



# Economía 2023: De menos a más

18 DE ENERO DE 2023



# Economía 2023: Los tres temas del año

- **Crecimiento económico**

- ¿Han finalizado las revisiones bajistas?
- ¿Ralentización o recesión?

- **Inflación**

- ¿Por fin, controlada?

- **Política monetaria**

- ¿En qué nivel y cuándo se producirá el techo de los tipos de interés?
- ¿Dónde se situará la neutralidad a medio plazo?
- ¿Tendrá impacto el fin del QE en las rentabilidades de los bonos?

## 2022: Un año para el olvido

↓ PIB

↑ Inflación

↑ Tipos de  
interés

# Con revisiones bajistas en el crecimiento económico...

## Estados Unidos lidera las revisiones bajistas del PIB 2022...

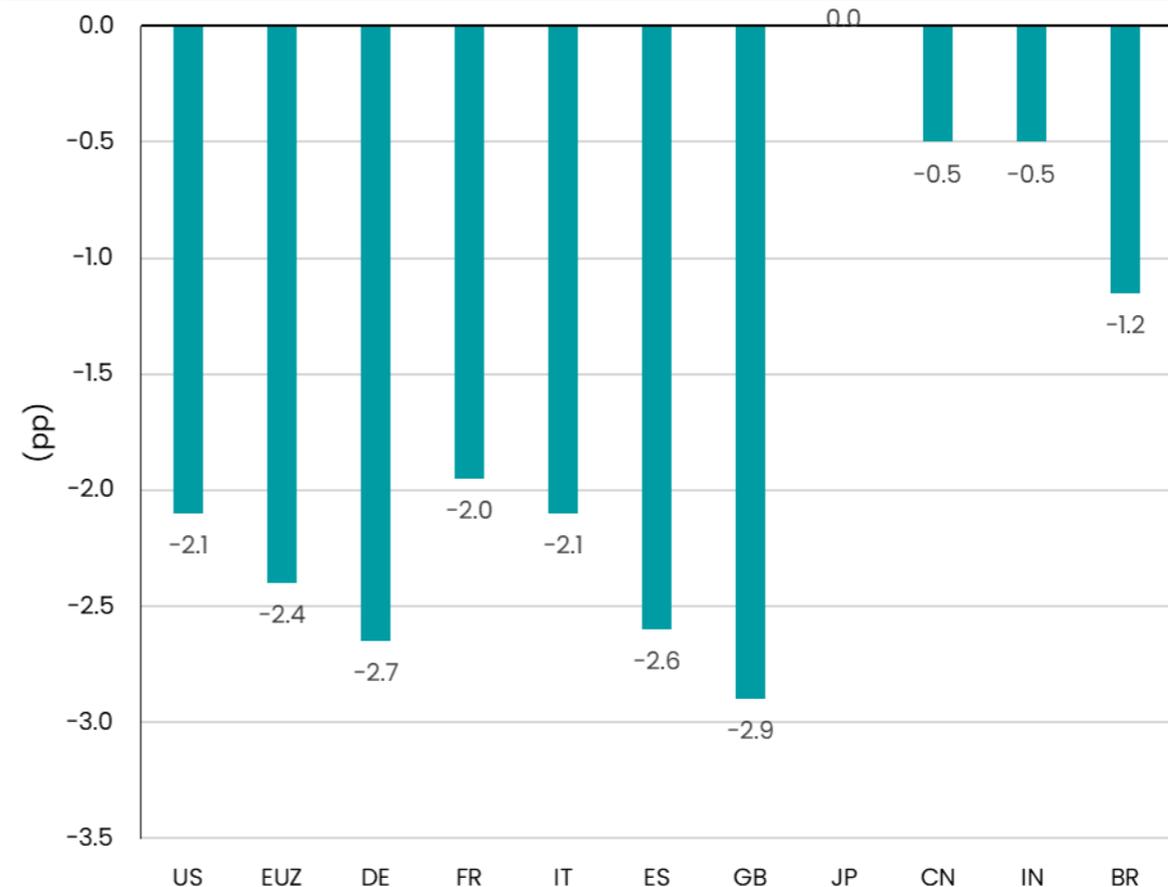
**PIB 2022: Evolución consenso desde 31-dic-2021 a 17-ene-2023**



Fuente: Factset y GVC Gaesco

## ... y la Eurozona toma el relevo en las previsiones para 2023.

**PIB 2023: Evolución consenso desde 31-dic-2021 a 17-ene-2023**

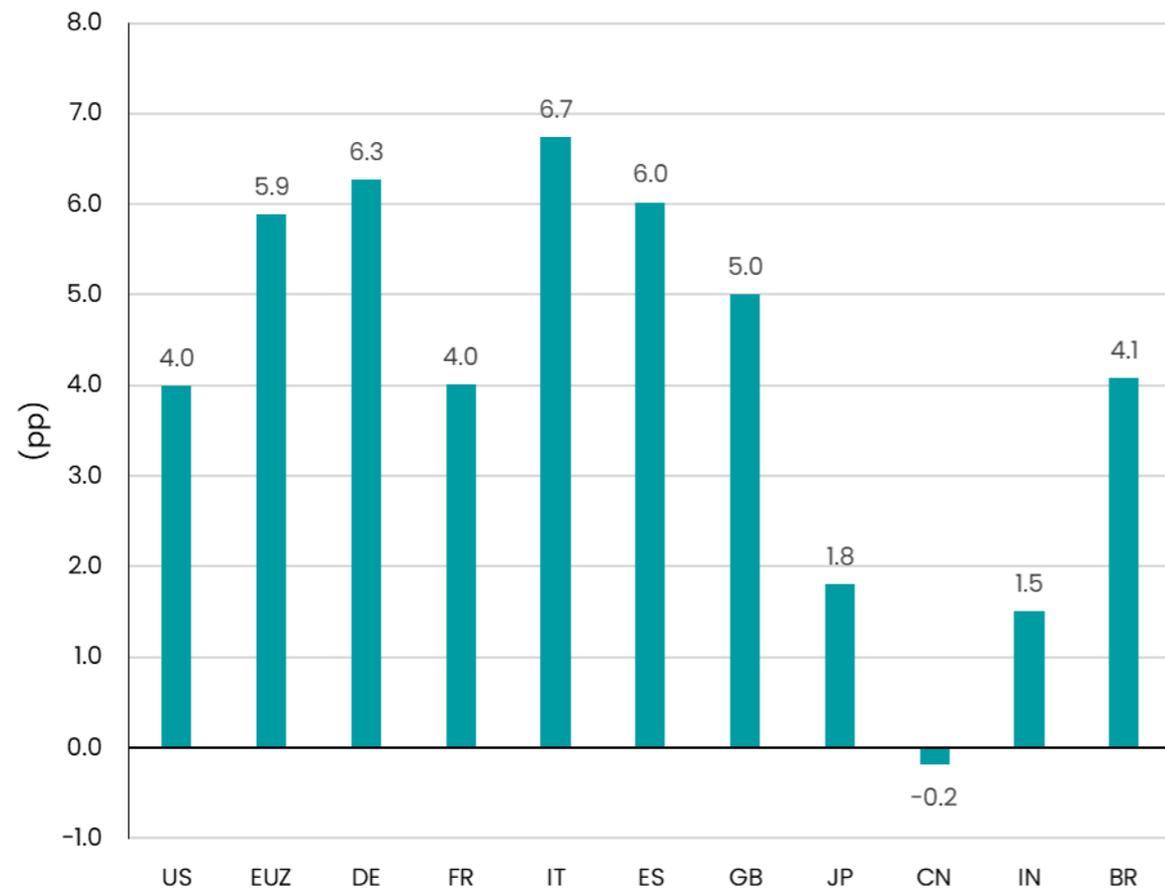


Fuente: Factset y GVC Gaesco

## ... revisiones alcistas en la inflación ...

**La Eurozona lidera las revisiones alcistas de la inflación en 2022...**

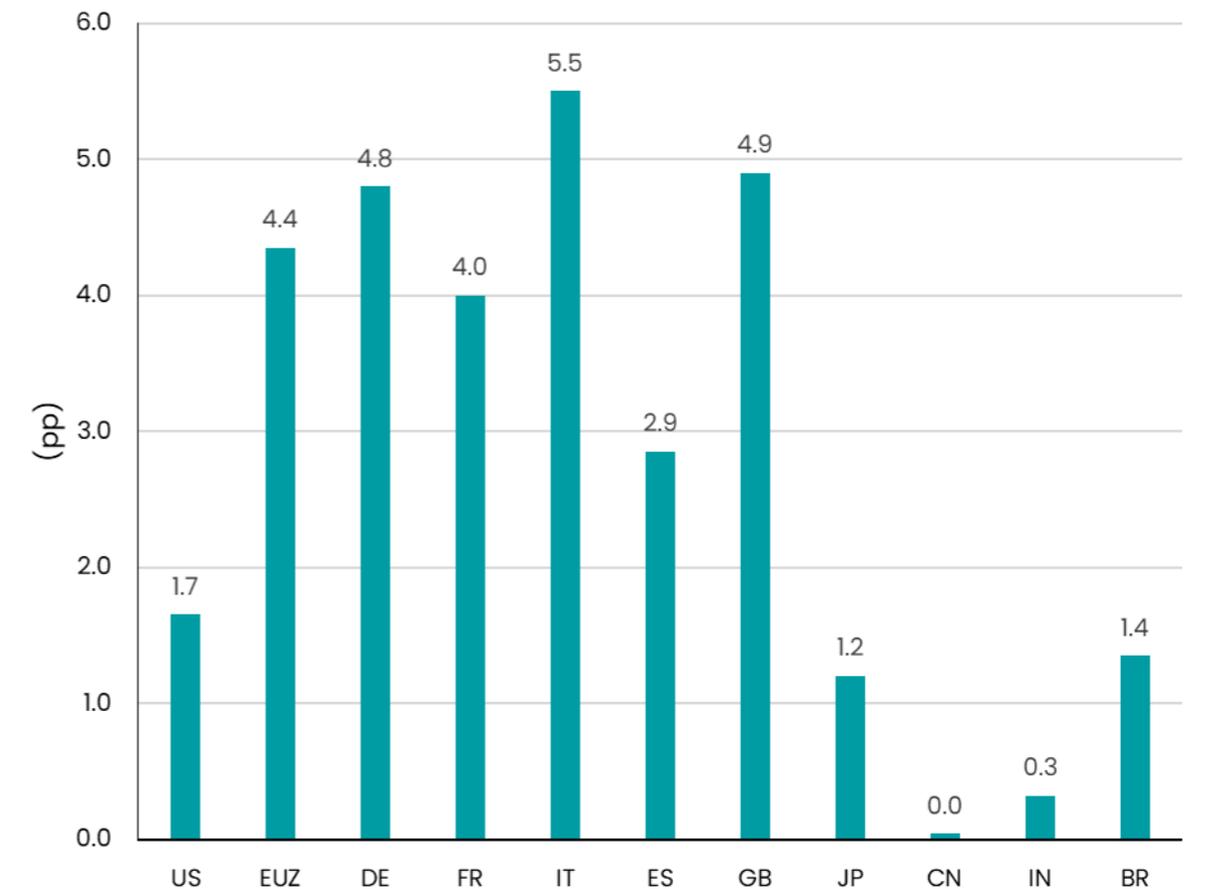
**Inflación 2022: Evolución consenso desde 31-dic-2021 a 17-ene-2023**



Fuente: Factset y GVC Gaesco

**... y se mantiene en cabeza también en las revisiones de 2023.**

**Inflación 2023: Evolución consenso desde 31-dic-2021 a 17-ene-2023**

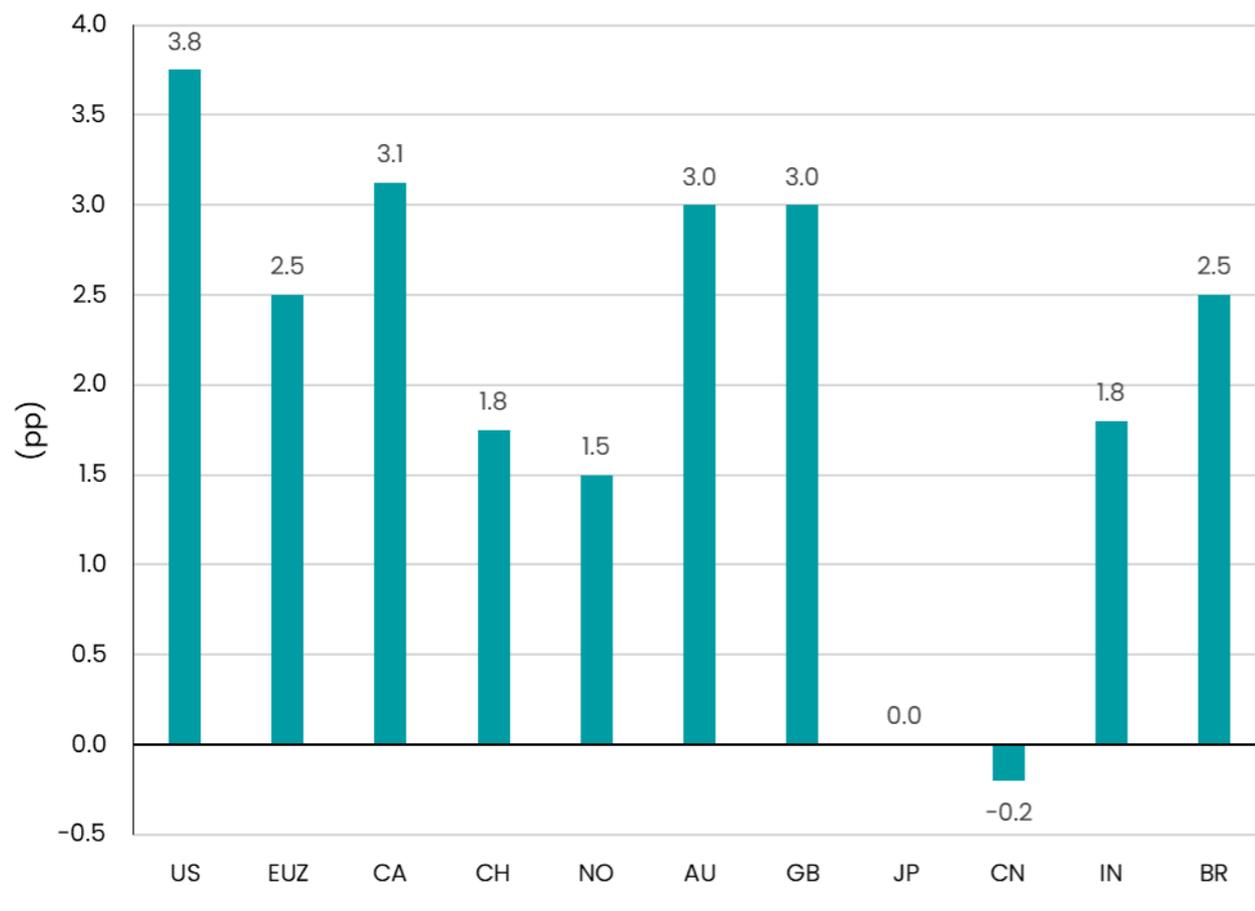


Fuente: Factset y GVC Gaesco

# ... y revisiones alcistas en los tipos de intervención.

**Estados Unidos: De 0% a 4% en 7 meses....**

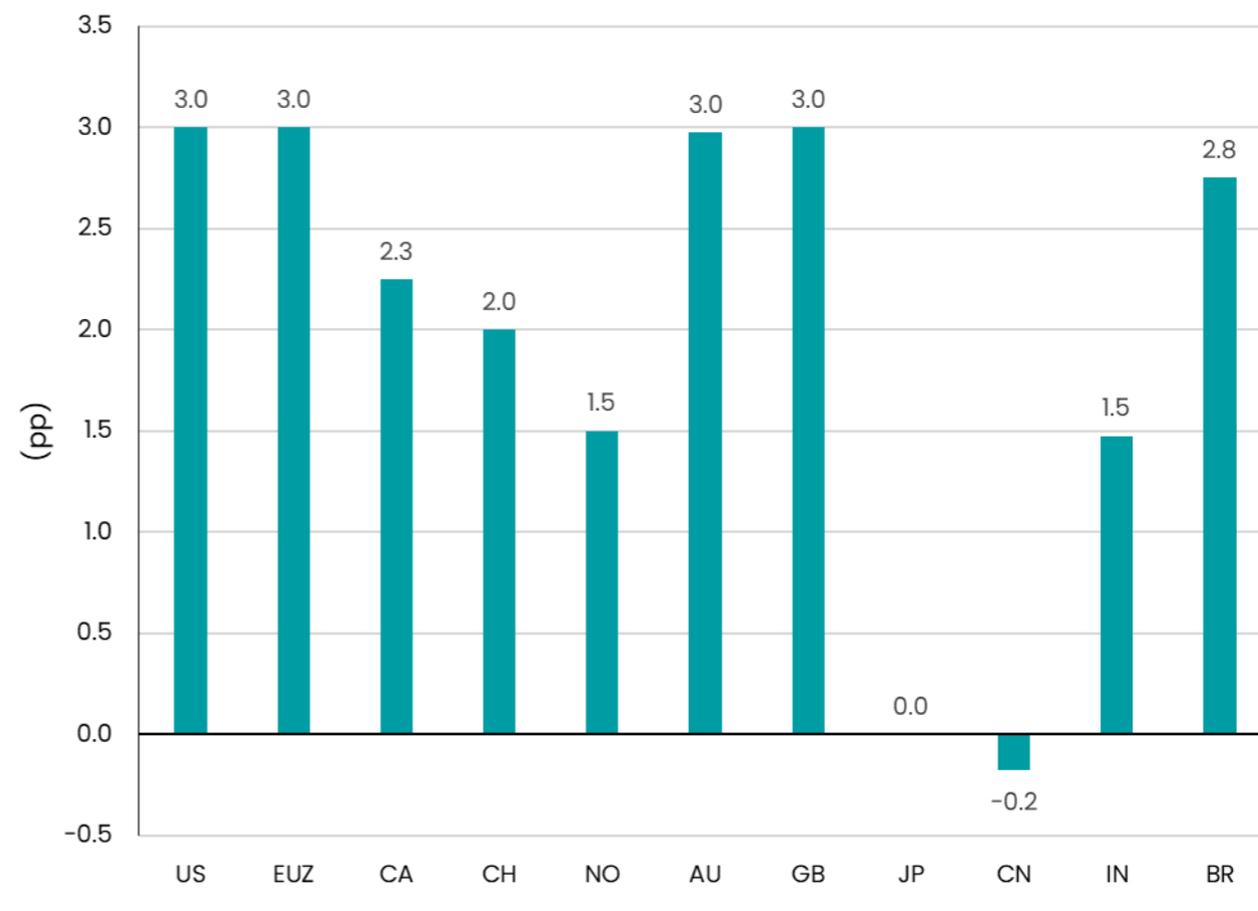
**Tipo de intervención 2022: Evolución consenso desde 31-dic-2021 a 17-ene-2023**



Fuente: Factset y GVC Gaesco

**... y ¿más?**

**Tipo de intervención 2023 : Evolución consenso desde 31-dic-2021 a 17-ene-2023**



Fuente: Factset y GVC Gaesco

# ¿Qué provocó el cambio del escenario macroeconómico?

## Un cisne negro: La guerra de Ucrania

- Agudización de los problemas energéticos
- Productos alimenticios básicos (suministro & precios)
- Desvío de recursos hacia defensa

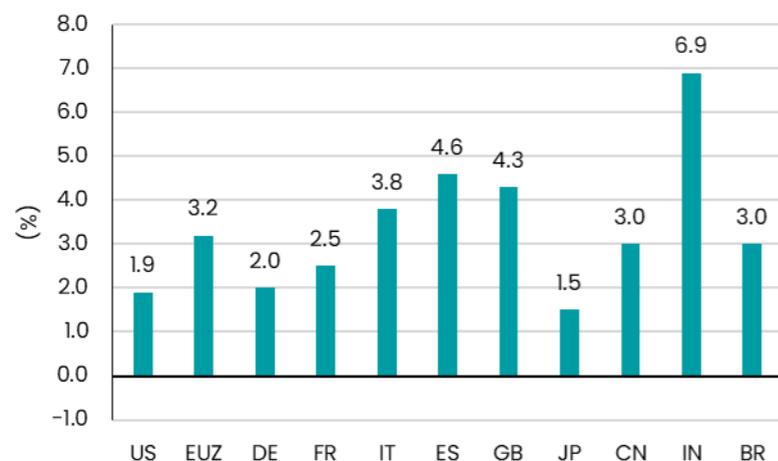
## Problemas pre-existentes

- Cuellos de botella en el suministro & transporte
- Problemas en el mercado laboral
- Presiones inflacionistas persistentes
- Covid

# Crecimiento económico en 2023: ¿Recesión o ralentización?

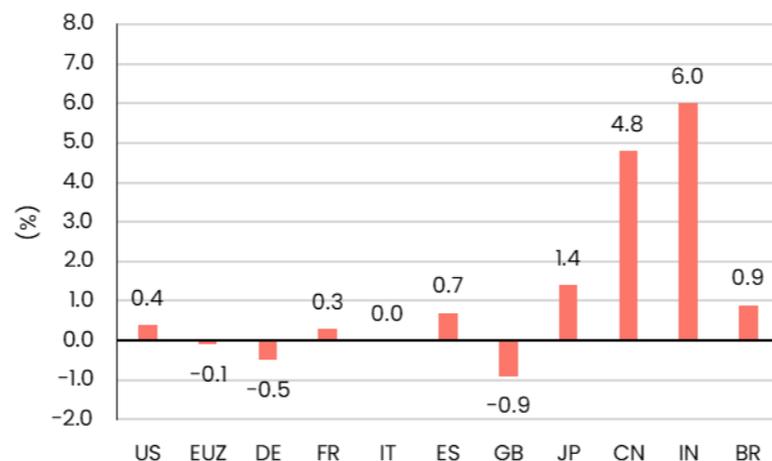
- **2022e: Crecimientos decrecientes a lo largo del año**
  - Impacto inicial de la subida de tipos de interés + tensiones geopolíticas + cuellos de botella
  - Compensado por: la resaca post-Covid + ahorro embalsado
- **2023e: ¿Qué países entrarán en territorio negativo?**
- **2024e: Una recuperación "light"**

PIB 2022e



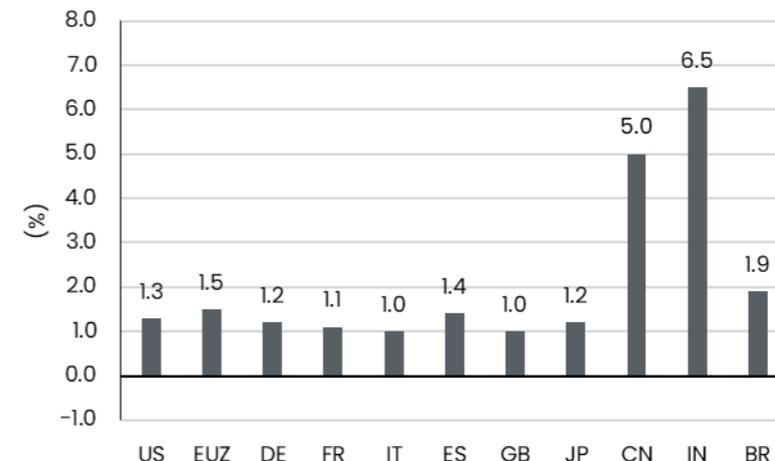
Fuente: Factset & GVC Gaesco

PIB 2023e



Fuente: Factset & GVC Gaesco

PIB 2024e

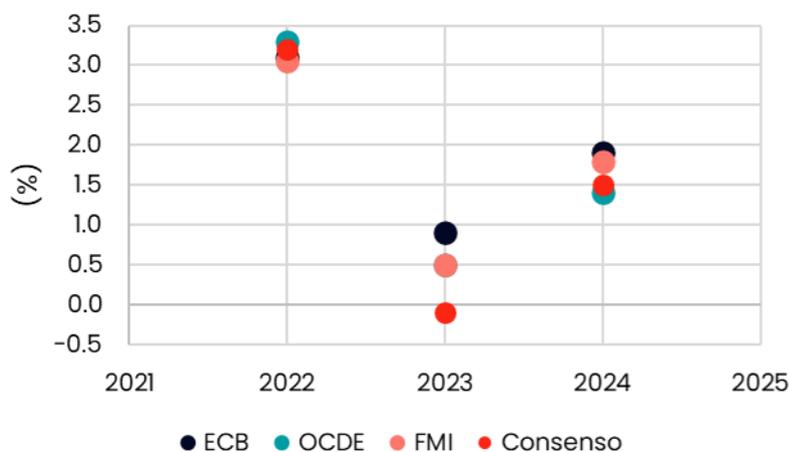


Fuente: Factset & GVC Gaesco

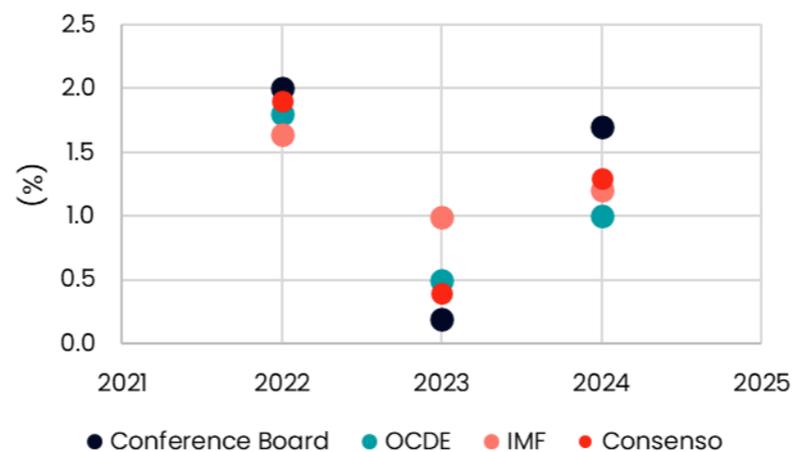
## 2023: Dispersión de las estimaciones = Incertidumbre

- **Las estimaciones 2023 muestran una dispersión de 1pp tanto para Estados Unidos como para la Eurozona entre las de los principales organismos internacionales más el consenso**
  - Eurozona: BCE +0,9% (la más alta), consenso -0,1% (la más baja)
  - Estados Unidos: FMI +1,0% (la más alta), Conference Board+ 0,2% (la más baja).
- A nuestro juicio, podría quedar un marginal de revisiones bajistas.
  - Eurozona: parece que no evitará el crecimiento negativo en 2023.
  - Estados Unidos: crecimiento en terreno positivo en 2023.

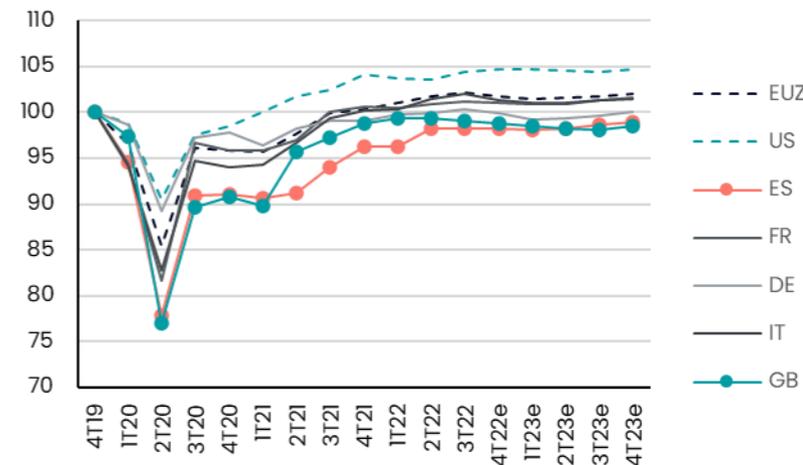
Eurozona



USA



Evolución trimestral



Fuente: ECB, OCDE, FMI, Factset & GVC Gaesco

Fuente: Conf. board, OCDE, FMI, Factset&GVC Gaesco Fuente: Factset & GVC Gaesco

# Las fuentes de incertidumbre: ¡Mejorando casi todas!

**Efectos de la política monetaria**



**Inflación**



**Disrupciones cadenas producción**



**Tensiones geopolíticas**



**China:**

- Covid 0
- Sector inmobiliario

**Energía**

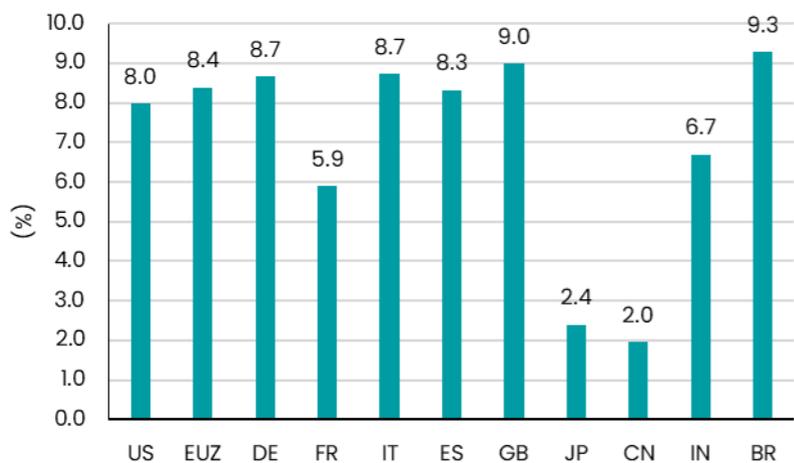
**Alimentos**

**Mercado laboral**

# Inflación: Estimaciones actuales

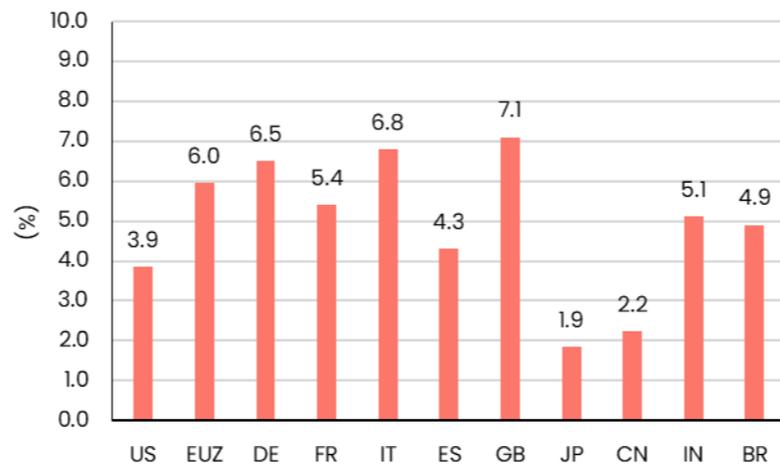
- **Un problema de los países desarrollados occidentales**
  - Ni Japón ni China muestran cifras alarmantes
  - Brasil está acostumbrado a lidiar con inflaciones elevadas
  - Estados Unidos, Eurozona & Reino Unido, ¡a controlar la inflación!
- **En la buena senda:** probablemente se llegará al nivel objetivo de inflación (2%) a finales de 2024 o en 2025.

Inflación 2022e



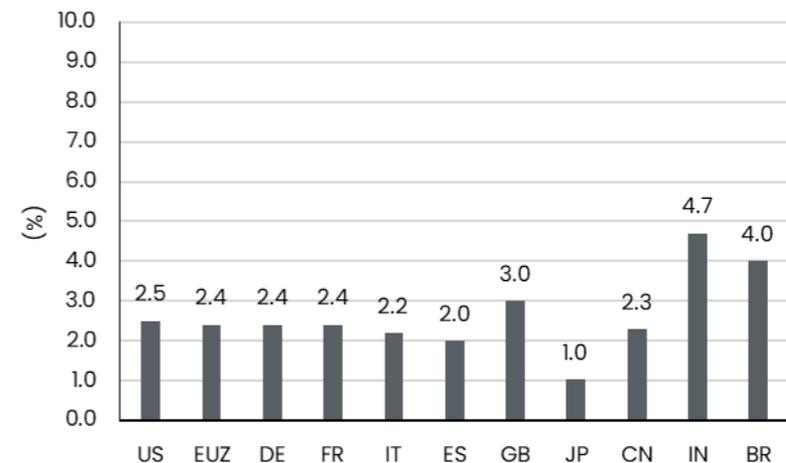
Fuente: Factset & GVC Gaesco

Inflación 2023e



Fuente: Factset & GVC Gaesco

Inflación 2024e

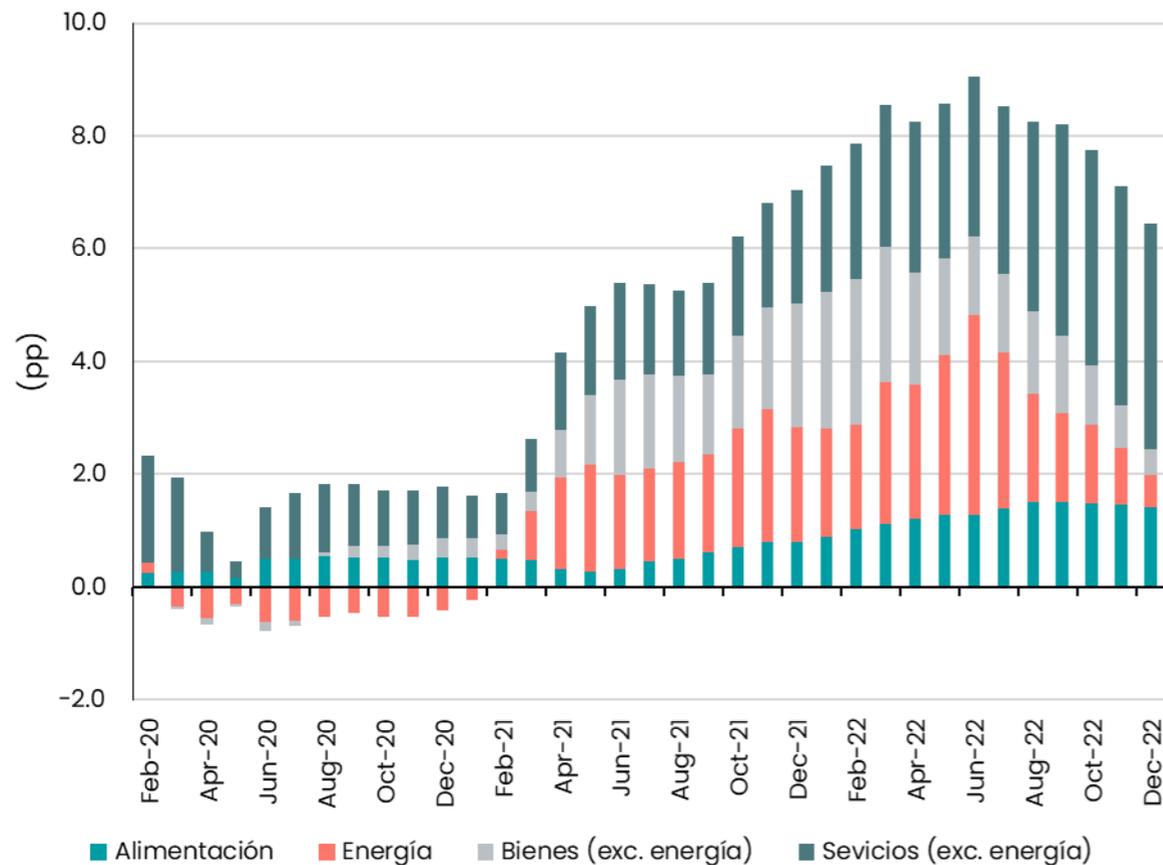


Fuente: Factset & GVC Gaesco

# Descomponiendo la inflación

**Estados Unidos: Alimentación y energía contribuyen a un 31% del IPC**

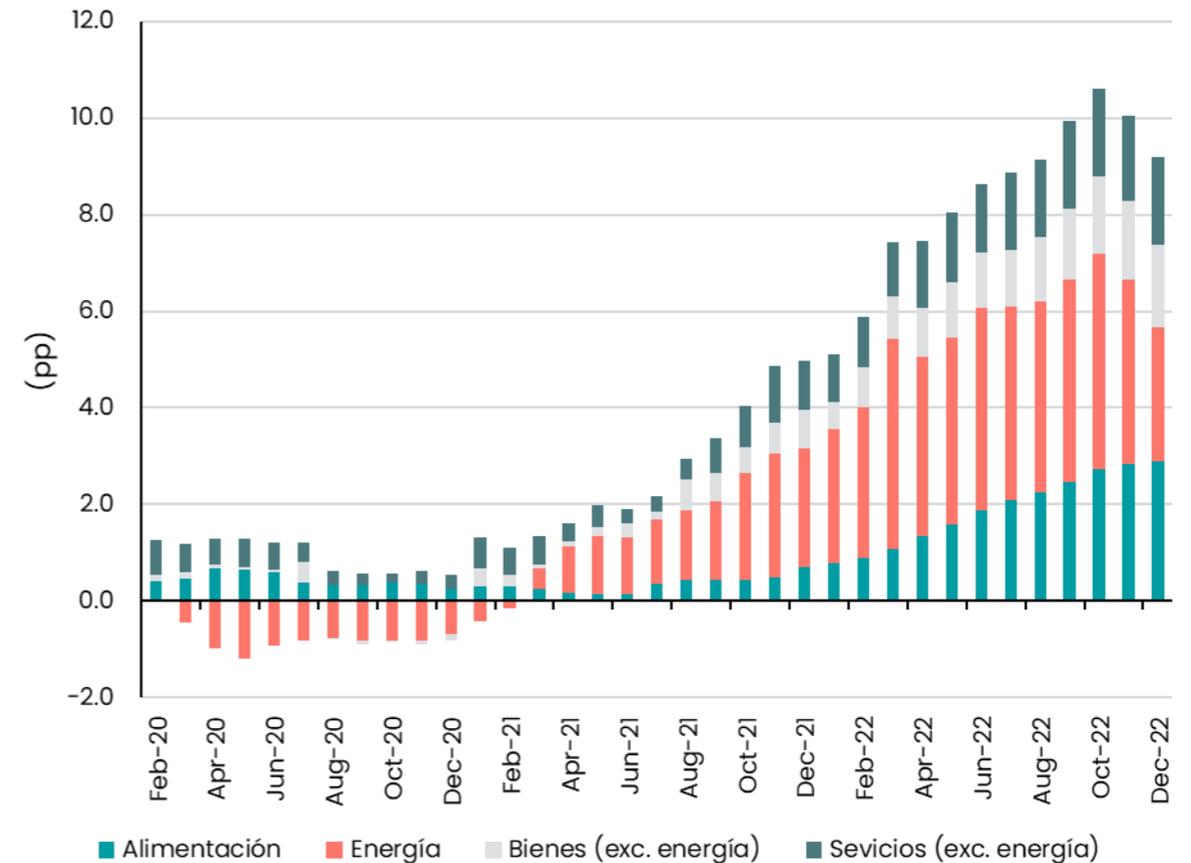
## USA: Contribución al IPC



Fuente: Factset y GVC Gaesco

**Eurozona: Algo más del 60% de la inflación proviene de alimentación y energía**

## Eurozona: Contribución al IPC

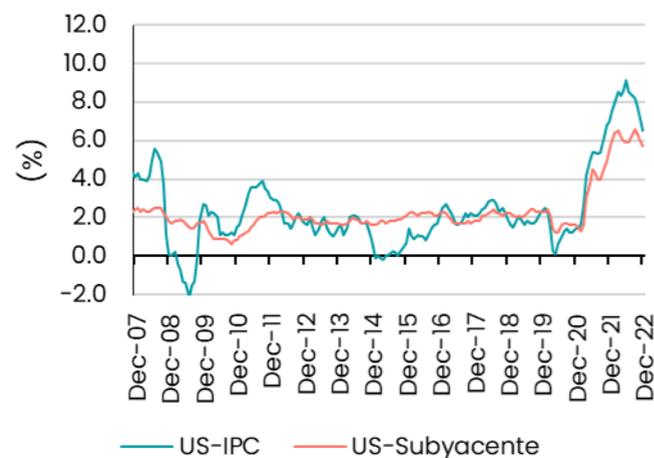


Fuente: Eurostat y GVC Gaesco

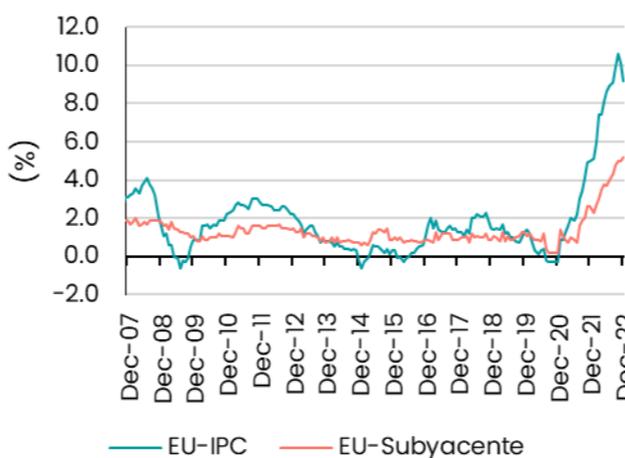
# ¿Se controla la inflación? Vigilando la inflación subyacente

- **Estados Unidos:** El IPC general (6,5% en diciembre) ha descendido 2,6pp desde los máximos de junio (9,1%).
  - La inflación subyacente (5,7% en diciembre) empieza a dar señales de descenso.
  - La energía ha restado 3pp a la inflación desde máximos.
- **Eurozona:** El HIPC general descendió hasta el 9,2% en diciembre desde los máximos de octubre (10,6%)
  - La inflación subyacente (5,2% en diciembre) mantiene su tendencia alcista.

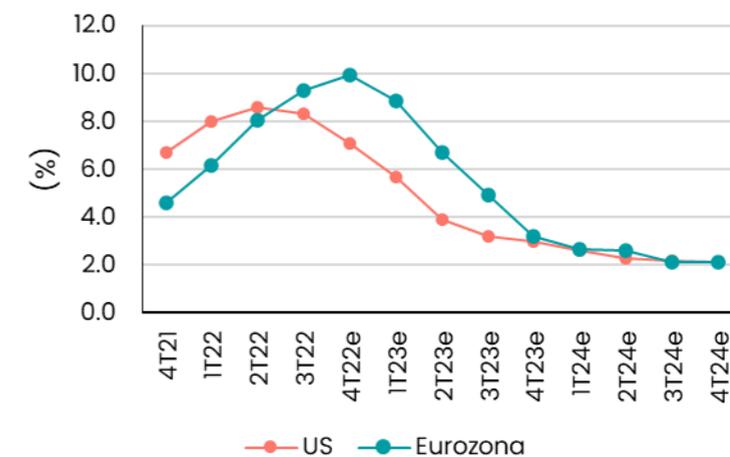
Inflación



Inflación subyacente



Estimaciones



Fuente: Bloomberg & GVC Gaesco

Fuente: Bloomberg & GVC Gaesco

Fuente: Factset & GVC Gaesco

# Tipos de intervención: Dónde estamos

## Tipos de intervención

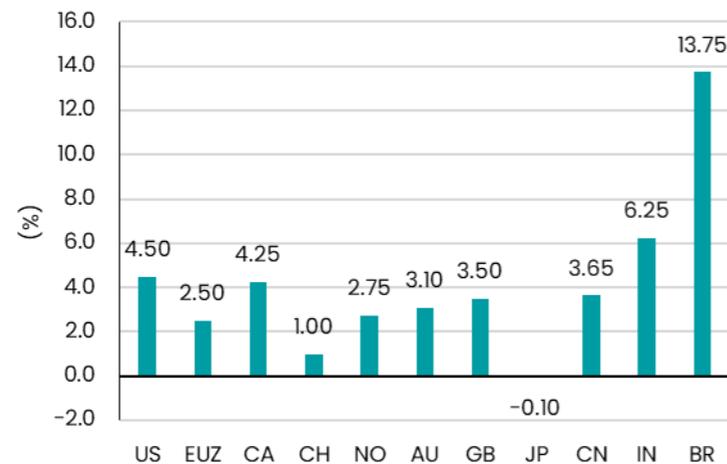
(%)	30-Jun-21	31-Dec-21	Variación 2S21 (pp)	31-Dec-22	Variación 2022 (pp)	Var. total (pp)	17-Jan-23
Eurozona	0.00	0.00	0.00	2.50	2.50	<b>2.50</b>	2.50
Estados Unidos	0.25	0.25	0.00	4.50	4.25	<b>4.25</b>	4.50
Reino Unido	0.10	0.25	0.15	3.50	3.25	<b>3.40</b>	3.50
Japón	-0.10	-0.10	0.00	-0.10	0.00	<b>0.00</b>	-0.10
Suiza	-0.75	-0.75	0.00	1.00	1.75	<b>1.75</b>	1.00
Canadá	0.25	0.25	0.00	4.25	4.00	<b>4.00</b>	4.25
Australia	0.10	0.10	0.00	3.10	3.00	<b>3.00</b>	3.10
Noruega	0.00	0.50	0.50	2.75	2.25	<b>2.75</b>	2.75
Polonia	0.10	1.75	1.65	6.75	5.00	<b>6.65</b>	6.75
Suecia	0.00	0.00	0.00	2.50	2.50	<b>2.50</b>	2.50
Brasil	4.25	9.25	5.00	13.75	4.50	<b>9.50</b>	13.75
Chile	0.50	4.00	3.50	11.25	7.25	<b>10.75</b>	11.25
México	4.25	5.50	1.25	10.50	5.00	<b>6.25</b>	10.50
Turquía	19.00	14.00	-5.00	9.00	-5.00	<b>-10.00</b>	9.00
China	3.85	3.80	-0.05	3.65	-0.15	<b>-0.20</b>	3.65
India	4.00	4.00	0.00	6.25	2.25	<b>2.25</b>	6.25

Fuente: Factset y GVC Gaesco

# Tipos de intervención: Estimaciones actuales

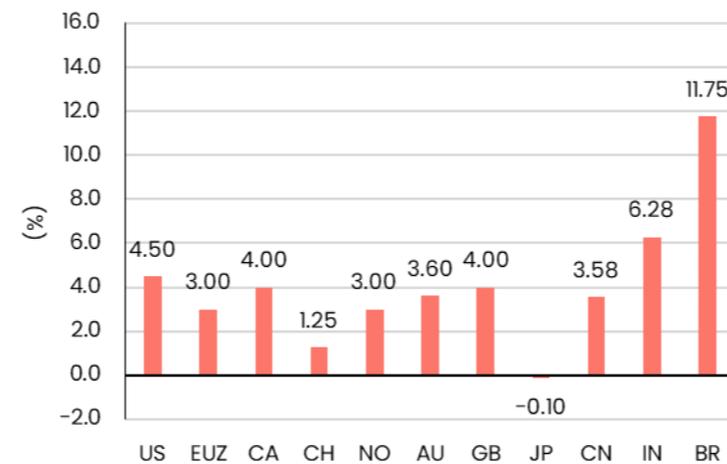
- **2022: En diciembre se cumplió el guión**
  - USA (7-dic): +0.50%
  - Eurozona (15-dic): +0,50%
  - UK (15-dic): +0,50%
- **2023: Subidas pendientes marginales de entre 50pb y 75pb**
- **2024: Empieza la bajada ¿hasta qué nivel?**

Tipo de intervención Dic. 2022



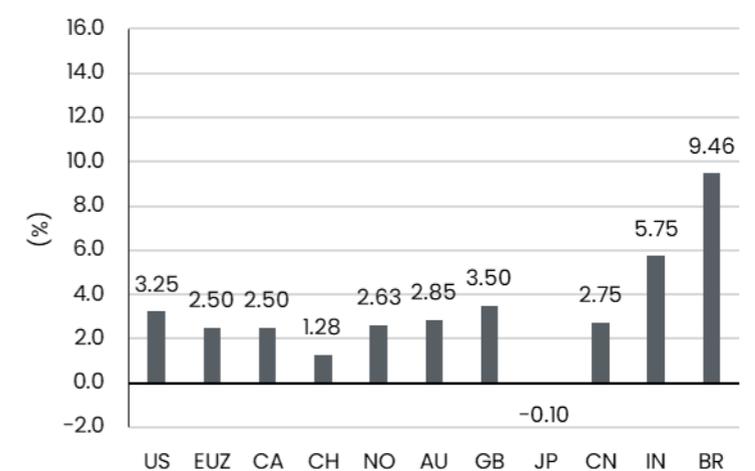
Fuente: Factset & GVC Gaesco

Tipo de intervención Dic. 2023e



Fuente: Factset & GVC Gaesco

Tipo de intervención Dic. 2024e



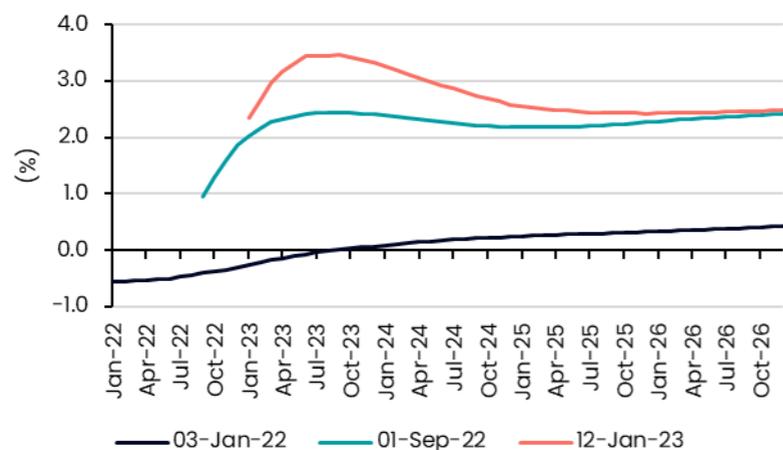
Fuente: Factset & GVC Gaesco

# Tipos de intervención: ¿Qué piensan los mercados?

- **El grueso de la subida ya ha tenido lugar**

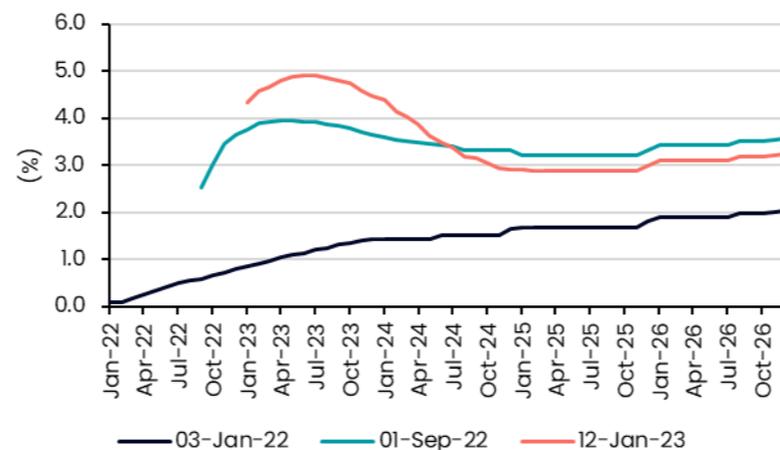
- FED: Según los futuros de los FED Funds el máximo se tocará en el 2Q23 en 5.0%.
  - Quedarían 50pb de subida
  - El consenso apunta al 5.0%, en el rango alto del diagrama de puntos de la FED.
- ECB: Los futuros del Euribor 3m apuntan a una subida hasta el 3.5%
  - El consenso estima un máximo en el 3.25% y no empezarían a bajar hasta 2024.
  - Quedaría 0.5%-1% de subida

**Eurozona**



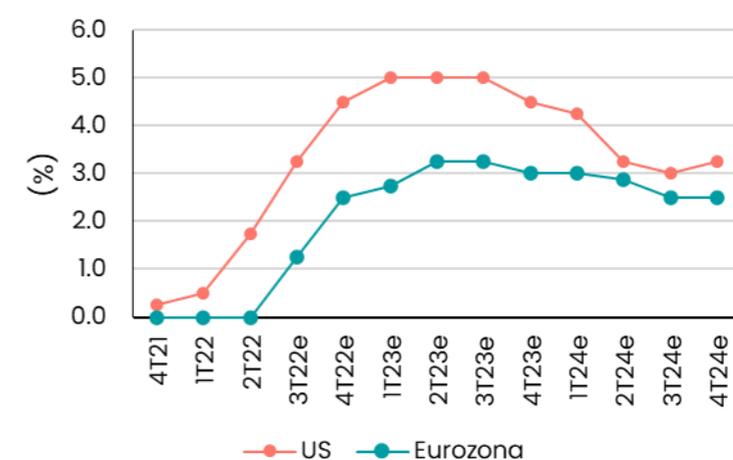
Fuente: Bloomberg & GVC Gaesco

**Estados Unidos; Futuros de los fed funds**



Fuente: Bloomberg & GVC Gaesco

**Estimaciones**

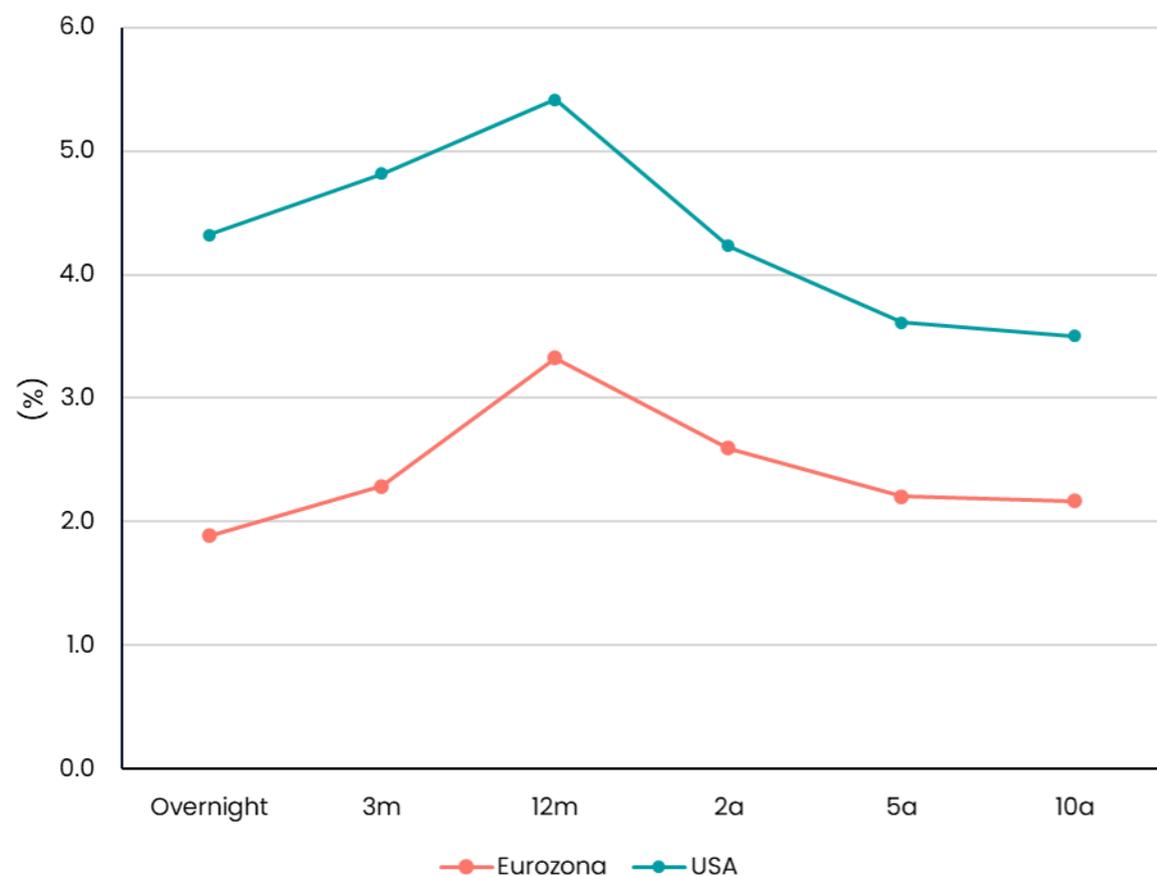


Fuente: Factset & GVC Gaesco

# Tipos de interés y crecimiento

## Las curvas de tipos en la actualidad

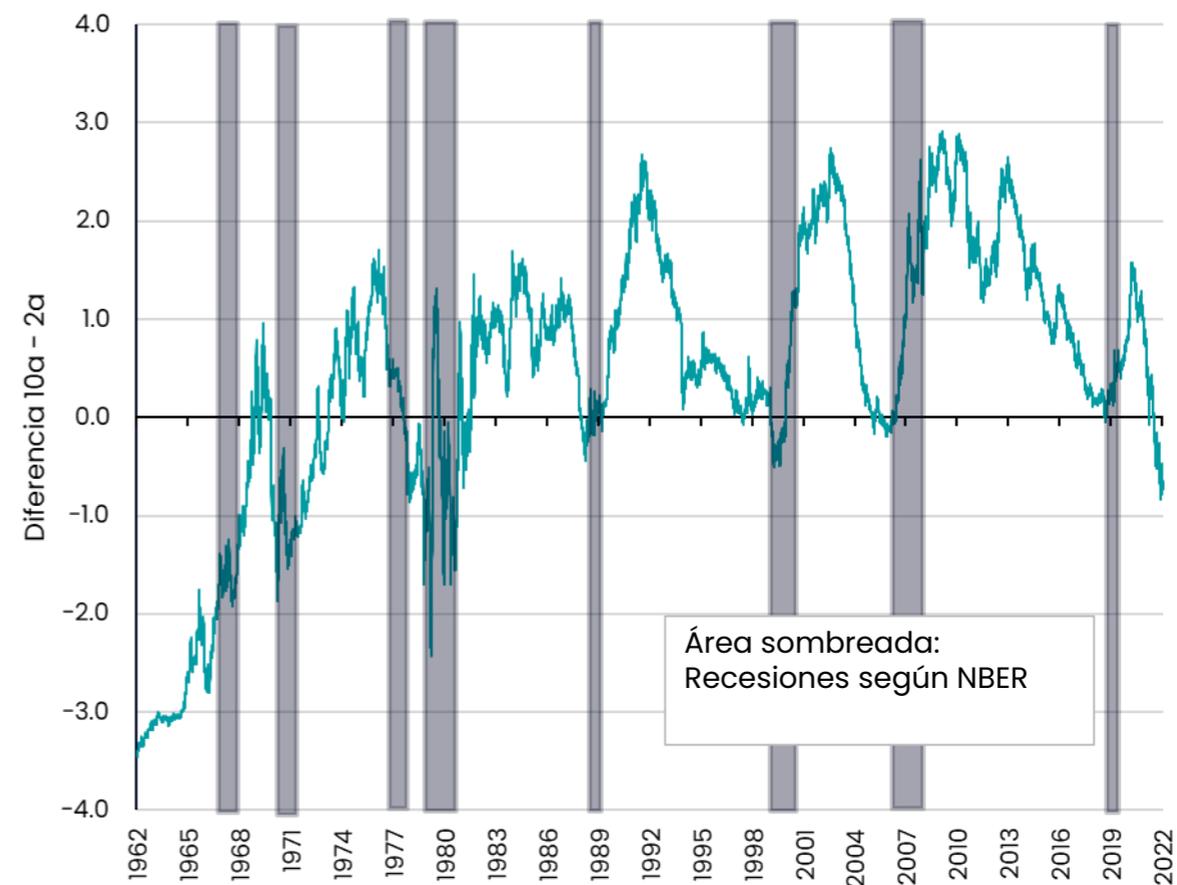
**PIB 2022: Evolución consenso desde 31-dic-2021 a 17-ene-2023**



Fuente: Factset y GVC Gaesco

## USA: Pendiente de la curva vs. Crecimiento económico

**Pendientes negativas han anticipado recesiones económicas**



Fuente: Factset y GVC Gaesco

# Conclusiones

- **Crecimiento económico:**

- Posible crecimiento negativo en algunos países desarrollados en 2023.
- Los peores datos: 1S23
- La recuperación en 2024 será tibia

- **Inflación**

- Estados Unidos por delante de la Eurozona en el control de la inflación.
- Política monetaria contractiva útil en inflaciones de demanda (USA).

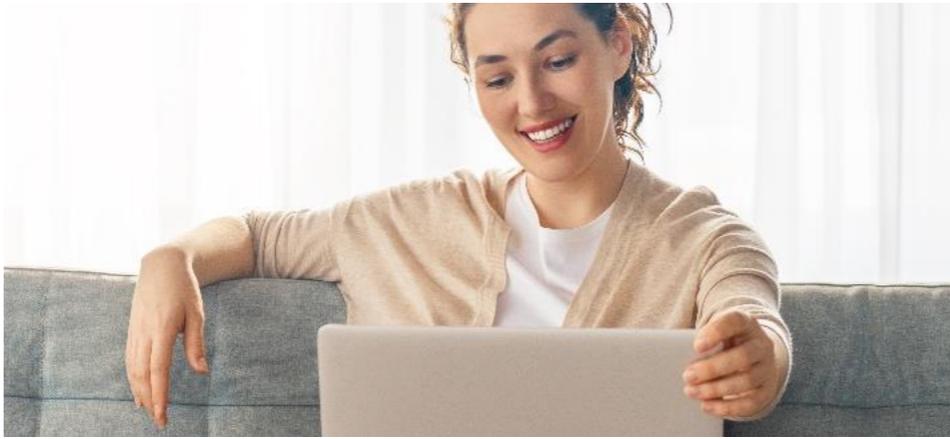
- **Tipos de intervención**

- La mayor parte de la subida de tipos de interés prevista se ha producido ya.
- Estados Unidos: mercado y consenso ya no esperan bajadas hasta 4S23. (previamente en 2S23).
- Eurozona: máximos de consenso en el 3.25%. A nuestro juicio, quedaría pendiente una subida entre 50 y 75 pb.

## Y nuestras incertidumbres...

- ¿Entraremos o no en recesión?
- ¿Cuánto se tardará en controlar la inflación?
- ¿Sirven las políticas monetarias contractivas para controlar la inflación de oferta?
- ¿Cuál será el impacto de la subida de tipos en la renta disponible de las familias?
- ¿Y en el PIB?
- ¿Cuándo terminará el conflicto Rusia-Ucrania?
- ¿Crisis alimentaria y energética?
- ¿Qué pasará en China con su inmobiliario y el Covid?

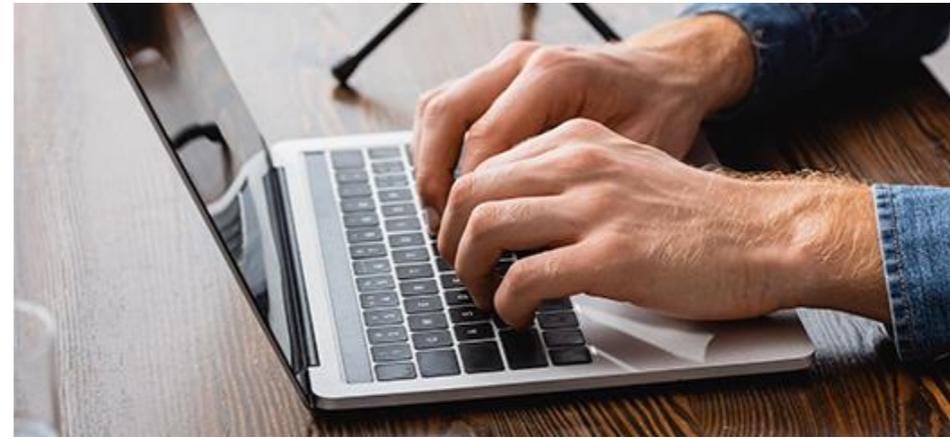
# ¿Quiere invertir con GVC Gaesco?



## ¿YA ES PARTE DE GVC GAESCO?

Póngase en contacto con su asesor patrimonial, escríbanos a [atencioncliente@gvcgaesco.es](mailto:atencioncliente@gvcgaesco.es) o llámenos al 932712000 – 911988500 – 900909065, estaremos encantados de atenderle.

**ACCESO CLIENTE**



## ¿TODAVÍA NO ES CLIENTE?

Hágase Cliente de GVC Gaesco en pocos minutos, de forma segura y completamente online. Abrir una cuenta no tiene asociado ningún coste.

**HÁGASE CLIENTE**

# Disclaimer, Consideraciones Legales y Definiciones

Información relativa a Abuso de Mercado y Conflictos de Interés e histórico de recomendaciones disponibles en [www.gvcgaesco.es](http://www.gvcgaesco.es).

GVC Gaesco Valores S.V., S.A., es una sociedad regulada por la CNMV y está inscrita con el número 182 en el Registro Oficial de Sociedades y Agencias de Valores de la C.N.M.V.

Toda la información contenida en este informe ha sido recopilada y elaborada de buena fe por GVC Gaesco Valores S.V., S.A., de fuentes que consideramos fiables (incluyendo las cuentas y auditorías públicas). Las opiniones expresadas en el mismo son exclusivas de nuestro departamento de análisis en el momento de publicar este informe, pudiendo cambiarse en cualquier momento sin aviso previo y sin comunicación. No existe una frecuencia prevista para la actualización de las recomendaciones. La recomendación contenida en este documento, no ha sido comunicada con anticipación al emisor. Este documento no constituye una invitación a comprar o vender títulos. GVC Gaesco Valores S.V., S.A., no acepta ninguna responsabilidad del uso de este informe. GVC Gaesco Valores S.V., S.A., no tiene posiciones propias de inversión en los valores mencionados en este informe. Puede existir alguna relación de tipo comercial entre GVC Gaesco Valores S.V., S.A., y el emisor sobre el que se emite este informe, y en ese caso se detalla en el apartado siguiente. Este y otros documentos sólo son una fuente de información, entre otras, que no pretende constituir en sí mismo una herramienta de decisión de inversión. En ningún modo este u otros documentos de análisis realizados por nosotros, puede ser utilizado para la toma de decisiones de inversión. Cada inversor es responsable de sus propias decisiones y este documento u otros sólo constituyen una fuente de información complementaria. Este documento ha sido distribuido solo a inversores o potenciales inversores profesionales, cualificados y seleccionados y no ha sido distribuido de forma genérica. Cualquier utilización de este documento implica una comprensión y una aceptación explícita de estas advertencias.

## A la fecha del presente Informe, GVC Gaesco Valores S.V., S.A.

- Actúa como asesor registrado, agente o proveedor de liquidez de las siguientes empresas: Catenon SA; Clever Global SA; Facephi Bio-metría SA., Griñó Ecologic SA, NBI Bearings Europe S.A.; Trajano Iberia (Socimi), SA; Asgard Investment Hotels (antes Obsido Socimi SA); Eureka Telecom SA; IFFE Futura, S.A.; Secuoya Grupo de Comunicación SA; Mercal Inmuebles (Socimi); Student Properties Spain (Socimi); Solaria Casiopea (bonos MARF); Atrys Health; Quonia (Socimi); TIERI Technology; Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial (Socimi YEXR); Agile Content; Imaginarium, SA. ENCE Energía y Celulosa; Plásticos Compuestos SA; Holaluz Clidom SA; ASPY Global Services, S.A. Pangaea Oncology, S.A.; Investment Media Optimization S.A., Inmobiliaria del Sur S.A., Club de Fútbol Intercity, S.A.D (CITY); Profithol, S.A. (SPH),
- Ha participado o participa como entidad agente o colocadora en operaciones corporativas con las siguientes empresas: Lleidanetworks Serveis Telematics SA; ADL Bionatur Solutions; Plásticos Compuestos SA; Holaluz Clidom SA; ASPY Global Services, S.A; The Nimo's Holding; Parlem Telecom Companyia de Telecomunicaciones SA; Almagro Capital Socimi SA; Profithol, S.A. (SPH),
- Tiene suscrito un contrato de liquidez con arreglo a la Circular 1/2017 CNMV con: Melia Hotels International; Española de Viviendas en Alquiler S.A. (CEVASA); eDreams ODIGEO; ENCE Energía y Celulosa; Cementos Molins, Deoleo; Atrys Health;
- Tiene suscrito un acuerdo de corporate brokerage que comprende un acuerdo de servicios de análisis a cambio de honorarios con: Agile Content; Atrys Health; Audax Renovables; Gigas Hosting; Catenon; Greenalia; Quabit Inmobiliaria; TIERI Technology; ADL Bionatur Solutions; Codere SA. Dichos servicios incluyen informes que han podido ser vistos previamente por las empresas citadas.

## Sistema de Recomendación

En GVC Gaesco Valores S.V., S.A., y ESN utilizamos un sistema de recomendación absoluto (no relativo a otros valores o índices). Es decir que cada uno de los valores analizados se clasifica en base a la rentabilidad total (evolución de la acción más rentabilidad por dividendo) estimada por el analista en un periodo aproximado de 12 meses. El último responsable de la recomendación sobre una empresa cotizada es el analista del mismo. La recomendación para una acción cotizada suele estar relacionada con el potencial desde la última cotización hasta el precio objetivo (o valoración teórica) fijado por un analista, pero éste no es el único factor que la determina, ya que el analista responsable, puede incluir en su recomendación otros elementos cualitativos como la volatilidad del mercado, el momentum de resultados, el flujo de noticias a corto plazo, los posibles escenarios de fusiones y adquisiciones y otros elementos subjetivos.

Nuestro sistema se basa en 5 recomendaciones: Comprar, Acumular, Neutral, Reducir y Vender. En casos excepcionales habrá valores sin recomendación o bajo revisión.

**Comprar (Buy):** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa por encima del +15% para los próximos 12 meses.

**Acumular (Accumulate):** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa entre el +5% al +15% para los próximos 12 meses

**Neutral (Neutral):** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa entre el -5% al +5% para los próximos 12 meses

**Reducir (Reduce):** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa entre el -5% y el -15% para los próximos 12 meses

**Vender (Sell):** Se espera que la acción tenga un comportamiento en bolsa por debajo del -15% para los próximos 12 meses

**Bajo Revisión (Rating Suspended).** La recomendación está suspendida por: a) una operación corporativa (OPA; Oferta Pública de Suscripción (OPS) etc); en la cual un miembro de ESN participa/o pudiera participar con el emisor o con una parte relacionada con el emisor; b) cambio de analista del valor; c) la recomendación de un valor está bajo revisión.

**Sin recomendación (Not Rated).** Un valor del que se produce análisis pero no cotiza, en el que se suspende la cobertura temporalmente ó un valor que está en trámite de salida a bolsa con participación de un miembro de ESN o una filial relacionada.



**GVC Gaesco**

[www.gvcgaesco.es](http://www.gvcgaesco.es)