

La política monetaria continúa endureciéndose, ahora a mayor ritmo en Europa que en Estados Unidos.

NOTICIAS ECONÓMICAS

Semana del 30 de enero al 3 de febrero de 2023

ACTUALIDAD ECONÓMICA

POLÍTICA MONETARIA E INFLACIÓN

La política monetaria continúa endureciéndose a ambos lados del atlántico como respuesta a las presiones inflacionistas que, si bien están siendo menos intensas que en los meses centrales de 2022, siguen constituyendo uno de los principales problemas para las economías desarrolladas.

En EE. UU., la tasa de crecimiento interanual del Índice de Precios de Consumo (IPC) se moderó en diciembre por sexto mes consecutivo al situarse en el 6,5%, siendo la más baja desde octubre de 2021. Sin embargo, con una inflación todavía lejos del objetivo del 2% a medio plazo y una tasa de paro en niveles históricamente bajos, **la Reserva Federal (Fed) ha decidido una vez más aumentar sus tipos de interés oficiales, esta vez en 25 puntos básicos**, situándolos entre el 4,5% y el 4,75%. Si bien la entidad ha incrementado los tipos de interés oficiales en 450 puntos básicos a través de 8 subidas desde marzo de 2022, **se aprecia una clara moderación en el ritmo de aumentos que está llevando a cabo**, como se refleja en el gráfico 1.

Todo apunta a que **la Fed continuará avanzando con una política monetaria restrictiva**, pero dada la reducción de las expectativas de inflación, **con un recorrido mucho menor de incremento de los tipos**. Esta idea es respaldada por las previsiones de inflación media anual de EE. UU. más moderadas que el Fondo Monetario Internacional (FMI) tiene ahora para 2023 y 2024, del 4,0% y de 2,2% respectivamente.

En Europa, las presiones inflacionistas comienzan a mostrar incipientes, pero leves, signos de moderación. El IPC de la eurozona aumentó en enero el 8,5% interanual, disminuyendo su crecimiento por tercer mes consecutivo. No obstante, la inflación subyacente –que deja fuera a productos energéticos y alimentos no elaborados por su alta volatilidad- continúa elevada y sin mostrar ninguna tendencia de moderación, puesto que, en enero se situó en el 7,0% la tasa más alta de toda la serie histórica. Adicionalmente, existe una **gran heterogeneidad en cuanto a las tasas de inflación que están registrando los distintos miembros de la unión monetaria**, llegando a superar el 18% en los países bálticos, al ser más dependientes energéticamente de Rusia. Otros países como Austria e Italia registraron crecimientos anuales de su IPC todavía muy significativos, del 11,5 y 10,9% respectivamente. **España, por su parte, fue el país de la eurozona que registró una menor tasa de inflación en enero, al crecer su IPC en términos interanuales el 5,8%**, lejos del pico del 10,8% registrado en julio de 2022. Sin embargo, **destaca la elevada tasa de inflación subyacente, que en enero aumentó cinco décimas hasta el 7,5%, la más alta registrada desde diciembre de 1986**, como se aprecia en el gráfico 2. Esto refleja que el aumento de los precios continúa fuertemente arraigado en la economía española.

A pesar de la complejidad que supone para la toma de decisiones de política monetaria la citada disparidad en la evolución de los precios a lo largo de los países de la eurozona, **el Banco Central Europeo (BCE) ha decidido incrementar sus tipos de interés oficiales en 50 puntos básicos**, situando el tipo de interés de las operaciones principales de financiación, el de la facilidad marginal de crédito y el tipo de la facilidad de depósito en el **3%, 3,25% y 2,5%**, respectivamente. Así, la entidad ha incrementado sus tipos oficiales en 300 puntos básicos mediante 5 aumentos desde julio de 2022. **A diferencia de la Fed, el BCE no está moderando su ritmo de subidas**, esto se debe principalmente a los mayores niveles de inflación general y subyacente que se están registrando en la eurozona, así como a las **todavía elevadas expectativas inflacionistas** para el conjunto -el FMI espera que inflación media anual se sitúe en el 5,7% en 2023 y en el 3,3% en 2024-. Por ello, **todo apunta a que el BCE continuará endureciendo su política monetaria a un mayor ritmo que la Fed en sus próximas reuniones y nuevas subidas de 50 puntos básicos son previsibles** -de hecho, el BCE ha adelantado que subirá sus tipos en 50 puntos básicos en su próxima reunión de marzo-. Asimismo, y en línea con la reducción de su balance de activos, la entidad comenzará a partir de marzo a reducir su tenencia de activos en el marco del Programa de Compra de Activos, a un ritmo medio de 15.000 millones de euros mensuales, como medida adicional para luchar contra la inflación.

La fuerte restricción en la política monetaria está contribuyendo a la desaceleración económica a nivel global, si bien se está produciendo a menor ritmo del que se esperaba tras el comienzo de la guerra en Ucrania. De hecho, **el Producto Interior Bruto (PIB) de la eurozona creció el 0,1% intertrimestral en el cuarto trimestre de 2022** y evitó así registrar crecimientos trimestrales negativos a lo largo de 2022, y cerrar el año con un crecimiento del PIB del 3,5%. Sin embargo, **existe una gran disparidad en cuanto al crecimiento registrado de cada país del conjunto, con Alemania e Italia decreciendo el 0,2% y el 0,1% intertrimestral**, respectivamente; mientras que, Francia, Portugal y España crecieron el 0,1%, 0,2% y 0,2%, respectivamente. Por su parte, **EE. UU. registró un crecimiento trimestral del 0,7%** entre septiembre y enero, lejos de los crecimientos negativos que el país registró los dos primeros trimestres del año, cuando el país entró en recesión técnica.

Ante el mejor desempeño de lo esperado del PIB global durante 2022 -a pesar de las consecuencias económicas de la guerra en Ucrania, la elevada inflación, el endurecimiento de la política monetaria y la política Covid-19 cero en China-, **el FMI ha revisado al alza sus previsiones de crecimiento de la economía mundial para 2023, situando el crecimiento esperado para el PIB mundial en el 2,9%** -dos décimas por encima de lo que esperaba en octubre-. De esta manera, **aunque todavía sometido a numerosos riesgos a la baja, el FMI está descartando la posibilidad de una recesión económica global, aunque vaticina una desaceleración**. Asimismo, la institución ha revisado al alza sus previsiones crecimiento del PIB en 2023 para EE. UU. (hasta el 1,4%), China (5,2%), la eurozona (0,7%), Alemania (0,1%) e Italia (0,6%). Por otro lado, ha mantenido su previsión para Francia en el 0,7% y ha revisado ligeramente a la baja la de España hasta el 1,1%.

INDICADORES ECONÓMICOS

ACTIVIDAD EUROZONA Y ESPAÑA

El año 2023 comienza con datos de actividad para el conjunto de la eurozona más positivos que los últimos meses de 2022, aunque con una evolución dispar por sectores y países. De tal manera que el **índice PMI de la actividad compuesto regresó durante el mes de enero al terreno expansivo al superar los 50 puntos**, como se puede observar en el gráfico 3. Este mejor comportamiento se explica por el **avance del sector servicios**, particularmente en España e Italia, puesto que el sector manufacturero continúa por debajo de los 50 puntos que indican contracción.

Según este indicador, este comportamiento expansivo de la actividad también se ha experimentado en España, con el **índice compuesto volviendo a superar los 50 puntos**, a pesar de que **el sector manufacturero sigue mostrando señales de debilidad**, igual que sucede en Alemania, y en contraste con países como Francia e Italia, que durante el mes de enero registraron ligeras expansiones de su sector manufacturero.

MERCADO LABORAL ESPAÑOL

El mes de enero es tradicionalmente negativo para el mercado laboral español, con fuertes pérdidas de empleo y aumentos de parados después de la campaña navideña de diciembre. Este año no ha sido una excepción, puesto que **durante enero el número de afiliados a la Seguridad Social se redujo en 215.051 personas respecto al mes de diciembre**, un dato ligeramente peor que los 208.807 que se destruyeron de media en los meses de enero de los últimos 23 años. En términos anuales, el número de afiliados ha aumentado en 454.059 personas, el 2,3%, hasta los 20.081.220. No obstante, **la evolución de los afiliados lleva meses mostrando señales de desaceleración en su ritmo de crecimiento**, con tasas interanuales menores, como se puede observar en el gráfico 4.

Por sectores económicos, en términos agregados **todos los sectores han sufrido pérdidas de empleo en comparación con diciembre**, con la mayor pérdida en el sector servicios (191.804). Dentro de este, la mayor contracción la ha protagonizado el sector hostelero, con más de 43.000 afiliados menos; actividades administrativas con más de 42.000 y el sector del comercio, donde la afiliación se redujo en 39.613 cotizantes. Esta destrucción de empleo respecto a diciembre se ha **generalizado también en todas las comunidades autónomas**, con las mayores caídas en Cataluña (-37.637), Valencia (-31.549), Andalucía (-30.014) y Madrid (-37.637).

De la misma forma, el mes de enero también se caracteriza por presentar significativos aumentos de paro registrado. En esta ocasión, estos **aumentaron en 70.744 respecto al mes de diciembre**. Este aumento ha elevado el **total de parados hasta los 2.908.397** (-6,9% interanual), superando de nuevo la barrera de los 2,9 millones de parados. De forma que **la tasa de paro española continúa siendo la más alta del área euro**, al situarse en el **13,1% en el mes de diciembre**, casi duplicando la tasa de paro de la eurozona del 6,6% -mínima histórica-.

El buen comportamiento del sector exterior continúa siendo una de las principales fortalezas de la economía española desde la Gran Recesión, y se está mostrando resiliente en los últimos meses a pesar del desafiante contexto internacional. De tal manera que, en términos acumulados a 12 meses, **la capacidad de financiación de la economía española se situó en noviembre de 2022 en 23.300 millones de euros**, ligeramente por encima de los 22.300 millones del mismo mes de 2021. Este superávit se explica, principalmente por el **buen comportamiento del sector turístico**, que en términos acumulados a 12 meses hasta noviembre acumula un superávit de 48.797 millones de euros -máximo en la serie histórica-, un aumento de 31.372 millones de euros, lo que compensa el **déficit de la balanza de bienes no turísticos**, que ha aumentado en 31.286 millones de euros, como se aprecia en el gráfico 5.

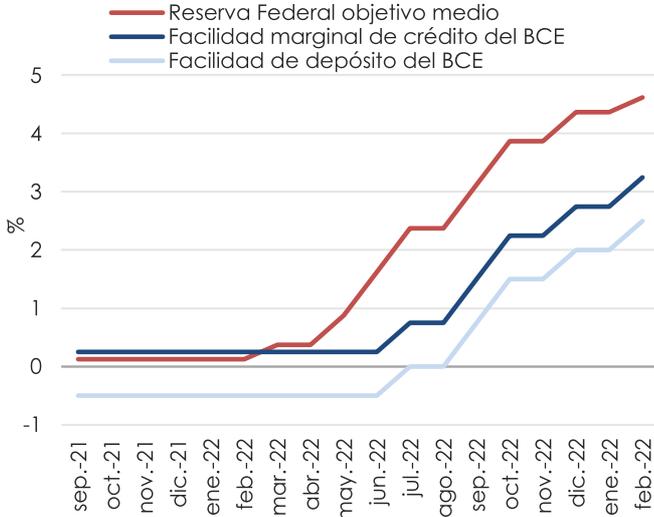
Impulsado por el fuerte aumento de los precios y la recaudación tributaria, **hasta noviembre de 2022 el déficit de las AA.PP. -excluyendo la ayuda financiera-, se ha situado en 25.151 millones, lo que equivale al 1,89% del PIB**, y supone una reducción del 58,8% en comparación con el mismo periodo de 2021. Esta reducción se debe principalmente al decremento del déficit de la Administración Central. En concreto, el Estado ha reducido su déficit desde los 70.839 millones hasta los 26.688 millones, el 2,01% del PIB. Gracias al **fuerte crecimiento de los ingresos no financieros del 23,7%**, frente al comportamiento de los gastos, que crecieron menor ritmo.

AGENDA

- 8 de febrero: **plazo de enmiendas** a los siguientes proyectos y proposiciones de ley:
 - al **proyecto de ley** por el que se adoptan **medidas de reactivación económica para hacer frente al impacto del Covid-19 en los ámbitos de transportes y vivienda** (prorrogado por 94ª vez);
 - al **proyecto de ley** por el que se adoptan de **medidas urgentes de apoyo al sector turístico, la hostelería y el comercio y en materia tributaria** (prorrogado por 80ª vez);
 - al **proyecto de ley** por el que se adoptan **medidas urgentes en el ámbito energético** para el fomento de la movilidad eléctrica, el autoconsumo y el despliegue de energía renovable (prorrogado por 40ª vez);
- 16 de febrero: publicación de los datos de **comercio exterior de bienes** (diciembre 2022).
- 24 de febrero: publicación de los datos de **créditos, depósitos y morosidad** (diciembre 2022).
- 28 de febrero: publicación de los datos de **avance del IPC** (febrero 2023) y **balanza de pagos** (diciembre 2022).
- 15 y 16 de marzo: reunión del **Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed.**
- 16 de marzo: reunión del **Consejo de Gobierno del BCE sobre política monetaria.**
- 24 de marzo: publicación de los datos definitivos de la **Contabilidad Nacional Trimestral** (4T 2022) y de los datos de **recaudación tributaria** (diciembre 2022).

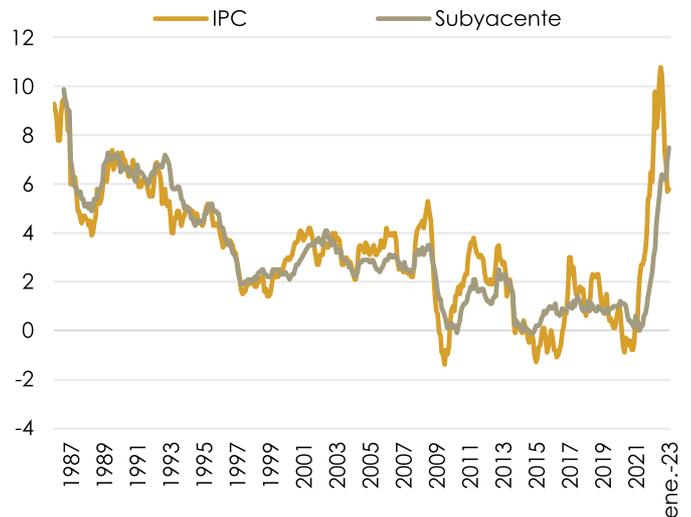
LOS GRÁFICOS DE LA SEMANA

GRÁFICO 1. TIPOS DE INTERÉS OFICIALES.



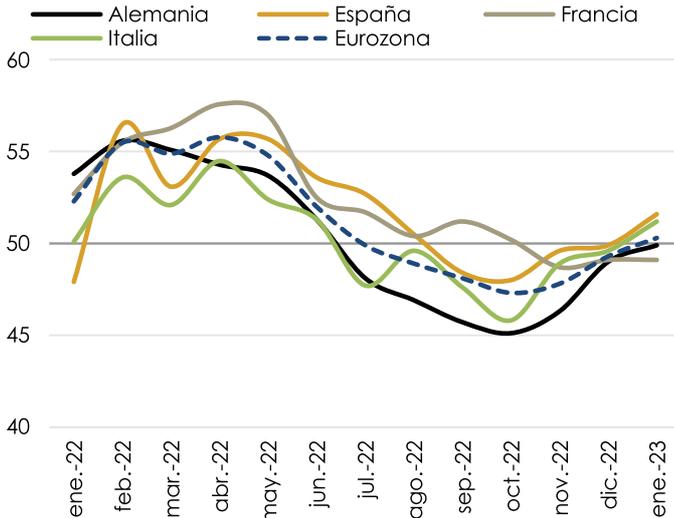
Fuente: BCE, Fed, Equipo Económico (Ee).

GRÁFICO 2. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA.



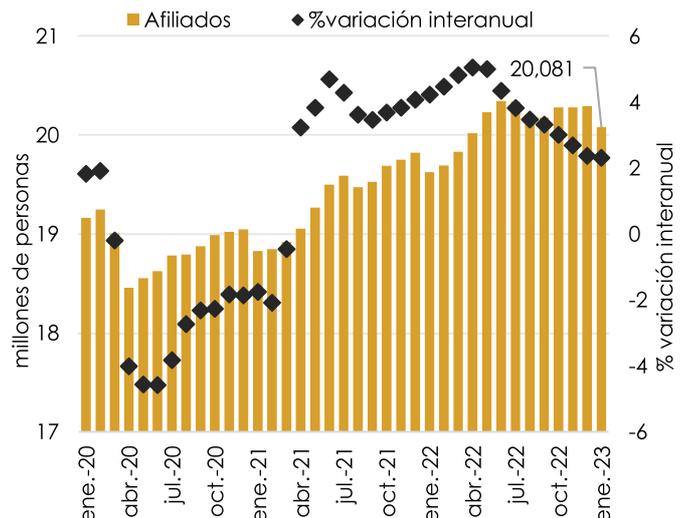
Fuente: INE, Equipo Económico (Ee).

GRÁFICO 3. PMI COMPUESTO. ÍNDICE.



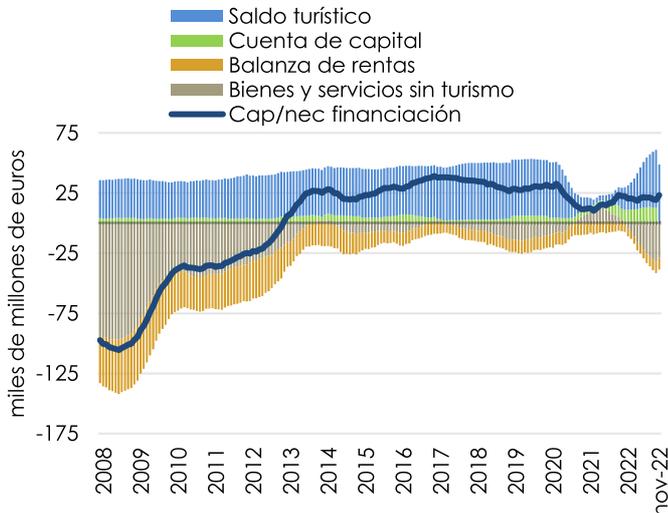
Fuente: S&P Global, Equipo Económico (Ee).

GRÁFICO 4. AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL.



Fuente: Ministerio de Seguridad Social, Equipo Económico (Ee).

GRÁFICO 5. BALANZA DE PAGOS.



Fuente: Banco de España, Equipo Económico (Ee).

TABLA 1. MERCADOS FINANCIEROS.

	Bolsas			
	a cierre del jueves	cierre semana anterior	var. semanal	var. anual
Ibex 35	9.230	9.036	2,1%	6,2%
FTSE 100	7.828	7.761	0,9%	4,0%
S&P 500	4.180	4.060	2,9%	-6,6%
Primas de riesgo				
España	96	101	-5,0%	-4%
Bonos 10 años (diferencia en puntos básicos)				
España	3,03%	3,21%	-18	209
Alemania	2,07%	2,20%	-13	193
EE. UU.	3,40%	3,49%	-9	157
Euribor 1 año (diferencia en puntos básicos)				
Euribor	3,446%	3,352%	9	387
Divisas				
EUR/USD	1,099	1,091	0,7%	-2,7%
Materias primas				
Barril Brent	82,1	87,7	-6,4%	-6,1%