



Coyuntura Económica

Mayo 2023

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 La locomotora china parece arrancar con mayor lentitud	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

1 | Coyuntura España

La economía española sigue mostrando una relativa fortaleza, en especial respecto a la media en Europa, con buenos datos de empleo y de afiliación a la Seguridad Social, así como de indicadores PMI de manufacturas y servicios. Aunque hay que matizar un hecho que nos es desfavorable: el PIB real no ha recuperado aún en nuestro país el nivel previo a la pandemia, al contrario que en la mayoría de países de la Eurozona. No obstante, en abril el PMI de servicios descendía hacia el nivel de recesión de 50 por primera vez en casi un año. La inflación subyacente de abril cedía casi un punto hasta el 6,6% interanual, su primer retroceso desde septiembre, gracias a la desaceleración en los precios de los alimentos, que en el cuarto mes del año avanzaron un 12,9%, más de 3,5 puntos menos que en marzo. El índice general, en el 4,1%, sí registró en cambio una subida de ocho décimas, la mayor desde mayo como consecuencia de la electricidad y los carburantes, más caros que hace un año.

	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	ene.-23	feb.-23	mar.-23	abr.-23	Tendencia
PIB (trimestral - % qoq)	0,2%	-0,1%	2,3%	0,4%	--	--	0,5%	--	↔
PIB (interanual - % yoy)	1,7%	-9,5%	6,6%	2,9%	--	--	3,8%	--	↑
Índice Producción Industrial (Base=100)	105,04	103,55	105,60	106,23	105,71	106,48	108,07	--	↔
Índice Producción Industrial (% yoy)	0,7%	-1,4%	2,0%	0,6%	0,1%	0,1%	4,5%	--	↑
Matriculación automóviles (unidades/mes)	105.854	105.840	86.081	73.910	64.038	74.001	99.526	74.749	↔
Matriculación automóviles (% yoy)	6,6%	0,0%	-18,7%	-14,1%	51,1%	19,2%	66,1%	8,2%	↓
Ventas minoristas (% yoy)	1,8%	-1,5%	-2,4%	4,0%	5,5%	3,6%	9,5%	--	↑
Confianza del consumidor	-11,8	-19,7	-14,5	-25,2	-22,7	-21,9	-24,4	-20,7	↔
Compra/venta viviendas (unidades)	34.835	36.219	48.279	43.370	56.372	50.186	--	--	↔
Compra/venta viviendas (% yoy)	2,0%	4,0%	33,3%	-10,2%	6,6%	-6,6%	--	--	↓
Precio viviendas (% yoy)	3,6%	1,5%	6,4%	5,5%	--	--	--	--	↔
PMI Servicios	--	48,0	55,8	51,6	52,7	56,7	59,4	57,9	↔
PMI Manufacturas	--	51,0	56,2	46,4	48,4	50,7	51,3	49,0	↔
PMI Composite	--	48,7	55,4	49,9	51,6	55,7	58,2	56,3	↔

	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	ene.-23	feb.-23	mar.-23	abr.-23	Tendencia
IPC General (% yoy)	0,8%	-0,5%	6,5%	5,7%	5,9%	6,0%	3,3%	4,1%	↔
IPC Subyacente (% yoy)	1,0%	0,1%	2,1%	7,0%	7,5%	7,6%	7,5%	6,6%	↔
Índice precios Industriales (% yoy)	-1,7%	-1,4%	35,2%	14,9%	7,8%	8,0%	-1,0%	--	↓
BCC - mes (Miles Mill.)	1,7	1,5	0,1	1,2	3,3	2,3	--	--	↔
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	2,1%	0,6%	1,0%	0,6%	1,1%	1,3%	--	--	↔
Afiliación a la S. S. (total) (miles)	19.352	18.974	19.762	20.241	20.299	20.380	20.532	20.661	↑
Afiliación S.S. (cambio mes, Miles, desest.)	41	59	75	22	19	7	58	82	↑
Datos parados (miles, EPA)	3.192	3.720	3.104	3.024	--	--	3.128	--	↔
Paro EPA (%)	13,8%	16,1%	13,3%	12,9%	--	--	13,3%	--	↔
Déficit Público (% PIB)	-3,1%	-10,1%	-6,9%	-4,8%	--	--	--	--	↔
Deuda Pública (% PIB)	98,2%	120,4%	118,3%	113,2%	113,2%	113,2%	--	--	↔

Fuente: Bloomberg

1.1 Indicadores de Actividad

- **Producción industrial:** La variación mensual del Índice de Producción Industrial es del 1,5% si se eliminan los efectos estacionales y de calendario. La tasa anual del Índice de Producción Industrial se sitúa en el 4,5% en la serie corregida de efectos estacionales y de calendario, y en el 5,3% en la serie original.

	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	ene.-23	feb.-23	mar.-23	abr.-23
IPI general (índice, Base 100 = 2015)	105,0	103,6	105,6	106,2	105,7	106,5	108,1	--
IPI general interanual (yoy)	0,7%	-1,4%	2,0%	0,6%	0,1%	0,1%	4,5%	--
IPI Bienes de Consumo	2,0%	0,2%	8,1%	-1,8%	5,3%	-0,8%	3,7%	--
IPI Bienes de Capital	7,2%	0,3%	0,3%	5,1%	8,0%	5,9%	12,6%	--
IPI Bienes intermedios	0,3%	5,8%	2,1%	-9,3%	-2,6%	-6,1%	4,0%	--
IPI Energía	0,2%	2,0%	1,6%	-5,4%	-3,6%	0,6%	1,0%	--

Fuente: Bloomberg <https://www.ine.es/daco/daco42/daco422/ipi0323.pdf>

- **Matriculación de automóviles.** El mercado de turismos y todoterrenos logra cerrar abril al alza, con un crecimiento de 8,2%, con un total de 74.749 ventas en el mes. De esta manera, acumula el cuarto mes en positivo de este año, impulsado por la mejora tanto en el ritmo de la producción de vehículos como en el transporte de estos que ha permitido una mayor agilidad en la entrega de los pedidos. De todos modos, aunque hay un crecimiento respecto al año pasado, acumulando en el primer cuatrimestre un total de 312.314 unidades, que supone un incremento del 33,7%, todavía se mantiene muy lejos de los ritmos y volúmenes de ventas previos a la pandemia, que se situaban por encima de las 100.000 unidades en el mes de abril, y que en comparación con 2019 el mercado se sitúa un 28,4% por debajo.

<https://anfac.com/actualidad/el-mercado-de-vehiculos-crece-un-82-en-abril-con-74-749-ventas/>

- **Ventas al por menor.** La variación mensual del Índice de Comercio al por Menor a precios constantes es del 0,5% si se eliminan los efectos estacionales y de calendario. La tasa anual del Índice General del Comercio Minorista a precios constantes se sitúa en el 9,5% en la serie corregida de efectos estacionales y de calendario, y en el 9,7% en la serie original.

	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	ene.-23	feb.-23	mar.-23	abr.-23
Ventas al por menor (índice, Base 100 = 2015)	107,7	105,7	103,2	108,2	108,7	108,5	108,9	--
Ventas al por menor interanual (yoy)	1,8%	-1,5%	-2,4%	4,0%	5,5%	3,6%	9,5%	--

Fuente: Bloomberg <https://www.ine.es/daco/daco42/daco4215/ccm0323.pdf>

- **PMI Manufacturas.** El sector manufacturero español vuelve a territorio de contracción en medio de una nueva caída de los nuevos pedidos y una ralentización en el crecimiento de la producción. En consecuencia, la actividad de compra y los stocks de insumos se redujeron a medida que las empresas se ajustaron a la disminución de las cargas de trabajo. No obstante, las condiciones moderadas del mercado ayudaron a aliviar las presiones inflacionistas y de suministro en el sector. De hecho, los plazos medios de entrega se acortaron en su mayor medida desde abril de 2008, los precios de los insumos cayeron notablemente, y los precios de venta disminuyeron por primera vez desde noviembre de 2020.

<https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/6eb1b863aabd489aab73fb37c01ee7a0>

- **PMI Servicios.** La actividad del sector servicios registra un marcado impulso en medio del mayor crecimiento de los nuevos pedidos desde noviembre de 2021. Los efectos positivos del reciente repunte de la demanda se sintieron en otras partes de la economía del sector servicios. Los niveles de empleo aumentaron a la tasa más fuerte desde febrero de 2001 y el grado de confianza se fortaleció. No obstante, no hubo señales de que las presiones inflacionistas disminuyeran.

<https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/e4049dad5aec4c58a2d63ee786ad3dc6>

1.2 Mercado Laboral

Paro y Afiliación. El número de personas registradas en las oficinas del Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE), al finalizar el mes de abril se ha reducido en 73.890 personas (-2,58%) en relación con el mes anterior. Respecto a abril de 2022, el paro interanual ha descendido en 234.133 personas (-7,75%). El paro registrado se ha situado en 2.788.370, por debajo de los 2,8 millones por primera vez en este mes desde 2008, un dato que nos devuelve al escenario de bonanza previo a la crisis financiera, con los registros de paro más bajos de la serie histórica.

	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	ene.-23	feb.-23	mar.-23	abr.-23
Afiliados a la Seg. Social (miles)	19.352	18.974	19.762	20.241	20.299	20.380	20.532	20.661
Desempleados (miles)	3.214	3.733	3.090	3.062	3.050	3.042	3.026	--
Tasa de paro	13,8%	16,2%	13,3%	13,0%	12,9%	12,9%	12,8%	--

Fuente: Bloomberg

Por sectores económicos con respecto a marzo, el paro registrado desciende en todos los sectores. En el sector de Servicios en 52.216 (-2,56%), Industria 5.391 (-2,36%), Agricultura 4.296 (-3,79%) y en Construcción 4.014 (-1,84%). Entre el colectivo Sin Empleo Anterior también disminuye en 7.973 personas (-3,05%).



Fuente: EPdata, Moncloa <https://prensa.mites.gob.es/WebPrensa/noticias/laboral/detalle/4195>

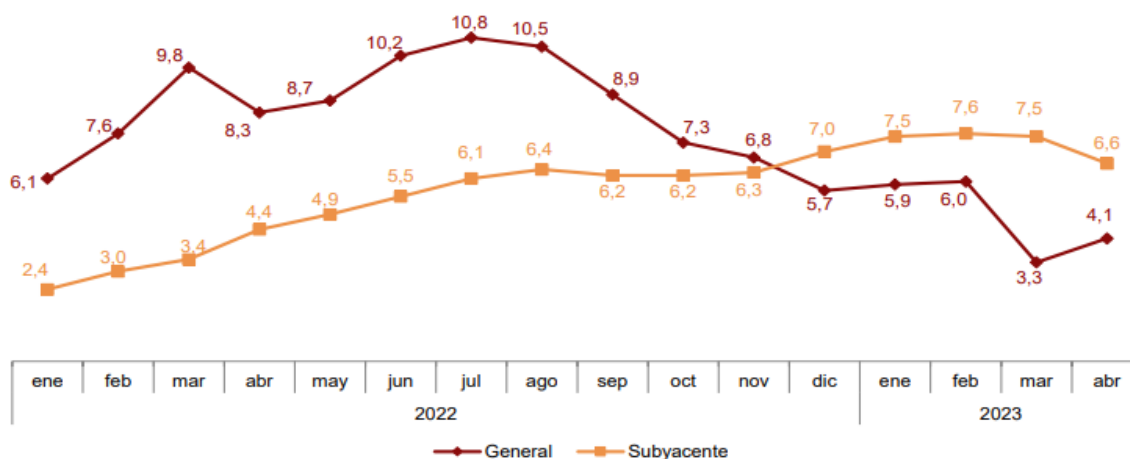
Afiliación a la Seguridad Social. El número de afiliados a la Seguridad Social aumenta en 128.824 personas en abril en términos desestacionalizados y supera los 20,6 millones (20.661.195). Abril cierra un cuatrimestre en el que se han sumado 420.301 ocupados. El nivel actual supera en casi 1,2 millones de personas el número de afiliados que existía antes del inicio de la pandemia (febrero 2020).

<https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/inclusion/Paginas/2023/040523-afiliacion-seguridad-social-abril.aspx>

1.3 Precios

- **IPC.** La tasa de variación anual del IPC del mes de abril se sitúa en el 4,1%, ocho décimas por encima de la registrada en marzo. La tasa anual de la inflación subyacente disminuye nueve décimas, hasta el 6,6%. La variación mensual del índice general es del 0,6%. El Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA) sitúa su tasa anual en el 3,8%, siete décimas mayor que la del mes anterior.

Tasa anual del IPC
Índice general y subyacente. Porcentaje



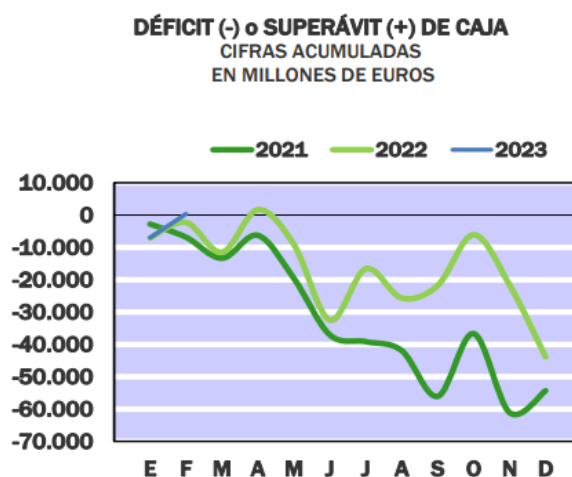
Fuente: INE <https://www.ine.es/daco/daco42/daco421/ipc0423.pdf>

1.4 Cuentas Públicas.

A finales de febrero de 2023, el déficit del Estado en términos de contabilidad nacional ha sido de 9.181 millones, inferior en un 19,9% al del mismo período de 2022. En términos del PIB, el déficit equivale al 0,66%, ratio inferior en 0,20 puntos porcentuales a la del año anterior. El déficit primario, descontando los intereses, ha sido de 5.730 millones y representa el 0,41% del PIB, 0,17 puntos porcentuales menos que el de 2022. El aumento de los recursos ha sido del 11,1%, mientras que el de los gastos ha sido del 1,6%. Datos acumulados a febrero (en millones de Euros):

CONTABILIDAD DE CAJA

	2022	2023
	=====	=====
Déficit (-) o superávit (+) de caja	-2.279	371
En porcentaje del PIB	-0,17	0,03
Saldo primario en caja	4.218	5.022
En porcentaje del PIB	0,32	0,36



Fuente: Hacienda

https://www.igae.pap.hacienda.gob.es/sitios/igae/es-ES/Contabilidad/ContabilidadNacional/Publicaciones/Documents/Ind-2023/2023_02.pdf

2 | Coyuntura Eurozona

Los indicadores económicos de la Eurozona siguen mostrando una gradual mejoría, aunque la actividad manufacturera sigue muy débil. Mal dato de producción industrial, con una bajada en marzo del -4,1% vs -2,8% esperado, la mayor caída desde julio pasado. Bajadas en países como Alemania, Países Bajos, Francia o Italia, frente a un dato positivo en España. El PMI manufacturero empeoraba a 45,8 puntos desde los 47,3 de marzo, en mínimos de cinco meses. No obstante, merced al avance en los servicios, el PMI compuesto aumentaba en abril hasta 54,1 puntos desde los 53,7 de marzo, su mejor lectura en diez meses. La inflación en la eurozona aumentaba 0,1 puntos en abril respecto al mes anterior, hasta el 7,0%. En cambio, la inflación subyacente bajaba una décima en tasa interanual, hasta el 5,6%. Revisión al alza de las perspectivas de inflación en la Unión Europea por parte de la Comisión Europea (2023: +5,8% vs +5,6% anterior y 2024: +2,8% vs +2,5% anterior). También se revisaban al alza las estimaciones de crecimiento económico (para 2023: +1,1% vs +0,9% anterior y para 2024: +1,6% vs +1,5%).

	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	ene.-23	feb.-23	mar.-23	abr.-23	Tendencia
PIB (trimestral - % qoq)	0,0%	-0,2%	0,6%	-0,1%	--	--	0,1%	--	→
PIB (interanual -% yoy)	1,2%	-4,1%	4,8%	1,8%	--	--	1,3%	--	→
Índice Producción Industrial (% yoy)	-3,0%	2,0%	4,2%	-2,0%	1,0%	2,0%	-1,4%	--	↓
Ventas minoristas (% yoy)	2,1%	1,7%	2,5%	-2,8%	-1,8%	-2,4%	-3,8%	--	↓
Matriculación automóviles (unidades/mes)	894.226	868.874	672.564	769.707	660.047	692.588	941.822	695.370	↑
Matriculación automóviles (% yoy)	21,9%	-2,8%	-22,6%	14,4%	12,7%	11,6%	30,8%	19,4%	↑
Consumer Confidence	-7,6	-12,1	-9,2	-22,0	-20,6	-19,0	-19,1	-17,5	↑
PMI Servicios	--	46,4	53,1	49,8	50,8	52,7	55,0	56,2	↓
PMI Manufacturas	--	55,2	58,0	47,8	48,8	48,5	47,3	45,8	↓
PMI Composite	--	49,1	53,3	49,3	50,3	52,0	53,7	54,1	↗

	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	ene.-23	feb.-23	mar.-23	abr.-23	Tendencia
IPC (% yoy)	1,3%	-0,3%	5,0%	9,2%	8,6%	8,5%	6,9%	7,0%	↓
IPC Subyacente (% yoy)	1,3%	0,2%	2,6%	5,2%	5,3%	5,6%	5,7%	5,6%	→
Índice precios industriales (% yoy)	-0,7%	-1,1%	26,4%	24,5%	15,1%	13,3%	5,9%	--	↓
M3 (% yoy)	4,9%	12,1%	6,9%	4,1%	3,4%	2,9%	2,5%	--	↘
Bal. Comercial - mes (Miles Mill.€)	19,1	24,1	-13,2	-13,1	-11,6	-0,1	17,0	--	↑
BCC - mes (Miles Mill.€)	14,0	32,0	8,3	0,9	18,6	24,3	--	--	↑
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	2,3%	1,5%	2,3%	-1,1%	-1,0%	-0,9%	--	--	↘
Tasa paro (%)	7,5%	8,2%	7,0%	6,7%	6,6%	6,6%	6,5%	--	→
Déficit público (% PIB)	-0,6%	-7,1%	-5,3%	-3,6%	--	--	--	--	↘
Deuda Pública	84,0%	97,2%	95,5%	91,6%	--	--	--	--	↑

Fuente: Bloomberg

3 | Coyuntura Alemania

La locomotora alemana sigue marcando un paso mucho más moderado que el de otras economías europeas, sobre todo con indicadores industriales claramente recesivos. Fuerte bajada en abril del indicador ZEW, tanto en condiciones actuales como en expectativas. La producción industrial de marzo se situaba por debajo de lo esperado, con la mayor contracción desde marzo 2022 (-3,4% frente a un -1,5% estimado) liderando la caída la producción de coches y manufacturas de maquinaria y equipos. Aunque se considera que los datos tienen un cierto decalaje y que la economía en su conjunto se expande, estos datos aumentan el riesgo de una peor lectura para el PIB alemán en la primera parte del año. La inflación alemana se reducía ligeramente en abril, de un 7,4% a un 7,2%, aunque la subyacente se quedaba plana en un 5,8%.

	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	ene.-23	feb.-23	mar.-23	abr.-23	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,3%	0,6%	0,0%	-0,4%	--	--	0,0%	--	→
PIB (interanual - yoy)	0,4%	-2,9%	1,8%	0,9%	--	--	-0,1%	--	→
Índice Producción Industrial (% yoy)	-4,4%	1,8%	-2,5%	-3,7%	-1,0%	0,8%	1,6%	--	↑
Ventas minoristas (% yoy)	3,3%	6,9%	5,3%	4,8%	6,1%	4,0%	2,3%	--	↓
Matriculación automóviles (unidades)	283.380	311.394	227.630	314.318	179.247	206.210	281.361	202.947	↓
Matriculación automóviles (% yoy)	19,5%	9,9%	-26,9%	38,1%	-2,6%	2,8%	16,6%	12,6%	→
Índice de confianza IFO	96,1	92,7	94,7	88,5	90,1	91,0	93,2	93,6	↑
Índice de confianza IFO Expectativas	93,4	93,8	92,3	83,2	86,2	88,2	91,0	92,2	↑
PMI Servicios	--	47,0	48,7	49,2	50,7	50,9	53,7	56,0	↑
PMI Manufacturas	--	58,3	57,4	47,1	47,3	46,3	44,7	44,5	↓
PMI Composite	--	52,0	49,9	49,0	49,9	50,7	52,6	54,2	↑

	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	ene.-23	feb.-23	mar.-23	abr.-23	Tendencia
IPC (% yoy)	1,5%	-0,2%	4,9%	8,1%	8,7%	8,7%	7,4%	7,2%	↓
IPC Subyacente (% yoy)	1,7%	0,4%	3,6%	5,2%	5,6%	5,7%	5,8%	5,8%	→
Índice precios industriales (% yoy)	-0,2%	0,2%	24,2%	21,6%	17,6%	15,8%	6,7%	--	↓
Bal. Comercial - mes (Miles Mill.€)	15,1	15,1	6,3	10,8	10,0	17,0	22,5	--	↑
BCC - mes (Miles Mill.€)	25,3	26,2	23,8	25,6	17,0	22,5	32,4	--	↓
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	7,0%	6,9%	7,2%	4,2%	--	--	--	--	→
Tasa paro (%)	5,0%	6,1%	5,2%	5,5%	5,5%	5,5%	5,6%	5,6%	→
Déficit público (% PIB)	1,5%	-4,3%	-3,7%	-2,6%	--	--	--	--	→
Deuda Pública (% PIB)	57,6%	66,7%	66,9%	64,09%	64,09%	64,09%	--	--	→

Fuente: Bloomberg

4 | Coyuntura EE.UU.

La economía estadounidense registraba un mes más un buen dato de PMI en servicios, aunque con datos aún débiles en la componente manufacturera, que se sitúa en zona de contracción por sexto mes consecutivo, aunque mejoraba respecto al mes anterior. Esto se refleja asimismo en un mal dato de Empire Manufacturing en mayo, con la mayor caída intermensual desde abril 2020. Sigue asimismo candente el problema del techo de la deuda, cuya solución debería producirse en próximas semanas. La inflación en términos anuales sube un 4,9%, una décima menos que en el mes de marzo, lo que sigue confirmando la ralentización en el ascenso de los precios. En cuanto al IPC en términos mensuales, sube un 0,4%, en comparación con el 0,1% del mes de marzo. Por su parte, el IPC subyacente en términos interanuales subió en abril un 5,5%, tal como se esperaba, frente al 5,6% del mes anterior. Sin embargo, el lento progreso en la reducción de la inflación subyacente destaca lo improbable que es para muchos analistas de mercado que la Fed recorte las tasas este año.

	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	ene.-23	feb.-23	mar.-23	abr.-23	Tendencia
PIB (trimestral - % qoq)	0,5%	1,0%	1,8%	0,7%	--	--	0,3%	--	↘
PIB (interanual - % yoy)	2,6%	-1,5%	5,7%	0,9%	--	--	1,6%	--	↔
Índice Producción Industrial (% yoy)	-2,0%	-3,6%	3,0%	0,6%	1,5%	0,8%	0,1%	0,2%	↔
Ventas minoristas (% yoy)	5,8%	4,7%	15,5%	6,0%	7,4%	5,3%	2,4%	1,6%	↓
Matriculación automóv. (Millones anualiz.)	16,70	16,27	12,44	13,31	15,74	14,89	14,82	15,91	↑
Matriculación automóviles (% yoy)	-4,6%	-2,6%	-23,5%	7,0%	4,7%	5,8%	11,2%	11,3%	↑
Compra/venta viviendas usadas (% yoy)	8,3%	19,8%	-6,2%	-33,5%	-36,1%	-22,2%	-21,1%	--	↑
Índice confianza Conference Board	128,2	87,1	115,2	109,0	106,0	103,4	104,0	101,3	↓
PMI Servicios	--	54,8	57,6	44,7	46,8	50,6	52,6	53,6	↑
PMI Manufacturas	--	57,1	57,7	46,2	46,9	47,3	49,2	50,2	↑
PMI Composite	--	55,3	57,0	45,0	46,8	50,1	52,3	53,4	↑

	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	ene.-23	feb.-23	mar.-23	abr.-23	Tendencia
IPC (%)	2,3%	1,4%	7,0%	6,5%	6,4%	6,0%	5,0%	4,9%	↘
IPC subyacente (%)	2,3%	1,6%	5,5%	5,7%	5,6%	5,5%	5,6%	5,5%	↔
Índice precios industrial (%)	1,4%	0,8%	10,0%	6,4%	5,7%	4,8%	2,7%	2,3%	↓
Balanza Comercial (Miles Mill. \$)	-43,9	-62,6	-78,9	-67,2	-68,7	-70,6	-64,2	--	↑
Balanza Cta. Corriente (Miles Mill. \$)	-101,8	-188,7	-224,8	-206,8	--	--	--	--	↓
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	-2,1%	-2,9%	-3,5%	-3,6%	-3,6%	-3,6%	--	--	↔
Tasa paro (%)	3,6%	6,7%	3,9%	3,5%	3,4%	3,6%	3,5%	3,4%	↔
Déficit público (últ. 12m, % s/ PIB)	-4,7%	-15,6%	-10,8%	-5,5%	-6,0%	-6,2%	-8,0%	--	↔
Deuda Pública (% PIB)	106,9%	--	121,6%	--	--	--	118,9%	--	↔

Fuente: Bloomberg

5 | Otras noticias relevantes

5.1 La locomotora china parece arrancar con mayor lentitud

La recuperación económica de China ha levantado una expectación enorme entre analistas e inversores. Se esperaba que el gigante asiático resurgiera de sus cenizas con una fortaleza clara tras muchos meses de confinamiento. El propio Fondo Monetario Internacional ha confiado a China buena parte del crecimiento mundial de 2023 para justificar sus previsiones globales. Sin embargo, a medida que las cifras e indicadores se van conociendo, aunque la recuperación está en marcha, parece que es más lenta de lo esperado, lo que podría ser un problema para una economía mundial que cifra gran parte de sus esperanzas en la gran recuperación china.

Los datos de abril de China muestran que la recuperación económica, aun respaldada por el estado chino, pierde fuerza, tanto en producción industrial como consumo e inversión inmobiliaria. Asimismo se ve con cierta preocupación el alto desempleo juvenil. La reducción de las importaciones de China y el crecimiento más lento de las exportaciones oscurecen las perspectivas económicas.

Aunque la tasa general de desempleo se ha reducido hasta el 5,2% en abril desde el 5,3 % anterior, la tasa de desempleo juvenil aumentó hasta un máximo histórico del 20,4%.

En resumen, los datos que provienen de China siguen apuntando a una recuperación, pero quizás no tan boyante como muchos pensaban a principios de año cuando se reabrió la economía.

Por ahora, la narrativa de reapertura no logra cumplir expectativas. Los próximos meses serán claves para mostrar si se trata de un revés temporal tras un primer trimestre muy fuerte después de la reapertura o si refleja una recuperación vacilante.

China	Browse		● Private		● Official		Actual/ Forecasts				Probability of Recession	10.0%
Indicator	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025		
Economic Activity												
Real GDP (YoY%)	6.8	6.9	6.7	6.0	2.2	8.4	3.0	5.7	5.0	4.8		
Fixed Asset Investment (...)							5.5	5.7	5.2	4.5		
Industrial Production (YoY%)	6.2	6.6	6.1	5.8	5.1	6.7	3.0	5.5	5.0	4.6		
Retail Sales (YoY%)							1.3	10.2	7.0	5.0		
Price Indices												
CPI (YoY%)	2.0	1.6	2.1	2.9	2.5	0.9	2.0	2.0	2.3	2.2		
PPI (YoY%)							4.3	-0.9	1.6	1.5		
Labor Market												
Unemployment (%)	4.0	3.9	3.8	3.6	4.2	4.0		4.1	4.1	4.0		
External Balance												
Curr. Acct. (% of GDP)	1.7	1.5	0.2	0.7	1.7	2.0	2.2	1.4	1.1	0.8		
Export Trade (YoY%)							8.0	-1.0	2.5	3.0		

Fuente: Bloomberg

6 | Indicadores Macro Internacionales y Previsiones

	PIB (1)				INFLACIÓN (1)				PARO			
	2T 22	3T 22	4T 22	1T 23	2T 22	3T 22	4T 22	1T 23	2T 22	3T 22	4T 22	1T 23
ESPAÑA	7,8	4,7	2,9	3,8	10,2	8,9	5,7	3,3	12,5	12,7	12,9	13,3
EUROZONA	4,4	2,5	1,8	1,3	8,6	9,9	9,2	6,9	6,7	6,7	6,7	6,5
ALEMANIA	1,6	1,4	0,9	-0,1	6,7	8,6	8,1	7,4	5,3	5,5	5,5	5,6
REINO UNIDO	3,8	2,0	0,6	0,2	11,8	12,6	13,4	13,5	3,8	3,6	3,7	3,9
JAPÓN	1,8	1,6	0,4	1,3	2,3	2,8	3,9	3,3	2,6	2,6	2,5	2,8
CHINA	0,4	3,9	2,9	4,5	2,5	2,8	1,8	0,7	--	--	--	--
EE.UU.	1,8	1,9	0,9	1,6	9,1	8,2	6,5	5,0	3,6	3,5	3,5	3,5

(1) Tasa interanual al final del periodo

Fuente: Bloomberg

✓ Previsiones macro (consenso de datos fuente Bloomberg-ECFC):

España:

Spain		Browse	<input checked="" type="radio"/> Private	<input type="radio"/> Official	Actual/ Forecasts							Probability of Recession	20.0%
Indicator	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025			
Economic Activity													
+ Real GDP (YoY%)	3.0	3.0	2.3	2.0	-11.3	5.5	5.5	1.5	1.4	2.0			
Industrial Production (YoY%)								2.9	0.0	1.2	1.9		
Price Indices													
CPI (YoY%)	-0.4	2.0	1.7	0.8	-0.3	3.0	8.3	4.1	2.6	2.0			
Labor Market													
Unemployment (%)	19.7	17.2	15.3	14.1	15.5	14.8	12.9	13.0	12.7	12.0			
External Balance													
Curr. Acct. (% of GDP)	3.2	2.8	1.9	2.1	0.6	1.0	0.6	0.9	1.1	1.5			
Fiscal Balance													
Budget (% of GDP)	-4.3	-3.1	-2.6	-3.1	-10.1	-6.9	-4.8	-4.4	-3.7	-3.1			

Eurozona:

Eurozone		Browse	<input checked="" type="radio"/> Private	<input type="radio"/> Official	Actual/ Forecasts							Probability of Recession	40.0%
Indicator	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025			
Economic Activity													
+ Real GDP (YoY%)	1.9	2.6	1.8	1.6	-6.1	5.3	3.5	0.6	1.0	1.5			
Industrial Production (YoY%)								0.7	1.0	1.7	2.6		
Price Indices													
- CPI (YoY%)	0.2	1.5	1.8	1.2	0.3	2.6	8.4	5.6	2.5	2.1			
Core CPI (YoY%)	0.8	1.0	1.0	1.1	0.7	1.5	3.9	5.0	2.7	2.1			
Labor Market													
Unemployment (%)	10.1	9.2	8.2	7.6	8.0	7.7	6.7	6.8	6.9	6.8			
External Balance													
Curr. Acct. (% of GDP)	3.0	3.1	2.8	2.2	1.6	2.3	-0.7	1.5	1.7	1.5			
Fiscal Balance													
Budget (% of GDP)	-1.5	-0.9	-0.4	-0.6	-7.1	-5.3	-3.6	-3.5	-3.1	-2.5			

EE.UU.:

United States		Browse		● Private ● Official		Actual/ Forecasts					Probability of Recession 65.0%
Indicator	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Economic Activity											
+ Real GDP (YoY%)	1.7	2.2	2.9	2.3	-2.8	5.9	2.1	1.1	0.8	2.0	
Industrial Production (Yo...)	-2.2	1.4	3.2	-0.7	-7.0	4.9	3.4	-0.8	0.3	2.5	
Price Indices											
CPI (YoY%)	1.3	2.1	2.5	1.8	1.2	4.7	8.0	4.2	2.5	2.4	
- PCE Price Index (YoY%)	1.0	1.8	2.1	1.5	1.1	4.0	6.3	3.9	2.5	2.1	
└ Core PCE (yoy%)	1.6	1.7	2.0	1.7	1.3	3.5	5.0	4.0	2.5	2.0	
Labor Market											
Unemployment (%)	4.9	4.4	3.9	3.7	8.1	5.4	3.6	3.8	4.6	4.4	
Non Farm Payrolls (000s...)	194	176	190	163	-774	606	399	75	83	134	
Average Hourly Earnings ...	2.7	2.7	3.6	2.9	5.5	5.0	4.8	4.1	3.3	3.1	
External Balance											
Curr. Acct. (% of GDP)	-2.1	-1.9	-2.1	-2.1	-2.9	-3.6	-3.7	-3.1	-3.2	-3.2	
Financial Balances											
Budget (% of GDP)	-3.1	-3.4	-4.2	-4.7	-15.6	-10.8	-5.5	-5.3	-5.7	-5.4	
Government Debt (% of G...)	76.4	76.2	77.6	79.4	99.8	98.4	97.0	97.1	99.1	100.5	

7 | Tipos de interés a corto plazo

	dic-18	dic.-19	dic.-21	mar.-23	mar.-23	mar.-23	abr.-23
Tipo BCE (Eurozona)	0,00%	0,00%	0,00%	2,50%	3,00%	3,50%	3,50%
Tipo FED (EE.UU.)	2,50%	1,75%	0,25%	4,50%	4,75%	5,00%	5,00%
Tipo BoE (Reino Unido)	0,75%	0,75%	0,25%	3,50%	4,00%	4,25%	4,25%
Tipo BoJ (Japón)	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%

Fuente: Bloomberg

Banco Central Europeo (BCE):

En mayo subían los tipos de interés en 25 p.b., apoyado en que, a pesar de que la inflación general ha bajado en los últimos meses, el IPC subyacente sigue siendo muy elevado. El tipo oficial quedaría fijado en el 3,75%, el tipo de la facilidad marginal de crédito se situaría en el 4% y el de facilidad marginal de depósito en el 3,25%, con efectos a partir del 10 de mayo.

Las subidas de tipos acumuladas se están transmitiendo con fuerza a las condiciones de financiación y monetarias de la zona del euro, mientras que la transmisión a la economía real se mantiene incierta. La presidenta ha dejado claro en la rueda de prensa que aún queda camino por recorrer y que serán los datos quienes vayan marcando el camino.

Durante la rueda de prensa Luis de Guindos intervenía para aclarar que la crisis bancaria que se está viviendo en EEUU no era extrapolable a la banca europea y volvía a insistir que la institución tiene todas las herramientas disponibles para actuar en caso de fuera necesario.

Programa Compra APP: El tamaño de la cartera se reduce de forma gradual según lo esperado ya que el Eurosistema no está reinvertiendo íntegramente el principal de los valores que vencen. En promedio la reducción es de 15.000 millones de euros mensuales hasta el final de junio de 2023 y su ritmo posterior se determinará más adelante.

Programa Compra PEE: La previsión de la institución es reinvertir el principal de los valores adquiridos en el marco del programa que vayan venciendo al menos hasta el final de 2024. En todo caso, la futura extinción de la cartera del PEPP se gestionará de forma que se eviten interferencias con la orientación adecuada de la política monetaria.

TLTRO: A medida que las entidades de crédito reembolsen los importes el Consejo de Gobierno evaluará periódicamente la forma en que estas operaciones están contribuyendo a la orientación de su política monetaria.

Reserva Federal (FED):

Como se esperaba, la Reserva Federal decidió, de forma unánime, subir los tipos de referencia en +25 p.b. para dejarlos en el rango 5,0%-5,25%. Las actas apuntan a una pausa en el ciclo de subidas de tipos, aunque dejando la puerta abierta a ajustarlos (al alza) en función de la evolución macro.

En la comparecencia posterior Powell se mostró confiado en evitar una recesión, a pesar del impacto del tensionamiento crediticio, e insistió que no barajan recortes de tipos este año en la medida que la inflación se mantendrá alta.

El banco central de Estados Unidos ha encarecido el precio del dinero cinco puntos porcentuales, con 10 ascensos consecutivos, en poco más de un año. El comité tendrá en cuenta el endurecimiento acumulado de la política monetaria, así como los retardos con los que la política monetaria afecta a la actividad económica y a la inflación, y la evolución económica y financiera para nuevas subidas.

8 | Tipos de interés a largo plazo

Sigue la volatilidad en los rendimientos de los bonos en el último mes, con un bono del Tesoro americano que se sitúa en el 3,47% en la actualidad, pero que se ha movido en un amplio rango entre el 3,30% y el 3,60%, todo ello muy por debajo del nivel del 4% de principios de año.

En este lado del Atlántico, el rendimiento del bono alemán a 10 años (bund) se sitúa en el 2,28%, en la parte baja del rango del último mes, con un vaivén entre 2,20% y 2,50% en el período, frente a un máximo del 2,78% en los primeros meses del año. El mercado ha mostrado un cierto descenso en tirs en abril y mayo.

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



Fuente: Bloomberg

9 | Mercado de Divisas

El tipo de cambio dólar/euro volvía en las últimas sesiones a situarse por debajo del nivel de 1,10 USD/Eur, moviéndose en función de un entorno en el que se espera una pausa cercana en subidas de tipos en Estados Unidos pero con dudas sobre la fecha de la primera bajada, a la vez que algunos analistas empiezan a hablar de la posibilidad de que la economía estadounidense muestre un camino más favorable a corto plazo que la europea.

PREVISIONES TRIM. BANCO COOPERATIVO				
	EURUSD	EURGBP	EURJPY	EURCHF
Q2-23	1,1150	0,9000	147,0000	1,0000
Q3-23	1,1350	0,9300	145,0000	1,0200
Q4-23	1,1500	0,9400	143,0000	1,0300
Q1-24	1,1600	0,9400	143,0000	1,0500

Fuente: 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.