



Coyuntura Económica

Diciembre 2020

Dirección de Estudios



**BANCO
COOPERATIVO
ESPAÑOL**

ÍNDICE

 ÍNDICE	2
1 Coyuntura Española	4
1.1 Indicadores de Actividad	4
1.2 Mercado Laboral	7
1.3 Precios	9
1.4 Sector Exterior	11
1.5 Sector Público	14
2 Coyuntura Alemania	16
2.1 Indicadores de Actividad	16
2.2 Mercado Laboral	18
2.3 Precios	20
2.4 Sector Exterior	22
2.5 Sector Público	23
3 Coyuntura EEUU	24
3.1 Indicadores de Actividad	24
3.2 Mercado Laboral	27
3.3 Precios	28
3.4 Sector Exterior	29
3.5 Sector Público	31
4 Principales Indicadores Internacionales	32
5 Tipos de interés a corto plazo	32
5.1 Euro	32
5.2 Internacional	33

6 Tipos de interés a largo plazo	35
6.1 Euro	35
6.2 Internacional	35
7 Mercado de Divisas	36
8 Expectativas tipos de interés	36
8.1 Tipos descontados en el mercado "Forward-IRS" euro	36
8.2 "Último Consensus Bloomberg"-17-11-2020	37
8.3 Previsiones de BCE - España	37

1 | Coyuntura Española

1.1 Indicadores de Actividad

La producción industrial cayó en octubre un 6,1% en comparación con el mismo mes de 2019, según informó el Instituto Nacional de Estadística (INE).

Este descenso acentúa en 5,5 puntos la bajada interanual de septiembre y continúa la senda de caídas en la comparativa respecto al año pasado que comenzó en enero.

Corregidos los efectos estacionales y de calendario, el indicador de octubre presenta una variación del -1,6% respecto al mismo mes del año anterior. Esta tasa es 1,5 puntos superior a la registrada en septiembre.

Por sectores, y en índices corregidos de efectos estacionales y de calendario, Bienes intermedios (1,6%) y Bienes de consumo duradero (0,7%) presentan tasas anuales positivas.

Por el contrario, Bienes de equipo (-4,0%), Bienes de consumo no duradero (-3,9%) y Energía (-2,3%) registran tasas anuales negativas.

La tasa anual de la producción industrial aumenta respecto a octubre de 2019 en tres comunidades autónomas y disminuye en las otras 14.

Los incrementos se producen en Extremadura (+26,2%), Aragón (+5,1%) y Castilla y León (+1,3%). Y los mayores descensos se presentan en Comunidad Foral de Navarra (-20,3%) e Islas Baleares (-19,2%).

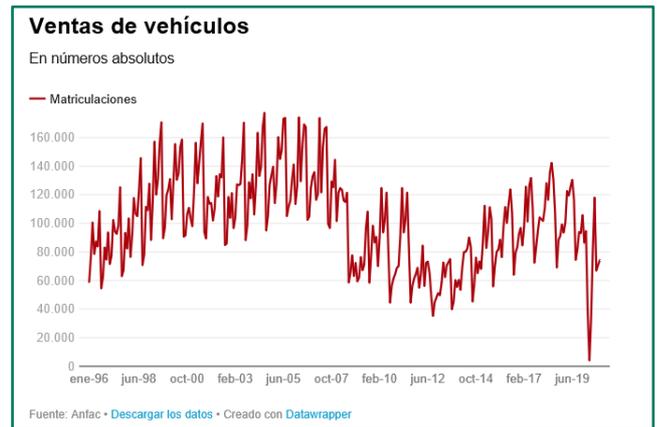
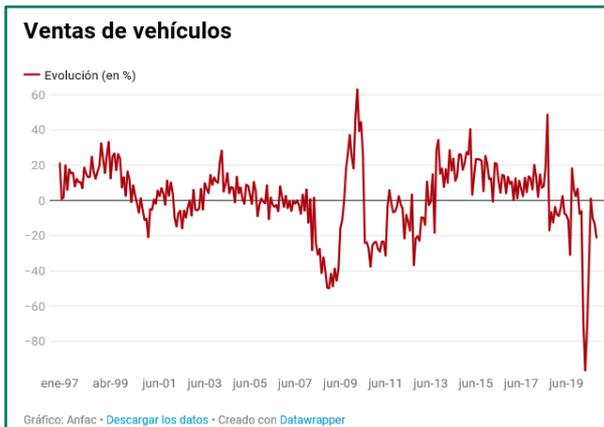
Las ventas de turismos y todo terreno volvieron a hundirse en noviembre, un 18,7%, tras retroceder un 21% en octubre, con un retroceso en el acumulado del año del 35%. Ni siquiera la amenaza de una pronta subida del impuesto de matriculación -y por tanto del precio de los coches-, desde el mes de enero, por las nuevas pruebas de emisiones, atrajo a los compradores.

Las ventas se sitúan en 75.708 unidades, tras el fuerte descenso de las ventas a particulares (-24,4%), alquiladores (-35,88%) y en menor medida, empresas (-5,99%). Las tres asociaciones alertan de forma conjunta de la subida del impuesto de matriculación.

De hecho, en un comunicado conjunto las tres asociaciones firmantes, Anfac, Faconauto y Ganvam alertan de manera conjunta del «grave riesgo» para el sector de la subida del impuesto de matriculación en enero de 2021. «La mitad de los vehículos que se vendan en 2021 verán incrementada su tributación en el momento de la compra por la entrada en funcionamiento de la normativa europea WLTP, que supone una nueva manera de medir las emisiones de CO2 y que impacta por tanto en el impuesto de Matriculación, que se paga en función de estas emisiones», según las tres patronales.

«La norma europea no busca incrementar la fiscalidad sino medir mejor las emisiones de los vehículos, pero en España, sí implica una subida del impuesto de los vehículos del 5%. Este efecto no se da en todos los países europeos, que no siempre tienen impuesto de matriculación, pero, en aquellos donde sí ocurriría, como Francia y Portugal, se han aprobado modificaciones del impuesto para que el WLTP

funcione sin subir los impuestos. Este incremento medio del precio del 5% supondrá, en un entorno tan malo de venta de vehículos, un empeoramiento de la situación del sector, dificultando aún más la salida de la crisis y con el impacto consecuente tanto en el empleo como en la economía del país y en la cadena de valor de la automoción», argumentan.



Desde que comenzó la pandemia, las ventas solo se han situado en terreno positivo en julio, cuando se incrementaron un 1,1%, animadas por la demanda embalsada y al calor del entonces recién anunciado Plan de impulso al automóvil. Dicho plan incluye ayudas al achatarramiento y a la compra de vehículos nuevos de bajas emisiones (planes Renove y Move).

El comercio minorista registró un descenso de sus ventas del 2,4% en octubre respecto al mismo mes de 2019, ampliando en dos décimas la caída que habían registrado en septiembre (-2,2%), según ha informado el Instituto Nacional de Estadística (INE).

En términos mensuales, y corregido de efectos estacionales y de calendario, el comercio minorista siguió notando el efecto de los rebotes al registrar un tímido avance de su facturación del 0,2% respecto al mes anterior, tras el retroceso del 0,3% que experimentó en septiembre.

El incremento mensual de octubre fue resultado del avance de las ventas en la alimentación (+3%) y el equipo del hogar (+0,9%), en contraste con los descensos de la facturación de las estaciones de servicio y equipo personal (-1,3% en ambos casos) y otros bienes (-0,6).

En términos interanuales, el comercio al por menor todavía no alcanza los registros de hace un año, de modo que las ventas retrocedieron un 2,4% respecto a octubre de 2019.

Las ventas de alimentos subieron en octubre un 0,7% interanual y las del resto de bienes disminuyeron un 3,2% debido, sobre todo, a la caída de la facturación en el segmento de equipo personal (-19,7%) y, en menor medida, a la de los otros bienes (-3,7%). En equipo del hogar, por su parte, las ventas se incrementaron un 10,9% interanual.

El mantenimiento del teletrabajo en las empresas y el descenso del turismo siguen propiciando que las ventas en estaciones de servicio tengan niveles inferiores a los de hace un año. En concreto, en octubre retrocedieron un 11,5% interanual.

Por modos de distribución, las ventas bajaron un 15,1% interanual en las pequeñas cadenas y un 6,8% en las empresas unilocalizadas, mientras que se incrementaron un 7,1% en las grandes cadenas y un 3% en las grandes superficies.

En la serie corregida, el descenso interanual de las ventas del comercio minorista fue del 2,7% en el décimo mes del año, tasa que modera en seis décimas la registrada en septiembre (-3,3%).

Los datos del INE constatan que el comercio 'online' siguió mostrando en octubre cifras muy elevadas: se disparó un 43,3% anual y sube un 7,1% respecto al mes de septiembre.

Por otro lado, el efecto del Covid sobre el empleo en el comercio al por menor se ve diluido por los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTE).

En el conjunto de España, la ocupación en el sector bajó un 3% en tasa anual en el mes de octubre, lo mismo que en septiembre, con notables caídas en las pequeñas cadenas (-7,8%) y las empresas unilocalizadas (-2,9%).

En términos mensuales, el empleo del sector bajó un 0,2%, destacando el descenso de las grandes y pequeñas cadenas (-0,4% y -0,5%, respectivamente), en contraste con la estabilidad mostrada por las empresas unilocalizadas y el aumento en un 0,6% de las grandes superficies.

La facturación del comercio minorista bajó en octubre en tasa interanual en diez comunidades autónomas y subió en siete, principalmente en Asturias (+2,4%), Cantabria (+2,2%) y Galicia (+1,6%).

Entre los descensos, los más significativos correspondieron a Canarias (-15,2%), Baleares (-12,1%) y Andalucía (-4%), junto a las ciudades autónomas de Melilla (-23,8%) y Ceuta (-17,8%).

En lo que se refiere al empleo, todas las comunidades registraron tasas anuales negativas.

El mayor descenso lo experimentó Baleares, con un retroceso de la ocupación del 9%, seguida de Canarias (-6,6%) y Madrid (-3,7%), mientras que el menor correspondió a Aragón (-0,9%).

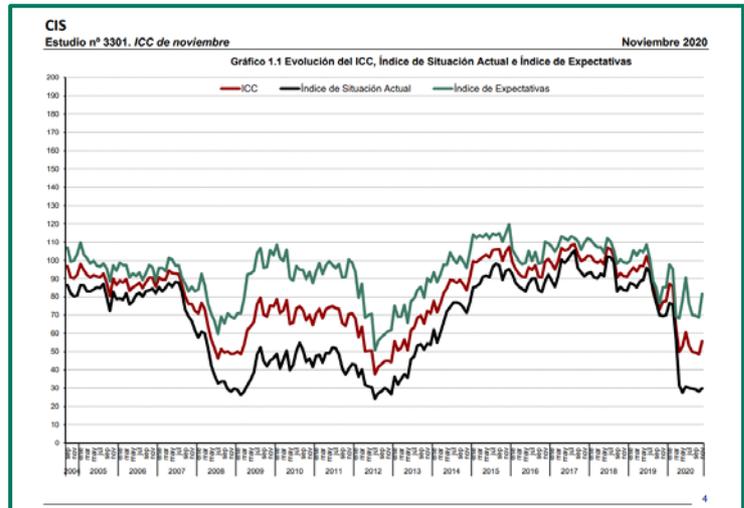
La confianza de los consumidores mejoró en noviembre, tras cuatro meses consecutivos de descensos, aunque se mantiene en los niveles mínimos registrados en los peores momentos de 2012 y 2008. En concreto, aumentó 12,8 puntos la valoración de las expectativas a futuro (hasta los 81,5 puntos), mientras que la situación actual mejoró 1,7 puntos (hasta 29,9).

Según el Indicador de Confianza del Consumidor (ICC) publicado por el Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS), éste se situó en noviembre en 55,7 puntos, 7,2 por encima del dato del mes anterior, con una mejor valoración de las expectativas a futuro y, en menor medida, de la situación actual.

En conjunto, desde febrero de este año el ICC ha disminuido un 35%, con un descenso del 60,6% del índice de situación actual y una pérdida del 14,5% en el índice de expectativas.

La confianza de los consumidores, en comparativa mensual, se desplomó en marzo y abril y repuntó ligeramente en mayo y junio, momento a partir del cual ha acumulado cuatro meses consecutivos de descensos, una tendencia que se ha roto en noviembre.

Con estas evoluciones, el índice se sitúa en cifras muy similares a las obtenidas en 2012 y primeros meses de 2013 y también a los que se dieron en 2008 y principios de 2009, "los valores más bajos de la serie hasta el momento", lejos de los 100 puntos, que marcan el inicio de lo que se puede considerar una percepción positiva.



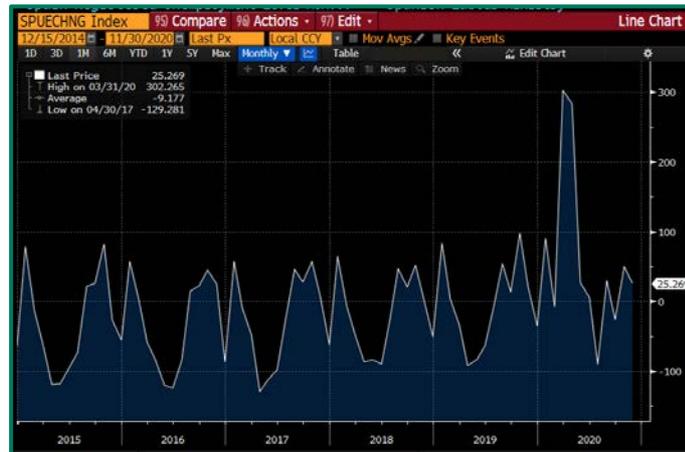
El CIS señala que el índice de noviembre "sigue recogiendo un contexto especial y atípico debido a la crisis global motivada por el virus covid-19" y detalla que el trabajo de campo para este mes se realizó del 16 al 20, "en la fase de nueva normalidad y con unas expectativas que siguen condicionadas por el clima de incertidumbre existente".

	IPI (octubre-20)	Matriculación automóviles (noviembre-20)	Ventas por menor (deflactado) (octubre-20)	Confianza consumidor (noviembre-20)
% m/m	0,6	-18,7	0,2	7,2
% a/a	-1,6	-35,3	-2,7	55,7

Últimos datos disponibles

1.2 Mercado Laboral

La Seguridad Social ganó en noviembre una media de 31.638 cotizantes respecto al mes de octubre, un 0,2% más, lo que situó el número total de ocupados por encima de los 19 millones de cotizantes por primera vez desde la crisis del coronavirus. Sin embargo, el paro siguió su tendencia ascendente al subir en 25.269 personas en noviembre, su mayor incremento en este mes desde 2012, fecha en la que sumó más de 74.000 desempleados. España cuenta ahora con 3.851.312 parados.



La perspectiva de los datos desde que empezó la pandemia está un tanto desvirtuada, pero si echamos la vista atrás la radiografía del mercado laboral muestra que aún queda camino por andar. Comparado con el año anterior, España aún tiene 354.877 trabajadores afiliados medios menos y 653.128 parados más.

Todo ello con el amortiguador de los expedientes de regulación temporal de empleo (Ertes), que no computan como parados y se contabilizan al margen. Al cierre de noviembre, los trabajadores en esta situación se situaban en 746.900 personas, 18.487 más que en el mes de octubre y 40.650 más desde finales de septiembre. Trabajo también desglosa el gasto de estas prestaciones, que ha rozado los 13.400 millones de euros entre abril y octubre.

El mercado laboral en noviembre estuvo marcado por un significativo de incremento de los Ertes en el sector de la hostelería por el aumento de las restricciones en los negocio de la restauración. El número de personas que pasaron a estar acogidas en estos expedientes fueron más de 119.000. En concreto, en bares y restaurantes se sumaron 108.476 trabajadores.

Sin embargo, la afiliación en la hostelería registró un comportamiento mucho mejor de lo que suele por estas fechas. En noviembre, suele destruir mucho empleo al tratarse de temporada baja. El año pasado se perdieron 105.048 empleos. Este mes de noviembre solo cayeron en 77.840. Esta cifra se explica por los esquemas de protección de empleo.

Desestacionalizando los datos, el mercado sumó 107.505 cotizantes más en noviembre, el doble que en el mes anterior. Por sectores, educación fue el que más contribuyó al incremento mensual con un aumento del 3,27% o 31.582 afiliados más. Por el contrario, la caída más acusada se dio en hostelería, que registró 77.840 afiliados menos, un descenso del 6,99%, seguido de agricultura, ganadería y pesca, con 2.345 afiliados menos. El régimen de autónomos, por su parte, contabilizó 3.267.873 afiliados medios sumando 2.504 en el mes.

Si se tiene en cuenta el dato de último día de mes (por tanto, no en valores medios), el sistema perdió 11.832 cotizantes entre el 1 y el 30 de noviembre. El paro, corregido el efecto calendario, subió en noviembre en 1.758 personas, mientras que en el último año el desempleo acumula un aumento de 653.128 personas, lo que supone un 20,4% más.

En el mes de noviembre se registraron un total de 1.449.810 contratos de trabajo. Esta cifra equivale al 82,2% de los contratos firmados en el mismo mes de 2019. De ellos, 128.189 (8,84%) han sido de

carácter indefinido. Los contratos indefinidos del mes de noviembre se dividen, en cuanto a la duración de su jornada, en 77.086 a tiempo completo y 51.103 a tiempo parcial.

El paro registrado se redujo en 4.624 personas (-2,46%) en agricultura; en industria bajó en 302 (-0,10%) personas, en la construcción se incrementó en 1482 (0,50%) y en servicios aumenta en 24.959 (0,93%). Por último, el colectivo sin empleo anterior sumó 3.754 (1,08%).

Respecto al mes de octubre, el desempleo entre los hombres se ha incrementado, en el mes de noviembre, en 6.300 personas (0,39%) y asciende a un total de 1.629.058 desempleados. Entre las mujeres, el paro registrado subió en 18.969 (0,86%), hasta un total de 2.222.254. El desempleo de los jóvenes menores de 25 años volvió a incrementarse en noviembre en 3.733, más de un 1% respecto al mes anterior.

	EPA (3T-20)	SPEE (noviembre-20)
Nº desempleados	3.722.900	3.851.312
Tasa de paro (%)	16,26	

Últimos datos disponibles

1.3 Precios

El Índice de Precios de Consumo (IPC) subió un 0,2% en noviembre en relación al mes anterior y mantuvo su tasa interanual en el -0,8% debido a que el encarecimiento de la electricidad se compensó con el descenso de los precios de los alimentos y de los paquetes turísticos.

Con el dato de noviembre, el IPC interanual encadena su octava tasa negativa consecutiva, según los datos definitivos publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), que coinciden con los avanzados a finales del mes pasado.

El organismo estadístico ha atribuido la estabilidad de la tasa interanual del IPC en noviembre al repunte de los precios de la electricidad y del gasóleo para calefacción, frente al descenso que experimentaron en noviembre de 2019, así como al abaratamiento de los paquetes turísticos y de los alimentos, especialmente de las frutas y, en menor medida, de las legumbres y hortalizas. También influyó la estabilidad de los precios del pescado y el marisco, que el año pasado aumentaron.



En el penúltimo mes del año, el Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA) situó su tasa interanual en el -0,8%, una décima por encima de la de octubre. La inflación subyacente, que excluye los alimentos

no elaborados y los productos energéticos, disminuyó una décima en noviembre, hasta el 0,2%, con lo que se sitúa un punto por encima de la tasa de IPC general.

En tasa mensual (noviembre sobre octubre), el IPC subió un 0,2% en el penúltimo mes del año, el mismo crecimiento que se registró en noviembre de 2019.

El INE explica que en el IPC de noviembre se ha proseguido con la recogida presencial de los precios, manteniéndose la recogida por medios telemáticos cuando, por motivos de seguridad sanitaria, no ha sido posible o conveniente realizarla de modo presencial.

La tasa anual del Índice de Precios Industriales (IPRI) general en el mes de octubre es del -4,1%, ocho décimas por debajo de la registrada en septiembre (3,3 %). La tasa mensual de los precios industriales es del -0,4%.

Según los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), el índice de precios industriales rompió en octubre la racha de moderación de la caída registrada desde junio y acumula 17 meses en negativo.



Por destino económico de los bienes, entre los sectores industriales con influencia negativa en la evolución de la tasa anual del IPRI general destaca Energía, que disminuye su variación casi tres puntos y medio, hasta el -13,2%, debido a la bajada de los precios de la Producción, transporte y distribución de energía eléctrica y, en menor medida, del Refino de petróleo, que subieron en octubre de 2019.

Por su parte, los sectores industriales con mayor influencia positiva son:

Bienes intermedios, que presenta una tasa del -1,0%, seis décimas por encima de la del mes anterior. Este comportamiento es consecuencia del aumento de los precios de la Fabricación de productos básicos de hierro, acero y ferroaleaciones, frente a la bajada registrada el año pasado.

Influye también, aunque en menor medida, que los precios de la Fabricación de productos químicos básicos, compuestos nitrogenados, fertilizantes, plásticos y caucho sintético en formas primarias bajaron el año pasado más que este, y que los precios de la Fabricación de productos para la alimentación animal se incrementan este mes mientras que se mantuvieron estables en 2019.

Bienes de consumo no duradero, cuya variación anual sube cuatro décimas y se sitúa en el 1,0%, a causa del incremento de los precios de la Fabricación de aceites y grasas vegetales y animales, que descendieron en octubre del año pasado. De hecho, esta industria registra la tasa anual más alta desde octubre de 2017.

Según el INE, la tasa de variación anual del índice general sin Energía aumenta cuatro décimas, hasta el 0,2%, situándose más de cuatro puntos por encima de la del IPRI general.

En octubre la tasa de variación mensual del IPRI general es del -0,4%. Por destino económico de los bienes, el único sector industrial con repercusión mensual negativa en el índice general es:

Energía, cuya tasa del -2,0% es consecuencia del descenso de los precios de la Producción, transporte y distribución de energía eléctrica. La repercusión de este sector en el índice general es -0,587. Entre los sectores industriales con repercusión mensual positiva cabe destacar:

Bienes de consumo no duradero, que registra una variación mensual del 0,5% y una repercusión de 0,130, debidas principalmente a la subida de los precios de la Fabricación de aceites y grasas vegetales y animales.

Bienes intermedios, con una tasa del 0,2%, que repercute 0,057, causada por el aumento de los precios de la Fabricación de productos básicos de hierro, acero y ferroaleaciones y la Fabricación de productos para la alimentación animal.

La tasa anual del IPRI disminuye en 15 comunidades autónomas, se mantiene estable en una y aumenta en la restante. Los mayores descensos se producen en Canarias, Islas Baleares y Principado de Asturias, cuyas tasas descienden 4,7, 4,5 y 4,1 puntos, respectivamente.

Por su parte, País Vasco aumenta su tasa cuatro décimas y Comunidad Valenciana la mantiene.

	IPCA (noviembre-20)	IPRI (octubre-20)
% m/m	0,1	-0,4
% a/a	-0,8	-4,1

Últimos datos disponibles

1.4 Sector Exterior

El déficit comercial alcanzó los 11.105 millones de euros en los nueve primeros meses del año, lo que supone un caída del 56,4% respecto al mismo periodo del año anterior, según los datos del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

Este resultado se debe al descenso del 12,6% de las exportaciones, hasta los 188.401 millones de euros, que caen menos que las importaciones, que registran una caída del 17,2%, hasta los 199.507 millones de euros.

La tasa de cobertura (cociente entre exportaciones e importaciones) se situó en el 94,4%, muy por encima del 89,4% registrado entre enero y septiembre de 2019.

El saldo no energético arrojó un superávit de 116 millones de euros, frente al déficit de 7.910,2 millones de euros en el mismo periodo de 2019, mientras que el déficit energético se redujo un 36%, hasta los 11.221,2 millones de euros (déficit de 17.535,5 millones en el mismo periodo del año anterior con datos provisionales).

La secretaria de Estado de Comercio ha destacado que los datos muestran que las exportaciones españolas continúan su "senda de recuperación" tras el impacto inicial que la Covid-19 originó en los flujos comerciales. "Esta evolución permite continuar con la intensa reducción del déficit comercial y los

indicadores reflejan que las exportaciones contribuirán a la recuperación de la economía española", ha resaltado.

Respecto a los sectores, los que más aumentaron las exportaciones fueron el de la alimentación, las bebidas y tabaco (sus exportaciones representan el 20% del total y subieron un 5,8% interanual), mientras que las principales contribuciones negativas provinieron de los bienes de equipo (19,5% del total y 16,3% menos), productos químicos (16% del total y 4,5% menos) y sector automóvil (14% del total y 19,3% menos).

Entre enero y septiembre las exportaciones españolas decrecieron en línea con otras economías europeas, siendo algo inferior en la zona euro (-11,2%) y la UE-27 (-10,5%). También descendieron las exportaciones de Francia (-19,1%), Reino Unido (-16,2%), Italia (-11,6%) y Alemania (-11,7%). Fuera de Europa, también decrecieron las ventas de EEUU (-15,4%), China (-0,8%) y Japón (-14,6%).

Las exportaciones dirigidas a la Unión Europea, que son el 60,5% del total de las exportaciones españolas, se redujeron un 10,3% en los nueve primeros meses del año.

A su vez, las ventas a terceros destinos (39,5% del total) se redujeron un 16% en este periodo, con descensos de las exportaciones a América Latina (-27%), África (-19%), Oriente Medio (-13,5%), América del Norte (-12,7%), Asia excluido Oriente Medio (-6,7%) y Oceanía (-6,6%).

Por comunidades autónomas, las exportaciones crecieron en Extremadura (+4,1%) y los mayores descensos se dieron en Canarias (-32,5%), Asturias (-20,3%) y País Vasco (-19,7%).

En cuanto a los exportadores regulares, aquellos que han exportado en el año de referencia y en cada uno de los tres inmediatamente precedentes, se contabilizaron 52.295 exportadores regulares, 33,9% del total y un 1,7% más que en el mismo periodo del año anterior, que exportaron por valor de 177.880,1 millones de euros, el 94,4% del total y un 13,6% menos.

Respecto a los datos del mes de septiembre, se registró un déficit de 1.489,8 millones, un 65% menos, después de que las exportaciones alcanzaran los 23.250 millones, un 0,9% menos interanual, en tanto que las importaciones cedieron un 10,8%, hasta los 24.740 millones.



La tasa de cobertura se situó en el 94%, 9,3 puntos porcentuales más que en septiembre de 2019 y las exportaciones registradas en Europa sufrieron mayores caídas que la española (-2,1% en la zona euro y -1,5% en la UE-27).

Los sectores que aumentaron las exportaciones fueron los de alimentación, bebidas y tabaco, bienes de equipo y automóvil. Por el contrario, los sectores que contribuyeron negativamente fueron productos energéticos y productos químicos.

La balanza por cuenta corriente, que mide los ingresos y pagos al exterior por intercambio de mercancías, servicios, rentas y transferencias, registró un superávit de 3.900 millones de euros entre enero y septiembre, un 78,7% por debajo del superávit de 18.300 millones del mismo periodo del año anterior, como consecuencia del impacto del Covid-19 en los bienes y servicios, especialmente en el turismo.

Así, según los datos publicados por el Banco de España, la caída del superávit en los nueve primeros meses del año se debe, entre otros factores, al descenso en más de la mitad del superávit de la balanza de bienes y servicios y, más concretamente, al desplome del superávit del turismo, que pasa de alcanzar los 38.600 millones en el periodo enero-septiembre de 2019 a los 8.200 millones actuales, una caída del 78%.

Pese a ello, la cifra de septiembre de este año sigue la estela de recuperación de agosto, julio y junio, y mejora especialmente respecto a abril y mayo, meses en los que los ingresos y pagos del turismo fueron nulos por el cierre de fronteras ligado a la pandemia del coronavirus.

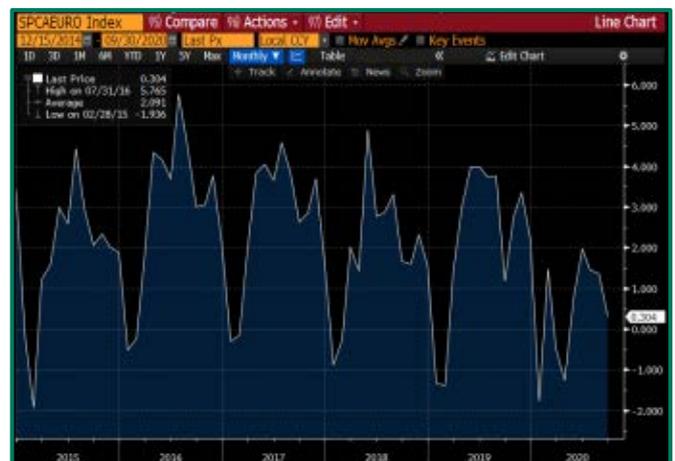
En concreto, la balanza de bienes y servicios, que incluye el turismo y los viajes, registró un superávit hasta septiembre de 13.900 millones de euros, frente al superávit de 29.300 millones del mismo periodo de 2019.

En cambio, las rentas primarias y secundarias, (rentas de trabajo, de la inversión, impuestos sobre producción y la importación y subvenciones) y secundaria (transferencias personales, impuestos corrientes, cotizaciones y prestaciones sociales, etc.) redujeron su déficit desde los 11.000 millones en los nueve primeros meses de 2019 a los 10.000 millones del periodo actual.

Por su parte, la cuenta de capital mostró un superávit en 2.000 millones de euros, algo por debajo de los 2.100 millones del mismo periodo del año anterior.

Con ello, las cuentas corriente y de capital, que determinan la capacidad o necesidad de financiación de la economía, presentaron un saldo positivo (capacidad) de 5.900 millones de euros hasta septiembre de este año, pero muy por debajo de los 20.400 millones del mismo periodo del año pasado.

En términos acumulados de 12 meses, la capacidad de financiación de la economía española se situó en 16.300 millones, por debajo de los 29.700 millones alcanzados en septiembre del año pasado.



Sólo en el mes de septiembre la balanza por cuenta corriente redujo su superávit un 75%, con 300 millones de euros, frente a los 1.200 millones del mismo mes de 2019, también como consecuencia del impacto del Covid en la entrada de capitales procedentes del turismo.

Así, la balanza de bienes y servicios redujo a la mitad su superávit, hasta los 1.000 millones y, dentro de ésta, el turismo y los viajes obtuvieron un superávit a 400 millones, frente a los 4.600 millones de septiembre de 2019.

Por su parte, las rentas primarias y secundarias mostraron en septiembre un déficit de 700 millones de euros, menos negativo que el saldo negativo de 800 millones del mismo mes de 2019, mientras que la cuenta de capital duplicó su superávit hasta los 400 millones. De esta forma, las cuentas corrientes y de capital sumaron un superávit de 700 millones de euros en agosto, la mitad que hace un año.

Por otro lado, entre enero y septiembre España registró una salida de capitales por valor de 62.100 millones de euros, frente a las entradas de 7.100 millones del mismo periodo del año anterior.

En septiembre salieron de España 8.200 millones de euros, cuando hace un año entraron 20.700 millones de euros.

La salida o entrada de capitales es un saldo que resulta de tener en cuenta lo que los residentes españoles invierten fuera del país y lo que los extranjeros destinan a España en ese mismo periodo.

	Balanza Comercial (Acumulado- septiembre20)	Balanza c/c (Acumulado- septiembre20)
Millones de €	-11.105,2	3.758,0
% a/a.	-56,4	-79,4

Últimos datos disponibles

1.5 Sector Público

La caída de los ingresos y el aumento del gasto derivados de la crisis del coronavirus ha elevado el déficit del conjunto de las administraciones públicas a 75.417 millones de euros hasta septiembre, lo que equivale al 6,82% del PIB, mientras que el déficit del Estado se ha situado en el 5,22% hasta octubre, con 57.736 millones de euros.

Al igual que en los meses previos, todos los datos están afectados por la declaración del estado de alarma y la batería de medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la pandemia con el objetivo de paliar los efectos sociales, económicos y laborales de esta emergencia.

De acuerdo con los datos de ejecución presupuestaria publicados por el Ministerio de Hacienda, si se descuenta el gasto en intereses (déficit primario), la cifra del déficit del Estado desciende hasta el 3,54% del PIB.

Esta evolución obedece, por un lado, al descenso del 13,5% de los ingresos como consecuencia de la situación económica derivada de la crisis sanitaria, y a un aumento de los gastos del 16%, hasta los

206.617 millones, debido al aumento de programas sanitarios y por las mayores transferencias a Seguridad Social y comunidades autónomas.

Por su parte, las comunidades autónomas han registrado hasta septiembre un superávit de 2.597 millones, lo que supone el 0,23% del PIB, frente al déficit del 0,29% del PIB registrado hace un año.

Esta evolución positiva, explica Hacienda, se debe a varias medidas adoptadas por el Gobierno para garantizar los recursos de las comunidades y dar respuesta a la emergencia provocada por la Covid-19.

De su lado, los Fondos de la Seguridad Social registraron en los nueve primeros meses del año un déficit del 1,89% del PIB.

Balanza Fiscal-Estado (Acumulado-octubre-20)	
Millones de €	-57.736,0
% s/PIB	-5,2

Últimos datos disponibles

2 | Coyuntura Alemania

2.1 Indicadores de Actividad

El Producto Interior Bruto (PIB) de Alemania, la mayor economía europea, registró una expansión del 8,5% en el tercer trimestre, tres décimas más de lo estimado inicialmente, después del desplome del 9,8% entre los meses de abril y junio y la caída del 1,9% en el primer trimestre, según ha informado la oficina federal de estadística germana, Destatis.

A pesar del rebote experimentado entre julio y septiembre, el PIB de Alemania aún era un 4% inferior al registrado en el cuarto trimestre de 2019 y se mantenía un 3,9% por debajo del nivel correspondiente al tercer trimestre del año pasado.



La oficina estadística alemana destacó la contribución al rebote de la actividad del consumo de los hogares, con un crecimiento del 10,8% respecto de los tres meses anteriores, mientras que el consumo del Gobierno aumentó un 0,8%, después del incremento del 2,2% observado en el segundo trimestre. De su lado, la formación bruta de capital fijo en maquinaria y equipamientos se disparó un 16% en el trimestre, aunque en la

construcción retrocedió un 2%.

Asimismo, el comercio exterior también registró un incremento durante el trimestre, con un aumento del 18,1% de las exportaciones respecto de los tres meses anteriores, mientras que las importaciones aumentaron un 9,1%.

Por otro lado, Destatis señaló que en el tercer trimestre de 2020 se contabilizaron 44,7 millones de ocupados en Alemania, lo que representa un retroceso de 654.000 personas en un año, en línea con la caída observada en el segundo trimestre.

"Antes de estas fechas, el último descenso en el número de ocupados se había registrado en el primer trimestre de 2010 por la crisis económica y financiera", apuntó la oficina estadística alemana, subrayando que las cifras no recogen el impacto de las reducciones de jornada, ya que los trabajadores en horarios reducidos son considerados ocupados.

Sin embargo, el incremento de la reducción de jornada es apreciable a través de la media de horas trabajadas por ocupado, con un descenso del 2,6% en el tercer trimestre respecto del mismo periodo de 2019.

La producción industrial alemana subió un 3,2% en el décimo mes del año en comparación con comparación con el mes anterior. No obstante, registró una contracción interanual del 3%, según los datos provisionales difundidos por la Oficina Federal de Estadística (Destatis).

Mientras, los datos de la producción industrial alemana para septiembre fueron corregidos al alza a pesar de los efectos de la segunda ola de la crisis del coronavirus, de un aumento del 1,6% provisional al 2,3% definitivo respecto a agosto y de un retroceso del 7,3% al 6,7% en términos interanuales.

En comparación con los niveles previos al impacto de las restricciones derivadas de la crisis del coronavirus que comenzaron en el mes de marzo, en febrero la producción industrial en Alemania se hundió en octubre -corregidos los efectos estacionales y de calendario- un 4,9%.



La confianza de los empresarios alemanes ha registrado en noviembre su segundo retroceso consecutivo tras cinco meses al alza ante la creciente preocupación por la segunda ola de infecciones y su impacto sobre la actividad, según refleja el índice elaborado por el Instituto de Investigación Económica de Múnich (Ifo), que se ha situado en 90,7 puntos desde los 92,5 de octubre, con una fuerte caída de las expectativas para el futuro.



De este modo, el dato correspondiente a la evaluación por parte de los empresarios de la presente coyuntura de la economía alemana ha empeorado levemente respecto de los 90,4 puntos de octubre, al situarse en 90 enteros en el penúltimo mes de 2020, aunque las expectativas han sufrido una profunda caída, con una bajada del índice correspondiente hasta los 91,5 puntos, frente a los 94,7 del mes anterior, situándose a un nivel semejante al registrado el pasado mes de junio.

"La caída se debió sobre todo a las expectativas considerablemente más pesimistas de las empresas", declaró el presidente del Ifo. "La segunda ola de coronavirus ha interrumpido la recuperación económica de Alemania", apostilló.

Entre los distintos sectores, únicamente las manufacturas han registrado en noviembre una mejora de la confianza en comparación con octubre, alcanzando una lectura de 3,5 puntos, frente a los 1,5 del mes anterior, mientras que los servicios han sufrido una caída a -3,1 desde 3,8 puntos. En el caso del comercio, la confianza ha bajado a -4 puntos desde los -0,2 de octubre y en la construcción ha empeorado hasta los -0,1 enteros, frente a 0,3 del mes anterior.

Las ventas minoristas de Alemania han repuntado en octubre y han superado las previsiones

del consenso. En concreto, las ventas avanzaron a un ritmo mensual del 2,6%, muy por encima de la subida esperada del 1,2%.

Sin embargo, el dato ha de ser puesto en contexto, ya que la recuperación mostrada por este indicador se verá afectada por el cierre temporal de la hostelería decretado por el Gobierno de Angela Merkel para contener la segunda ola de la pandemia de coronavirus.

Alemania ordenó el cierre de restaurantes, bares, lugares de entretenimiento y gimnasios desde el 2 de noviembre para frenar la propagación del COVID-19. Escuelas, fábricas y comercios permanecen abiertos con condiciones de distanciamiento social, pero sin duda estas restricciones afectarán a las ventas minoristas de noviembre.



En cualquier caso, la economía alemana sigue dando muestras de resiliencia, ya que, en tasa interanual, las ventas minoristas aumentaron a un ritmo del 8,2%, por encima del 5,9% anticipado por el consenso.

La demanda fue particularmente fuerte en muebles y electrodomésticos; y los minoristas online continuaron beneficiándose del cambio de hábitos de los consumidores, con un fuerte aumento en las ventas, que se produjo a expensas de las tiendas de ropa y calzado, que sufrieron nuevas pérdidas.

	IPI (octubre-20)	Confianza empresarial (noviembre-20)	Ventas por menor (octubre-20)
% m/m	-3,2	-1,8	2,6
% a/a	-3,0	90,7	8,2

Últimos datos disponibles

2.2 Mercado Laboral

El desempleo alemán cayó inesperadamente en noviembre, según mostraron los datos oficiales, pero las restricciones para frenar la segunda ola de coronavirus provocaron un aumento en el número de personas con trabajo de jornada reducida.

La tasa de desempleo ajustada estacionalmente en la principal economía de Europa bajó a 6,1% el mes pasado desde 6,2% en octubre, según la agencia federal de trabajo de BA.



Sin embargo, los datos de BA también mostraron que otras 537.000 personas obtuvieron empleos de corta duración entre el 1 y el 25 de noviembre, uniéndose a millones de otras.

"El mercado laboral reaccionó a las restricciones en noviembre, pero afortunadamente no con un aumento en los despidos en este momento", dijo el presidente de BA en un comunicado.

Otra ronda de cierres introducidos en noviembre, incluidos bares, restaurantes, hoteles y gimnasios, hizo que los empleadores dependieran más de un esquema subsidiado que les permite reducir las horas de trabajo.

Se espera que las actuales restricciones del virus duren hasta el nuevo año, dijo la canciller Angela Merkel.

El gobierno alemán ha prometido miles de millones de euros en apoyo adicional para las empresas más afectadas por los renovados cierres, pero los analistas han advertido que puede no ser suficiente para evitar una ola de insolvencias.

Sobre una base desestacionalizada, el número de desempleados es 39.000 menos en noviembre que en octubre.

Pero en comparación con el mismo mes del año pasado, el número aumentó en más de medio millón.

Antes de que golpeará el coronavirus, la tasa de desempleo de Alemania había estado en un mínimo histórico de alrededor del 5%.

Paro-no ajustado- (noviembre-20)	
Nº desempleados (miles)	2.699
Tasa de paro (%)	5,9

Últimos datos disponibles

2.3 Precios

La tasa de inflación en Alemania, medida como la variación interanual del índice de precios al consumidor, se situó en -0,3% en noviembre de 2020. Esta fue la cuarta vez este año que la tasa de inflación fue negativa. La caída de precios incluso se aceleró levemente (octubre: -0,2%). La última vez que se observó una tasa de inflación tan baja como esta fue en enero de 2015. La Oficina Federal de Estadística (Destatis) también informa que los precios al consumidor disminuyeron notablemente en un 0,8% en comparación con octubre de 2020.

Una de las razones de la tasa de inflación negativa fue nuevamente la reducción temporal del impuesto al valor agregado, que se implementó el 1 de julio de 2020 como una medida del paquete de estímulo del Gobierno Federal. Desde entonces, ha tenido un efecto a la baja en los precios al consumidor en comparación con el año anterior.

Los precios de los bienes (total) cayeron 1,8% de noviembre de 2019 a noviembre de 2020. Esto se debió principalmente a caídas de precios de los productos energéticos (-7,7%). Se aceleró así la caída de los precios de la energía (octubre de 2020: -6,8%). En la comparación interanual, los precios bajaron especialmente del gasóleo para calefacción (-35,1%) y los carburantes (-13,1%). Los precios de los alimentos, sin embargo, subieron un 1,4% respecto al mismo mes del año anterior. Los precios más altos se registraron en particular para la carne y los productos cárnicos (+3,9%) y las frutas (+3,7%), mientras que los precios de las grasas y aceites comestibles bajaron (-3,8%). También se registraron precios marcadamente más bajos para algunos bienes de consumo duraderos como teléfonos (-6,7%) y productos electrónicos de consumo (-4,5%).

La marcada caída interanual de los precios de los productos energéticos tuvo un efecto a la baja en la tasa de inflación. Excluyendo los precios de los productos energéticos, la tasa de inflación habría sido del +0,6% en noviembre de 2020.

Los precios de los servicios (total) subieron un 1,1% en noviembre de 2020 respecto al mismo mes del año anterior. Un factor importante que contribuyó a esta evolución de los precios fue el aumento de las rentas netas sin incluir los gastos de calefacción (+1,4%), ya que los hogares gastan una gran parte de su gasto de consumo en este rubro. Algunos precios de servicios de menor importancia subieron aún más. Por ejemplo, se registraron aumentos de precios para los cargos por servicios de juegos de azar (+13,7%), gastos bancarios (+6,7%) y servicios de atención domiciliaria (+6,5%). Los precios de los billetes de transporte de larga distancia se redujeron notablemente (-17,5%), siendo el principal motivo la reducción del impuesto sobre el valor añadido de los billetes de tren de larga distancia del 19% al 7% que entró en vigor a principios de año.

En comparación con octubre de 2020, el índice general de precios al consumidor cayó marcadamente un 0,8% en noviembre de 2020. Los consumidores pagaron menos especialmente por los combustibles para motores (-2,8%). Los precios de los productos energéticos (total)

cayeron un 1,0%. Los precios de los alimentos, sin embargo, aumentaron un 0,5% en noviembre de 2020.



Se registraron aumentos estacionales de los precios intermensuales, especialmente para las verduras (+3,0%).

En noviembre de 2020, el índice armonizado de precios al consumidor de Alemania (IAPC), que se calcula para las comparaciones internacionales, estaba un 0,7% por debajo del nivel de noviembre de 2019. La diferencia con el índice de precios al consumidor se debe a la diferente cobertura; por ejemplo, el aumento actual del precio de los juegos de azar no afecta al IAPC, lo que aumenta la diferencia habitual.

Precios al productor de productos industriales (mercado interno), octubre de 2020

- + 0,1% sobre el mes anterior.
- 0,7% respecto al mismo mes del año anterior.



En octubre de 2020, el índice de precios al productor de productos industriales disminuyó un 0,7% en comparación con el mes correspondiente del año anterior. En septiembre, la tasa de variación anual total había sido del -1,0%, según informó la Oficina Federal de Estadística. En comparación con el mes anterior de septiembre, el índice general aumentó un 0,1% en octubre de 2020 (+ 0,4% en septiembre).

Los precios de la energía en su conjunto disminuyeron un 2,9%. Sobre una base anual, los precios de los productos petrolíferos bajaron un 16,0%, los precios del gas natural (distribución) disminuyeron un 5,2%. El índice general sin tener en cuenta la energía aumentó un 0,1% en octubre de 2019.

Los precios de los bienes intermedios disminuyeron un 0,4% con respecto a octubre de 2019. Los precios disminuyeron especialmente en el papel de periódico (-11,0%) y los productos químicos básicos (-5,9%), pero también en el papel y cartón, así como en el hierro, el acero y las ferroatomías básicas (- 5,8% cada uno). Por el contrario, la materia prima secundaria metálica aumentó un 11,6% en comparación con octubre de 2019, los precios de los metales preciosos subieron un 20,1%.

Los precios de los bienes de consumo no duraderos disminuyeron un 0,5% en comparación con octubre de 2019. Los precios de los alimentos disminuyeron un 1,3%. Los precios de la carne de cerdo bajaron un 19,5% presumiblemente debido al cierre de la industria de servicios de alimentos en primavera y a la prohibición de las importaciones de carne de cerdo alemana por parte de China y otros países asiáticos a partir de septiembre. En comparación con septiembre, los precios de la carne de cerdo cayeron un 4,0%.

Por el contrario, el precio del azúcar aumentó un 14,6% respecto a octubre de 2019 (+ 3,8% respecto a septiembre de 2020). Los precios del café subieron un 4,4%.

Los precios de los bienes de capital aumentaron un 0,9% en comparación con octubre de 2019 y los de consumo duradero un 1,4%.

	IPCA (noviembre-20)	IPRI (octubre-20)
% m/m	-1,0	0,1
% a/a	-0,7	-0,7

Últimos datos disponibles

2.4 Sector Exterior

Las exportaciones alemanas registraron el pasado mes de octubre un crecimiento mensual del 0,8%, hasta 112.000 millones de euros, el más bajo desde abril, mientras que en comparación con el mismo mes de 2019 las ventas alemanas al exterior cayeron un 6,5% interanual, según informó la Oficina Federal de Estadísticas (Destatis).

Por su parte, las importaciones de Alemania aumentaron un 0,3% en relación al mes anterior, hasta 92.700 millones de euros, un dato inferior en un 5,9% respecto de octubre de 2019. Las exportaciones alemanas frenaron su crecimiento en octubre al 0,8%

En comparación con el pasado mes de febrero, último mes antes del impacto de la pandemia, las exportaciones de Alemania en octubre aún estaban un 6,8% por debajo, mientras que las importaciones eran un 5,9% inferior.

De este modo, el superávit comercial de Alemania alcanzó en octubre los 19.400 millones de euros, frente a los 21.300 millones del año anterior. En datos ajustados estacionalmente, el superávit comercial germano registró un saldo comercial positivo de 18.200 millones.

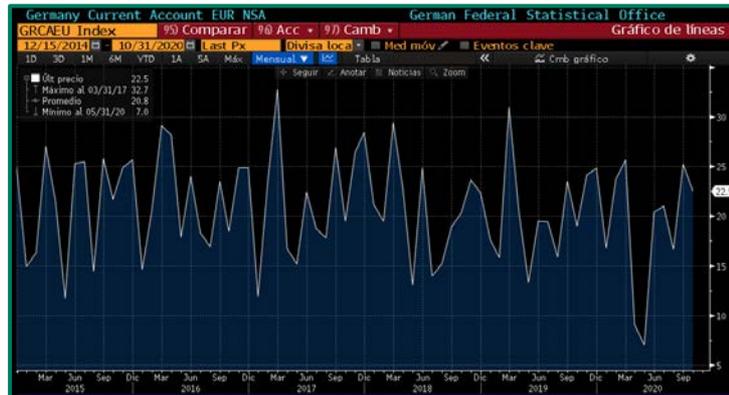


En cuanto a sus principales socios comerciales, las exportaciones alemanas a la UE sumaron en octubre 59.700 millones de euros, un 5,1% menos que en octubre de 2019, incluyendo 41.100 millones en ventas a la zona euro, un 6,4% menos, mientras que las exportaciones a países ajenos a los Veintisiete disminuyeron un 8% interanual, hasta 52.400 millones.

Por su parte, las importaciones de Alemania desde la UE cayeron un 5,9%, hasta 50.400 millones de euros, incluyendo 33.700 millones en compras a los países de la zona euro, un 5,1% menos. En el caso de terceros países, las importaciones germanas cayeron un 9,2% interanual, hasta 42.200 millones de euros.

En los diez primeros meses del año, las exportaciones alemanas registraron una caída del 11,2%, hasta 992.100 millones de euros, mientras que las importaciones disminuyeron un 8,9%, hasta 844.000 millones.

De este modo, el superávit de la balanza por cuenta corriente cerró en octubre, según cálculos provisionales del Bundesbank, en 22.500 millones de euros frente a los 19.000 millones del mismo mes del año anterior.



	Balanza Comercial (Mensual-octubre-20)	Balanza c/c (Mensual-octubre-20)
Millones de €	19.400	22.500
% a/a	-8,9	18,4

Últimos datos disponibles

2.5 Sector Público

	Balanza Fiscal (Acumulado-diciembre-2019)
Millones de €	49.800
% s/PIB	1,5

Últimos datos disponibles

3 | Coyuntura EEUU

3.1 Indicadores de Actividad

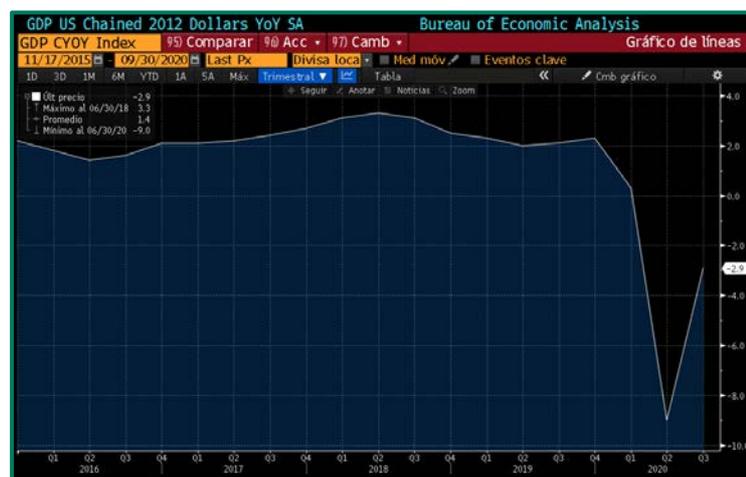
La economía estadounidense logró registrar un crecimiento del 7,4% en el tercer trimestre de 2020, lo que se traduce en el primer repunte desde que la crisis del coronavirus comenzó a dar sus primeros coletazos en el mes de marzo, gracias a la apertura de la actividad económica y al descenso de los casos positivos. Un dato que se produce tras el desplome del Producto Interior Bruto (PIB) que se registró entre los meses de abril y junio de más del 9%.

«El incremento en el tercer trimestre del PIB reflejó los continuados esfuerzos para reabrir los negocios y retomar las actividades que fueron pospuestas o restringidas por la covid-19».

Según los datos publicados por la Oficina de Análisis Económico del Gobierno estadounidense, el PIB de Estados Unidos registró un retroceso de casi el 3% -en concreto un 2,7%- entre los meses de julio y septiembre en comparación con el mismo periodo del año anterior. Un dato que refleja una notable mejoría de la economía de Estados Unidos en el tercer trimestre, tras el golpe que ha asestado la crisis del coronavirus al tejido productivo estadounidense.

«El incremento en el tercer trimestre del PIB reflejó los continuados esfuerzos para reabrir los negocios y retomar las actividades que fueron pospuestas o restringidas por la Covid», aseguró la Oficina de Análisis Económico del Gobierno. Además, ha destacado que «las revisiones al alza en la inversión fija no residencial, en la inversión residencial y las exportaciones se compensaron por las revisiones a la baja de la inversión en inventarios privados, del gasto del Gobierno y del gasto de los consumidores».

En concreto, el gasto de los hogares sufrieron un golpe del 2,9% en el tercer trimestre, lo que supone una décima más de los previsto, lejos del hundimiento que registro en los meses de abril y junio con una caída en picado de hasta el 10,2%. La inversión de las compañías o empresas también sufrió un desplome del 2,7%. Mientras, las exportaciones sufrieron una caída de más de 15% y las importaciones un hundimiento del 9% por el impacto de la crisis del coronavirus en la economía estadounidense.



Por su parte, en términos anualizados -extrapolando las cifras del trimestre al conjunto del año-, el PIB de Estados Unidos registró una subida de más del 33% entre los meses de julio y septiembre. Mientras, que en el segundo trimestre, el golpe se situó en el 31,4%.

La producción industrial aumentó un 0,4% en noviembre. Después de haber caído un 16,5% entre febrero y abril, el nivel del índice se ha elevado a alrededor de un 5% por debajo de su lectura pre pandémica (febrero).

En noviembre, la producción manufacturera avanzó un 0,8% por séptima ganancia mensual consecutiva. Un aumento del 5,3% para los vehículos de motor y las piezas contribuyó significativamente al aumento de la producción en las fábricas; excluyendo los vehículos de motor y las partes, la producción manufacturera subió un 0,4%. La producción de servicios públicos disminuyó un 4,3%, ya que las temperaturas más cálidas de lo habitual redujeron la demanda de calefacción. La producción minera aumentó un 2,3% después de haber disminuido un 0,7% en octubre.



Con 104,0% de su promedio de 2012, la producción industrial total fue 5,5% más baja en noviembre que un año antes. La utilización de la capacidad para el sector industrial aumentó 0,3 puntos porcentuales en noviembre a 73,3%, una tasa que es 6,5 puntos porcentuales por debajo de su promedio a largo plazo (1972–2019) pero 9,1 puntos porcentuales por encima de su mínimo de abril.

Los principales grupos de mercado registraron resultados mixtos en noviembre. La bajada del índice de servicios públicos contribuyó a la caída de los índices de bienes de consumo y suministros empresariales. El índice de equipos comerciales subió un 2,0%, apoyado en parte por un aumento considerable en la producción de vehículos de motor, así como por la recuperación continua de la producción de aviones comerciales. La producción de materiales aumentó un 0,7%, con ganancias de tamaño similar para cada uno de sus tres componentes principales: material duradero, no duradero y energético.

La producción manufacturera aumentó un 0,8% en noviembre a un nivel que estuvo un 3,8% por debajo de su lectura anterior a la pandemia. El índice de fabricación duradera subió un 1,5% con ganancias generalizadas en todos sus componentes.

Además del gran aumento de los vehículos de motor y las piezas, la producción aumentó notablemente en el caso de los metales primarios, las computadoras y la electrónica, el equipo de transporte aeroespacial y misceláneo, y la manufactura miscelánea.

El índice de bienes no duraderos subió un 0,1% en noviembre después de registrar un aumento del 1,4% en octubre. En noviembre, los aumentos en los índices de alimentos, bebidas y productos de tabaco y de papel y productos compensaron con creces las caídas en otros lugares. La producción de otras manufacturas (publicaciones y tala de árboles) cayó un 1,2%.

El índice de servicios públicos cayó un 4,3% en noviembre, con descensos tanto para los servicios de electricidad como para los de gas natural. La producción minera aumentó un 2,3%; todos sus componentes principales registraron ganancias de más del 1-1 / 2%.

La utilización de la capacidad para la fabricación subió 0,6 puntos porcentuales en noviembre a 72,6%, 12,5 puntos porcentuales más que su mínimo en abril pero aún 5,6 puntos porcentuales por debajo de su promedio a largo plazo. La tasa de utilización para la minería aumentó al 79,4%; se mantuvo muy por debajo de su promedio a largo plazo de 87,2%. La tasa operativa de los servicios públicos se redujo al 70,2%, una tasa que es 15,0 puntos porcentuales por debajo de su promedio a largo plazo.

La confianza del consumidor en Estados Unidos cayó más que lo esperado en noviembre, en medio de un amplio resurgimiento de las nuevas infecciones de COVID-19 y las restricciones comerciales, reforzando expectativas de una fuerte desaceleración en el crecimiento económico en el cuarto trimestre.



El sondeo de The Conference Board siguió a reportes de este mes que mostraron una moderación en el crecimiento del empleo y de las ventas minoristas en octubre. El número de personas solicitando beneficios por desempleo se incrementó a mediados de noviembre.

La economía está perdiendo velocidad a medida que más de 3 billones de dólares en alivio por coronavirus quedan atrás. El estímulo fiscal ayudó a millones de desempleados a cubrir gastos diarios y a pequeñas y medianas empresas mantener a trabajadores, lo que llevó a una expansión económica récord en el tercer trimestre.

Otro paquete de rescate llegaría sólo después de que el presidente electo asuma el mando el 20 de enero.

El índice de confianza del consumidor bajó a una lectura de 96,1 este mes desde 101,4 en octubre. El índice se ubicó en 132,6 en febrero.

La fecha de cierre para el sondeo fue el 13 de noviembre, antes de más alentadoras noticias sobre vacunas para la enfermedad respiratoria.

La medida del sondeo de la situación presente, basada en la evaluación de los consumidores de las condiciones actuales de negocios y del mercado laboral, descendió a 105,9 desde 106,2 en octubre. La

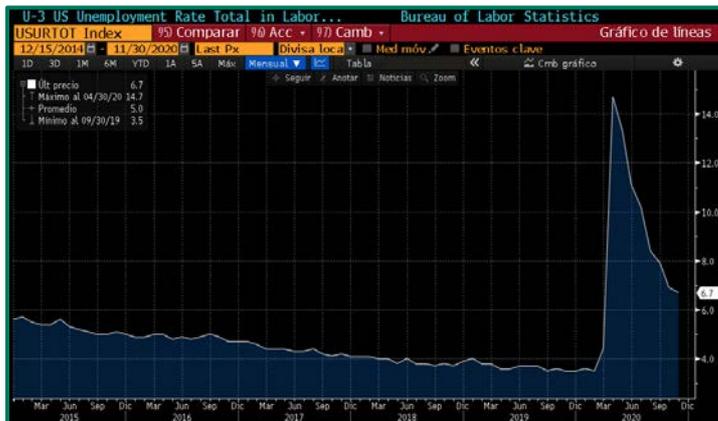
medida de expectativas basada en el panorama a corto plazo para las condiciones de ingresos, negocios y de mercado laboral bajó a 89,5 desde 98,2 el mes pasado.

	IPI (noviembre-20)	Confianza Consumidor (noviembre-20)	Ventas por menor (octubre-20)
% m/m	0,4	-5,3	0,3
% a/a	-5,5	96,1	5,7

Últimos datos disponibles

3.2 Mercado Laboral

La tasa de desempleo en Estados Unidos experimentó un descenso de dos décimas en noviembre, hasta situarse en el 6,7%, por lo que el mercado laboral del país continuó con su recuperación por séptimo mes consecutivo después del 'shock' del Covid-19, que en abril provocó el peor dato de empleo del país de la historia, según las cifras publicadas por la oficina de estadísticas laborales del Departamento de Trabajo estadounidense.



La reactivación económica del país se ha ido ralentizando con el paso de cada mes, por lo que en noviembre solo se crearon 245.000 empleos, tras los 610.000 de octubre. Desde mayo, el país ha recuperado 12,1 millones de empleos, por lo que casi se ha recuperado el 60% del empleo perdido en abril, cuando la crisis destruyó 20,8 millones de puestos de trabajo.

De esta forma, la tasa de paro ha seguido alejándose de los máximos históricos que llegó a registrar en primavera y verano, de hasta un 14,7%. En octubre de 2009, el pico de la crisis financiera mundial iniciada en 2008, la tasa de paro de Estados Unidos llegó al 10%, mientras que el máximo histórico hasta este año se situaba en diciembre de 1982, cuando alcanzó el 10,8%.

La cifra de parados de larga duración, aquellos que han permanecido en situación de desempleo por un mínimo de 27 semanas, se elevó a 3,941 millones de personas, lo que equivale a un incremento de 385.000 parados. Este abultado aumento se debe a que entre octubre y noviembre se cumplen cerca de 27 semanas desde abril, cuando sucedieron gran parte de los despidos. El peso de los parados de larga duración con respecto al total de desempleados creció 4,4 puntos porcentuales, hasta el 36,9%.

De su lado, la cifra total de personas en el paro fue de 10,735 millones de personas, por lo que descendió en 326.000 desempleados. Al tiempo, la tasa de participación en el mercado laboral se redujo en dos décimas, hasta el 61,5%. Con respecto a octubre, la población activa cayó en 400.000 personas.

Por grupos de trabajadores, la tasa de paro entre las mujeres se redujo en cuatro décimas, hasta el 6,1%, mientras que entre los hombres se mantuvo estable en el 6,7%. El desempleo entre los jóvenes se situó en el 14%, una décima más.

En noviembre, el número de empleados del sector privado creció en 344.000 personas, mientras que las plantillas del sector público se vieron reducidas en 99.000 trabajadores.

El sector que más empleo creó fue el de servicios de transporte y almacenes, coincidiendo con el inicio del periodo de compras que empieza en noviembre con el 'Black Friday', al tiempo que los servicios profesionales y a empresas ampliaron sus plantillas en 60.000 trabajadores y las empresas de servicios educativos y sanitarios contrataron a 54.000 trabajadores.

La duración de la semana laboral media permaneció sin cambios en las 34,8 horas. De su lado, los ingresos medios por hora se elevaron en 9 centavos, hasta los 29,58 dólares.

Asimismo, el Departamento de Trabajo ha informado de que el número de empleos creados en septiembre se ha revisado al alza, hasta 711.000 de personas (39.000 más), mientras que el dato de octubre se ha ajustado hasta 610.000 (28.000 menos).

Paro (noviembre-20)	
Nº desempleados (Millones)	10.735
Tasa de paro (%)	6,7

Últimos datos disponibles

3.3 Precios

El índice de precios de consumo (IPC) de Estados Unidos se situó el pasado mes noviembre en el 1,2% en comparación con el mismo mes del año pasado, por lo que no registró ningún cambio frente al mes precedente, según los datos publicados por la oficina de estadísticas laborales del Departamento de Trabajo del país norteamericano.



La inflación interanual estadounidense encadena así cuatro meses por encima del 1%, después de que en mayo se hundiera hasta el 0,1%. El organismo ha explicado que pese a que la comida se elevó un 3,7% en el undécimo mes del año, eso no pudo compensar el abrupto descenso del 9,4% de los precios de la energía, como consecuencia del descenso del precio de los combustibles.

El organismo ha explicado que pese a que la comida se elevó un 3,7% en el undécimo mes del año, eso no pudo compensar el abrupto descenso del 9,4% de los precios de la energía, como consecuencia del descenso del precio de los combustibles.

De este modo, sin tener en cuenta el impacto de los precios de la energía y los alimentos, la tasa de inflación subyacente de Estados Unidos se situó en el 1,6% en noviembre, por lo que también se mantuvo sin cambios con respecto a octubre. En febrero, antes de la pandemia, el dato llegó a situarse en el 2,4%.

En términos mensuales, el país registró una inflación de un 0,2%, dos décimas más que en octubre. De su lado, la tasa subyacente experimentó la misma evolución, observando también un alza de dos décimas.

Los precios al productor en Estados Unidos apenas subieron en noviembre, apoyando los pronósticos de que la inflación no sería un problema en el corto plazo, mientras un aumento de los contagios de COVID-19 restringe al mercado laboral y la demanda por servicios.

El índice de precios al productor (PPI) para demanda final aumentó un 0,1% el mes pasado luego del alza de 0,3% de octubre, su menor subida desde abril, informó el Departamento del Trabajo.

En los 12 meses hasta noviembre, el IPP creció un 0,8% tras el alza de 0,5% a octubre.

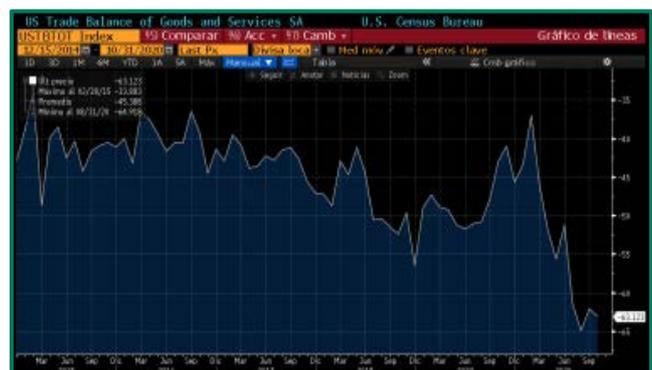
	IPC (noviembre-20)	IPP (noviembre-20)
% m/m	0,2	0,1
% a/a	1,2	0,8

Últimos datos disponibles

3.4 Sector Exterior

El déficit de Estados Unidos en su comercio exterior de bienes y servicios subió en octubre el 1,7%, comparado con el mes anterior hasta ubicarse en los 63.100 millones de dólares, informó el Departamento de Comercio.

El valor de las exportaciones estadounidenses en octubre pasado subió un 2,2% hasta los 182.000 millones de dólares, mientras que las importaciones crecieron un 2,1%, hasta los 245.100.



"Las exportaciones y las importaciones reflejaron tanto el impacto en marcha de la pandemia de la Covid y la continuada recuperación de las abruptas caídas a comienzos de año", indicó el informe oficial.

El repunte de ambos muestra la mejoría del comercio internacional en los últimos meses, impulsado especialmente por China.

En los diez primeros meses del año, el déficit acumulado de EE.UU. ha aumentado un 9,5% respecto al mismo periodo de 2019.

El déficit de EE.UU. en su comercio de bienes con China, muy sensible políticamente, creció en octubre en 2.200 millones de dólares respecto al mes precedente, hasta 26.500 millones de dólares.

El intercambio de bienes con la Unión Europea, según el informe del Gobierno, registró un déficit de 15.700 millones de dólares en octubre, 1.600 millones menos que en septiembre.

En su comercio de bienes con México, Estados Unidos tuvo en octubre un déficit de 11.800 millones de dólares, 1.100 millones más que en el mes anterior.

La evolución del comercio exterior de Estados Unidos ha estado sujeta durante casi cuatro años a las políticas de "EE.UU., primero" del presidente saliente Donald Trump, quien insiste en que los socios comerciales abusan de los tratados.

El déficit en el comercio exterior quita puntos en el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de EE.UU.

En gran medida, el fracaso de Trump en sus intentos por reducir el déficit comercial que Estados Unidos ha tenido por décadas se debió a las pautas de importación y exportación establecidas, y difíciles de modificar.

La pandemia de la covid-19, que empezó a impactar la economía de EE.UU. a fines de febrero, ha nutrido el déficit con un crecimiento de las importaciones más rápido que el de las exportaciones.

Sin embargo, la victoria del demócrata Joe Biden en las presidenciales de noviembre, y quien tomará posesión del cargo el 20 de enero, no parece que vayan a cambiar el giro proteccionista adoptado por Trump.

Biden aseguró que no retirará los aranceles a China impuestos por Trump y no realizará "movimientos inmediatos" hasta desarrollar una estrategia con sus socios asiáticos y europeos.

De este modo, señaló que mantendrá los gravámenes del 25% a las exportaciones chinas impuestos por el mandatario saliente en su guerra comercial con la potencia asiática, así como el acuerdo con Pekín de la actual Administración para que adquiera 200.000 millones en bienes y servicios estadounidenses.

Asimismo, Biden destacó que Estados Unidos no negociará nuevos acuerdos comerciales hasta que no hagan "importantes inversiones" en su país y sus trabajadores.

	Balanza Comercial (Acumulado-octubre-20)	Balanza c/c (2º Trimestre-20)
Millones de €	-536.694	-170.541
% a/a	9,5	33,6

Últimos datos disponibles

3.5 Sector Público

El gobierno de Estados Unidos registró un déficit presupuestario de 145.000 millones de dólares para noviembre, frente a los 209.000 millones de hace un año, dijo el Departamento del Tesoro, pero la disminución se debió en gran parte a cambios en el calendario de pagos de beneficios federales.

Sin estos ajustes, el Tesoro dijo que los ingresos de noviembre habrían caído un 6% desde noviembre de 2019, mientras que los desembolsos habrían aumentado un 11%, lo que habría llevado a un déficit de noviembre de 207.000 millones de dólares.

Unos 62 mil millones de dólares en pagos de beneficios de noviembre se trasladaron a octubre porque noviembre comenzó en un fin de semana, mientras que los datos de noviembre de 2019 mostraron que 48 mil millones de dólares en diciembre de 2019 se pagaron beneficios en noviembre porque diciembre comenzó en un fin de semana.

Los ingresos de noviembre, según lo informado, totalizaron 220 mil millones de dólares frente a 225 mil millones de dólares del año anterior, una disminución del 3%, mientras que los desembolsos de noviembre, según lo informado, totalizaron 365 mil millones de dólares, en comparación con 434 mil millones de dólares un año antes, una caída del 16%.

Durante los primeros dos meses del año fiscal 2021 que comenzó el 1 de octubre, el Tesoro informó un déficit federal de 429 mil millones de dólares, en comparación con 343 mil millones de dólares para los primeros dos meses del año fiscal 2020.

Los funcionarios del Tesoro dijeron que esto se debió a un aumento del 9% en los desembolsos a 887 mil millones de dólares debido al gasto en atención médica y programas de rescate del coronavirus y en la compensación por desempleo. Los ingresos en lo que va del año cayeron un 3% a 457 mil millones de dólares.

Los últimos resultados del Tesoro siguen un déficit récord de todo el año de 3,132 billones de dólares para el año fiscal 2020, que terminó el 30 de septiembre, más que triplicando el déficit del año anterior debido al gasto de ayuda de COVID-19.

Balanza Fiscal (Acumulado-noviembre-20)	
Millones de €	-429.337
% a/a	25,1

Últimos datos disponibles

4 | Principales Indicadores Internacionales

	PIB (1)				INFLACIÓN				PARO			
	2018	2019	2T 20	3T 20	18-M	19-M	Oct.	Nov.	18-M	19-M	Oct.	Nov.
ALEMANIA	1,5	0,6	-11,3	-3,9	1,9	1,4	-0,5	-0,7	3,4	3,3	6,2	6,1
EE.UU.	2,9	2,3	-31,4	33,1	2,5	1,9	1,2	1,2	3,9	3,7	6,9	6,7
ESPAÑA	2,4	2,0	-21,5	-8,7	1,7	0,8	-0,9	-0,8	15,3	14,0	16,2	--
FRANCIA	1,7	1,2	-18,9	-3,9	2,5	1,3	0,1	0,2	9,1	8,7	8,6	--
JAPÓN	0,7	1,0	-28,1	22,9	1,0	0,5	-0,4	--	2,4	2,4	3,1	--
REINO UN.	1,3	1,4	-21,5	-9,6	2,5	1,8	0,7	--	4,1	4,0	4,9	--
ZONA EURO	1,9	1,2	-14,7	-4,3	1,8	1,2	-0,3	-0,3	8,2	7,7	8,4	--

(1) % trimestral anualizado en EEUU y Japón

(M) Media anuales

5 | Tipos de interés a corto plazo

5.1 Euro

El Banco Central Europeo (BCE) ha cumplido con su palabra y la 'traca final' ha llegado en la última reunión del año, mantenida el pasado jueves día 10. El instituto monetario ha sumado otros 500.000 millones de euros al programa de compras contra la pandemia (PEPP), hasta un total de 1,85 billones, y lo ha extendido hasta marzo de 2022. También, el banco ha anunciado nuevas subastas de liquidez a largo plazo para la banca (TLTRO), pero sin mejorar las condiciones para la banca. Además, los tipos de interés se han mantenido sin cambios en el mínimo histórico.

Las medidas anunciadas suponen la segunda modificación del PEPP desde su nacimiento en marzo de 2020. En un primer momento, al inicio de la pandemia, este programa fue dotado con 750.000 millones de euros, para compras de bonos soberanos y corporativos. En junio, la gravedad de la crisis y la respuesta fiscal de los gobiernos llevó al BCE a ampliar las compras en 600.000 millones, hasta los 1,35 billones de euros. Ahora, el BCE ha dado un paso más para asegurar unas condiciones de financiación extremadamente favorables a gobiernos y empresas de la zona euro durante un tiempo prolongado.

Además, el BCE ha decidido extender la reinversión de los vencimientos de los bonos del PEPP hasta al menos finales de 2023. Esto quiere decir que aunque el PEPP acabe (las compras netas), el BCE mantendrá estable el tamaño de su balance comprando la deuda que vaya venciendo, lo que debería mantener unos niveles de liquidez muy elevado en el área euro.

Por otro lado, el Consejo de Gobierno ha decidido volver a calibrar las condiciones de la tercera serie de operaciones de financiación a plazo más largo específicas (TLTRO III). En concreto, ha visto necesario

ampliar doce meses el plazo en el que se aplicarán las condiciones considerablemente más favorables (la banca puede ganar hasta un 1% pidiendo prestando al BCE y dando crédito a la economía real), hasta junio de 2022. También se realizarán tres operaciones adicionales entre junio y diciembre de 2021.

Además, el Consejo de Gobierno ha decidido elevar el importe total que los bancos tienen derecho a pedir prestado en las operaciones de TLTRO III del 50% hasta el 55% de su stock de préstamos elegibles en el activo. También se han anunciado nuevas subastas de liquidez PELTRO, similares a las TLTRO III, pero en este caso no están teledirigidas para que la banca dé crédito a la economía real.

Por otro lado, el BCE ha mantenido los tipos de interés sin cambios, dejando la facilidad de depósito (donde los bancos aparcan su exceso de liquidez) en el -0,5%, la facilidad de crédito en el 0,25% y el tipo de interés principal en el 0%, según reza el comunicado.

El BCE está haciendo todo lo posible por insuflar algo de fuerza a una inflación que acumula cuatro meses en territorio negativo. La reciente fortaleza del euro se ha convertido en un nuevo enemigo del banco central y de su objetivo de precios. Una política monetaria muy expansiva no solo mejora las condiciones de financiación, sino que también puede ayudar a debilitar el tipo de cambio del euro, que ahora mismo supera los 1,2 dólares. Un euro fuerte y una economía débil es una combinación peligrosa para el área monetaria.

Christine Lagarde, presidenta del Banco Central Europeo, ha vuelto a poner el acento en el riesgo que supone la pandemia para la economía, pese a la vacuna y al fuerte rebote del PIB en el tercer trimestre. "La economía volverá a contraerse en el cuarto trimestre del año", ha asegurado la banquera central. Hasta que la vacuna esté ampliamente distribuida, la economía se enfrenta a un periodo turbulento, ha asegurado Lagarde tras la reunión de política monetaria.

5.2 Internacional

Los responsables de la política de la Reserva Federal de los Estados Unidos debatieron cómo se podrían ajustar las compras de activos del banco central para proporcionar más apoyo a los mercados y a la economía durante la reunión de formulación de políticas de noviembre.

Los banqueros centrales de EE.UU. acordaron que las compras de activos estaban proporcionando un ajuste a la economía después de que las condiciones del mercado se estabilizaran, según las actas de la reunión del 4 y 5 de noviembre. Algunos participantes del Comité Federal de Mercado Abierto dijeron que esperaban que la Reserva Federal eventualmente alargara el vencimiento de los bonos comprados, según las deliberaciones.

Varios legisladores también señalaron que hay límites en cuanto al apoyo que la Reserva Federal podría brindar a través de las compras y expresaron su preocupación por las consecuencias imprevistas, según se indica en las actas.

Los funcionarios de la Fed votaron a favor de mantener las tasas de interés estables en la reunión de noviembre y repitieron su promesa de hacer todo lo posible para apoyar la recuperación económica de los Estados Unidos.

Powell dijo a los periodistas después de la reunión que los funcionarios habían revisado las opciones para ajustar las compras de activos del banco central y decidieron que el ritmo actual de 120.000 millones de dólares al mes estaba proporcionando una cantidad apropiada de apoyo económico.

Sin embargo, un reciente aumento de las infecciones por coronavirus y la inminente expiración de algunas de las facilidades de préstamo de emergencia de la Reserva Federal, después de que el Secretario del Tesoro Steven Mnuchin pidiera a la Reserva Federal la semana pasada que devolviera los fondos no utilizados, podría requerir que el banco central actuara antes de lo previsto.

La petición de Mnuchin sorprendió a los funcionarios de la Fed que dijeron que los programas proporcionan un respaldo útil para las empresas y los municipios. Los responsables de la Fed pueden sentirse presionados para proporcionar más detalles sobre sus planes futuros de compra de bonos cuando se reúnan de nuevo el 15 y 16 de diciembre.

Algunos inversores ya estaban aumentando sus expectativas de que la Fed pueda aumentar sus compras de bonos del gobierno o ajustar el vencimiento de los bonos comprados para impulsar el apoyo a la economía tras el resurgimiento de las infecciones del Covid-19.

El presidente de la Reserva Federal de San Luis, James Bullard, dijo el martes que no veía la necesidad de ajustar las compras de bonos de la Reserva Federal después del reciente éxito de varios candidatos a la vacuna contra el coronavirus, lo que sugiere que el final de la crisis sanitaria puede estar a la vista.

El presidente de la Reserva Federal de Nueva York, John Williams, dijo el martes que las compras apoyan tanto a los mercados como a la economía y que podrían ser ajustadas si fuera necesario. «Creo que están sirviendo muy bien a sus propósitos en este momento», dijo durante una entrevista con el Wall Street Journal.

Tanto Bullard como Williams dijeron que la Reserva Federal podría reiniciar los programas de préstamos de emergencia más tarde si los mercados se encuentran bajo una nueva tensión.

El Banco de Inglaterra tomó medidas para que los bancos sigan ofreciendo crédito durante 2021, mientras Gran Bretaña lidia con la pandemia de COVID-19 y se prepara para cualquier perturbación en el mercado por un gran cambio en la relación comercial del Reino Unido con la Unión Europea.

El gobernador Andrew Bailey dijo que el banco central había hecho todo lo posible para mitigar los riesgos de una salida de la Unión Europea el 31 de diciembre, y que estaba listo para hacer frente a cualquier interrupción en los mercados financieros.

"¿Qué tiene el Banco de Inglaterra en su arsenal, por así decirlo? La respuesta es mucho. Usaremos nuestras herramientas, como lo hicimos en marzo, en caso de que estemos en esa situación", dijo Bailey en una conferencia de prensa.

El Banco de Inglaterra aumentó las subastas de liquidez del mercado al comienzo de la pandemia, así como también redujo las tasas de interés a un mínimo histórico y reinició su programa de compra de activos.

Las perturbaciones del mercado no amenazarían la estabilidad financiera, pero Bailey advirtió que algunos clientes de la UE podrían no tener acceso a los servicios financieros británicos porque la UE no había adoptado medidas de mitigación.

"Hay un límite a lo que podemos hacer", dijo Bailey.

La volatilidad del mercado podría verse reforzada por el hecho de que algunos usuarios de derivados no estén totalmente preparados para comerciar con contrapartes de la UE o en centros de comercio reconocidos por la UE, dijo el Banco de Inglaterra.

"Las instituciones financieras deben seguir tomando medidas para minimizar las perturbaciones", añadió.

El primer ministro Boris Johnson dijo que había una "gran posibilidad" de que un período de transición post Brexit termine el 31 de diciembre sin que haya un acuerdo para evitar los aranceles a las exportaciones británicas a la Unión Europea.

Bailey dijo que confiaba en que Londres continuaría siendo uno de los principales centros financieros del mundo, y dijo que las pérdidas de puestos de trabajo en el sector habían sido mucho menores de lo que algunas personas habían temido en el momento del referéndum de Brexit de 2016.

El gobernador del Banco de Japón (BoJ), Haruhiko Kuroda, ha reiterado, en una intervención ante el parlamento nipón que el banco central está dispuesto a aplicar medidas adicionales de flexibilización, si es necesario y sin dudarlo.

No hay necesidad de "revisar nuestras proyecciones" a pesar del resurgimiento de las infecciones de coronavirus a nivel mundial. El banco central pronostica que la economía se contraerá -5,5% en el año fiscal que termina en marzo de 2021, y luego se expandirá 3,6% en el año siguiente.

"Nuestra opinión es que Japón no se dirige hacia la deflación, aunque estamos observando cuidadosamente la evolución del consumo de servicios y los gastos de capital", añadió.

Kuroda también dijo, "no hay necesidad de revisar ahora nuestro marco de políticas. Pero podría haber un debate en un momento adecuado en el futuro".

6 | Tipos de interés a largo plazo

6.1 Euro

Las previsiones para 2021 sobre el crecimiento económico en la eurozona basado en el cuasi control de la pandemia provocada por el coronavirus y la fuerte flexibilización monetaria llevada a cabo por el Banco Central Europeo deberían mantener baja, pero subiendo ligeramente sobre los niveles actuales, la curva de rentabilidades de la deuda pública europea.

En nuestro escenario central, esperamos para 2021 que las tasas de interés a largo plazo se mantengan en niveles objetivo del -0,50%/-0,25% en Europa (Alemania), si bien, creemos que, a corto plazo se moverán en terreno más negativo.

6.2 Internacional

Para 2021, y ante la reactivación prevista en el crecimiento de EEUU y mundial, fundamentada por el mayor control del coronavirus, esperamos que, tal y como ha sido anunciado por la FED,

se produzca un mantenimiento del nivel actual de los tipos de Interés de Intervención mientras dure la Incertidumbre, y con alta probabilidad hasta 2023.

En nuestro escenario central los tipos de interés a 10 años estadounidenses para 2021 deberían situarse en niveles entre el 0,75%-1,25% en EEUU, aunque el efecto de las nuevas medidas llevadas a cabo por la Reserva Federal harán que a corto plazo de sitúen en niveles inferiores.

7 | Mercado de Divisas

Una vez rota la horquilla en la que venía moviéndose el cruce dólar/euro (1,06-1,14), y de la que no esperábamos que saliera, no descartamos que evolucione hasta los niveles de 1,20-1,25, si bien, creemos que en dicha cota sería interesante apostar por la revalorización de la divisa norteamericana, básicamente, por la diferencia que se estima presenten los crecimientos económicos en las dos áreas y la mayor flexibilidad que tiene dicha economía para salir de las crisis, como ha quedado demostrado en episodios pasados.

Rangos esperados a corto plazo para los cruces de las principales divisas:

- 0,8900 – 0,9200 libra / euro
- 1,1900 – 1,2300 dólar / euro
- 124,00 – 128,00 yen / euro
- 101,50 – 105,00 yen / dólar

8 | Expectativas tipos de interés

8.1 Tipos descontados en el mercado “Forward-IRS” euro

15-diciembre-2020

Al plazo de.../Dentro de...	1 año	3 años	5 años
1 año	-0,59	-0,53	-0,46
3 años	-0,47	-0,39	-0,30
5 años	-0,31	-0,21	-0,11
10 años	0,16	0,20	0,23

8.2 “Último Consensus Bloomberg”-15-12-2020

Tipos de Intervención	Q1-21(fin)	Q2-21(fin)	Q3-21(fin)	Q4-21(fin)
EE.UU. (límite superior)	0,25	0,25	0,25	0,30
ZONA EURO	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: Se actualiza mensualmente.

8.3 Previsiones de BCE - España

	ACTUAL	Enero 21	Abril 21	Julio 21	Oct. 21
1 día (Tipo intervención)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 meses	-0,54	-0,55	-0,50	-0,50	-0,45
1 año	-0,50	-0,50	-0,45	-0,45	-0,40
5 años	-0,45	-0,45	-0,40	-0,35	-0,30
10 años	-0,01	0,00	0,10	0,15	0,20
Pte. 3 m – 1 d	-0,54	-0,55	-0,50	-0,50	-0,45
Pte. 1 año – 3 m	0,04	0,05	0,05	0,05	0,05
Pte. 10 años – 3 m	0,53	0,55	0,60	0,60	0,65