión de año la subida sea de 50 puntos motivados por los datos esperanzadores sobre la inflación.

En la reunión de octubre, El BCE subía en 75pb los tipos de interés. Es decir, el tipo oficial se situaban en el 2% y los tipos de la facilidad marginal de crédito y de depósito en el 2.25% y 1.50%, respectivamente, a partir del 2 de noviembre. Se indicaba que la subida de tipos se prolongará hasta el nivel que permita asegurar el regreso de la inflación al nivel del 2% en el medio plazo.

La institución señalaba el nivel actual de precios como un nivel excesivamente elevado y de larga duración. Marcaba como principales factores: crisis energética, cuellos de botella en la oferta y exceso de demanda, siendo este último factor (la demanda) sobre el que está orientada la política monetaria, tratando de reducir su apoyo.



En rueda de prensa C.Largarde explicaba que habrá próximas subidas de tipos, si bien, el Consejo no había establecido un ritmo o nivel de subidas, ya que, como viene siendo habitual en las últimas reuniones, ponía énfasis en el "meeting by meeting".

En cuanto al futuro de la TLTRO la institución anunciaba una modificación en las condiciones de la TLTROIII en línea con el proceso de normalización de la política monetaria y con el fin de conseguir una mejor trasmisión de las subidas de tipos en la economía. El ajuste de tipos tendrá aplicación a partir del 23 de noviembre de este año, y hasta el vencimiento o reembolso anticipado de la misma. El tipo se indexará al promedio de los tipos oficiales del BCE durante ese periodo. Además, se dará a las entidades fechas adicionales para los reembolsos anticipados voluntarios.

En cuanto a la remuneración de las reservas mínimas mantenidas por las entidades en el Eurosistema se decide fijar en el tipo de la facilidad de depósito del BCE, ajustándolo a las nuevas condiciones del mercado monetario.

<u>Reserva Federal (FED)</u>: El último dato de inflación en EEUU, publicado el día antes de que la Reserva Federal concluya su reunión monetaria de diciembre, podría permitir a la Reserva Federal ralentizar la subida de tipos al 0,50 frente a los 0,75 aprobados en los últimos meses.

En noviembre, la Reserva Federal de Estados Unidos volvió a elevar los tipos de interés. La subida ha sido de 75 puntos básicos hasta situar el rango en el 3,75%/4,00%, niveles no visto desde finales de 2007. El organismo ha elevado el precio del dinero por sexta vez consecutiva un total de 375 puntos básicos.

En su discurso la Fed destacó que ante futuras subidas tendrá en cuenta "el endurecimiento acumulado de la política monetaria, el retardo con el que la política monetaria afecta a la economía y a la inflación y la evolución económica y financiera". Esto supone un cambio de lenguaje respecto a anteriores comunicados aunque dejó claro que estaría preparado para ajustar su postura si surgiesen riesgos que impidiesen alcanzar los objetivos.

## 8 Tipos de interés a largo plazo

Continúa la caída en los rendimientos de los bonos. El americano reaccionó a la baja tras conocerse los datos de inflación en noviembre y apoyando las expectativas de que la Fed ralentice su ritmo de endurecimiento. El bono del Tesoro a 10 años ha retrocedido hasta el 3,46% mientras que el dos años caía hasta el 4,19%.

Este importante dato tuvo su réplica al otro lado del Atlántico donde los rendimientos de la deuda pública cayeron bruscamente. El rendimiento del bono alemán a 10 años (bund) ha caído hasta el 1,90% mientras que sus homólogos españoles e italianos se sitúan en el 2,92% y 3,88% respectivamente. La diferencia entre ambas primas se amplía hasta los 96 puntos básicos.

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





## 9 Mercado de Divisas

La inflación más controlada en Estados Unidos ha impulsado al euro frente al dólar, que así ya bate los 1,06 dólares ante la expectativa de que la Reserva Federal ralentice el ritmo de las subidas. El Euro alcanzó su nivel más alto desde junio.

PREVISIONES TRIM. BANCO COOPERATIVO									
	EURUSD	EURGBP	EURJPY	EURCHF					
Q3-22	1,0200	0,8400	137,0000	0,9800					
Q4-22	1,0400	0,8600	139,0000	1,0100					
Q1-23	1,0700	0,8800	141,0000	1,0400					
Q1-24	1,1000	0,8900	145,0000	1,0800					

## 10 | Previsiones sobre tipos de interés España

	ACTUAL	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
€STR	1,40%	1,67%	2,42%	2,42%	2,42%	2,17%
Letra 3 meses	1,67%	2,00%	2,60%	2,55%	2,50%	2,10%
Letra 1 año	2,51%	2,75%	2,75%	2,70%	2,60%	2,00%
Bono 5 años	2,52%	2,70%	3,00%	2,90%	2,85%	2,50%
Obligación 10 años	2,96%	3,20%	3,40%	3,30%	3,20%	2,90%
Pte. 3 m – €STER	0,27%	0,33%	0,18%	0,13%	0,08%	-0,07%
Pte. 1 año – 3 m	0,84%	0,75%	0,15%	0,15%	0,10%	-0,10%
Pte. 10 años — 1 año	0,45%	0,45%	0,65%	0,60%	0,60%	0,90%
Pte. 10 años – 5 año	0,44%	0,50%	0,40%	0,40%	0,35%	0,40%

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 N.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 N.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 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 S.A. a contenida comprada de los instrumentos que en el 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 la mismo, han sido objeto de verificación independiente por Banco Cooperativo Español S.A. por lo que no se ofrece garantia, expresa o implicita 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 r