



Coyuntura Económica

Septiembre 2021

Dirección de Inversiones Especializadas



**BANCO
COOPERATIVO
ESPAÑOL**

ÍNDICE

ÍNDICE	2
1 Coyuntura España	4
1.1 Indicadores de Actividad	5
1.2 Mercado Laboral	7
1.3 Precios	8
1.4 Sector Exterior	9
1.5 Déficit Público	10
2 Coyuntura Eurozona	11
2.1 Indicadores de actividad	12
2.2 Mercado Laboral	14
2.3 Precios	14
2.4 Sector Exterior	14
3 Coyuntura Alemania	16
3.1 Indicadores de Actividad	17
3.2 Mercado Laboral	18
3.3 Precios	18
3.4 Sector Exterior	19
4 Coyuntura EE.UU.	20
4.1 Indicadores de Actividad	20
4.2 Mercado Laboral	21
4.3 Precios	21
5 Principales Indicadores Macro Internacionales	22

6 Tipos de interés a corto plazo	24
6.1 Euro	24
6.2 Internacional	24
7 Tipos de interés a largo plazo	25
7.1 Euro	25
7.2 Internacional	25
8 Mercado de Divisas	26
9 Expectativas tipos de interés	27
9.1 Previsiones –tipos Bancos Centrales – “Consenso Bloomberg”	27
9.2 Previsiones de BCE –España	27

Nota: de cara a mantener la estructura del documento, se mantienen noticias de indicadores no publicados aún a la fecha del informe, indicándose que corresponden a un período anterior.

1 | Coyuntura España

La economía española logró aumentar su PIB en un 2,8% en el segundo trimestre (en tasa trimestral), tras el estancamiento vivido durante el primer trimestre del año. En el conjunto de 2021, es previsible que el PIB se incremente en más de un 6% respecto al año previo. La mejora tendrá continuidad durante 2022, debido a la inercia de crecimiento esperada para el segundo semestre del presente ejercicio, por los efectos que las ayudas europeas tendrán en la economía española y por la paulatina pero sostenida recuperación de la movilidad internacional y su peso en el sector turístico. Es previsible que, para final de 2022 se haya recuperado todo el PIB y el empleo perdido en la crisis. A pesar del positivo escenario general, el sector del automóvil se ve afectado por problemas en las cadenas de suministro, lo que está motivando caídas en ventas interanuales. En el ámbito de la inflación, el IPC general podría repuntar algo más desde el nivel actual (3,3%), en función del impacto del volátil precio de la energía, pero no prevemos grandes problemas a nivel subyacente (hoy en el 0,7%).

	dic.-18	dic.-19	ago.-20	dic.-20	may.-21	jun.-21	jul.-21	ago.-21	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,6%	0,4%	--	0,0%	--	2,8%	--	--	↗
PIB (interanual - yoy)	2,3%	1,7%	--	-8,9%	--	19,8%	--	--	↑
Índice Producción Industrial (Base100)	103,08	103,45	100,27	102,19	105,13	104,02	102,87	--	↘
Índice Producción Industrial (% yoy)	-6,1%	0,4%	-5,9%	-1,2%	24,8%	11,0%	3,4%	--	↓
Matriculación automóviles (unidades)	99.291	105.854	66.923	105.840	95.399	96.784	83.898	47.584	↓
Matriculación automóviles (% yoy)	-3,5%	6,6%	-10,1%	0,0%	177,8%	17,1%	-28,9%	-28,9%	↓
Ventas minoristas (% yoy)	0,8%	1,8%	-2,9%	-1,5%	19,7%	1,2%	0,1%	--	↓
Confianza del consumidor	-7,2	-12,1	-28,7	-23,1	-9,9	-11,7	-10,2	-8,5	↑
Compra/venta viviendas (unidades)	34.154	34.835	31.394	36.109	47.033	48.201	--	--	↗
Compra/venta viviendas (% yoy)	4,8%	2,0%	-12,1%	3,7%	107,6%	73,5%	--	--	↑
Precio viviendas (% yoy)	6,6%	3,6%	--	1,5%	--	3,3%	--	--	↗
PMI Servicios	54,0	54,9	47,7	48,0	59,4	62,5	61,9	60,1	↗
PMI Manufacturas	51,1	47,4	49,9	51,0	59,4	60,4	59,0	59,5	↗
PMI Composite	53,4	52,7	48,4	48,7	59,2	62,4	61,2	60,6	↗

	dic.-18	dic.-19	ago.-20	dic.-20	may.-21	jun.-21	jul.-21	ago.-21	Tendencia
IPC General (% yoy)	1,2%	0,8%	-0,5%	-0,5%	2,7%	2,7%	2,9%	3,3%	↑
IPC Subyacente (% yoy)	0,9%	1,0%	0,4%	0,1%	0,2%	0,2%	0,6%	0,7%	↗
Índice precios Industriales (% yoy)	1,7%	-1,7%	-3,5%	-1,4%	15,2%	15,4%	15,3%	--	↑
BCC - mes (Miles Mill.€)	1,6	2,2	0,6	0,7	0,9	0,3	--	--	↘
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	1,9%	2,1%	1,1%	0,7%	0,7%	0,5%	--	--	↘
Afiliación a la S. S. (total) (miles)	19.040	19.429	18.796	19.065	19.065	19.268	19.401	19.478	↔
Afiliación S.S. (cambio mes, Miles, desest.)	53	41	41	59	-45	-10	45	203	↑
Datos parados (miles, EPA)	3.304	3.192	--	3.720	--	3.544	--	--	↔
Paro EPA (%)	14,5%	13,8%	--	16,1%	--	15,3%	--	--	↗
Déficit Público (% PIB)	-2,5%	-2,9%	--	-11,0%	--	--	--	--	↓
Deuda Pública (% PIB)	97,4%	95,5%	110,3%	119,9%	125,1%	--	--	--	↑

1.1 Indicadores de Actividad

Producción industrial: La variación mensual del Índice de Producción Industrial es del -1,1%. La tasa anual del Índice de Producción Industrial se sitúa en el 3,4% en la serie corregida de efectos estacionales y de calendario, y en el 0,4% en la serie original.

Por sectores, Bienes intermedios (1,4%) y Energía (0,1%) presentan tasas mensuales positivas. Por el contrario, Bienes de consumo duradero (-0,7%), Bienes de equipo (-0,6%) y Bienes de consumo no duradero (-0,4%) registran tasas negativas.

	dic.-18	dic.-19	ago.-20	dic.-20	may.-21	jun.-21	jul.-21	ago.-21
IPI	-6,1%	0,4%	-5,9%	-1,2%	24,8%	11,0%	3,4%	--
IPI Bienes de Consumo	-0,4%	2,0%	-7,6%	0,2%	19,2%	11,9%	2,0%	--
IPI Bienes de Capital	-3,5%	7,2%	-10,3%	0,3%	41,5%	6,2%	-5,3%	--
IPI Bienes intermedios	-2,3%	0,3%	-2,6%	5,8%	36,1%	19,5%	6,7%	--
IPI Energía	-10,6%	0,2%	-4,6%	2,0%	13,7%	3,3%	-4,5%	--

Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco422/ipi0721.pdf>

Matriculación de automóviles. Durante el primer semestre de 2021, la exportación e importación de vehículos generó un beneficio a la balanza comercial de 10.076 millones de euros, que supone un crecimiento del 45,5% respecto al mismo periodo de 2020. Aunque el crecimiento respecto de 2020 está muy condicionado con los meses de cierre de la pandemia.

En los seis primeros meses, las exportaciones de vehículos han logrado un valor total de 18.273 millones de euros. Este dato representa un incremento del 34,2% respecto a 2020 pero, comparado con 2019, es aún un 3,7% inferior. El sector demuestra así su resiliencia a pesar del contexto: la crisis económica y sectorial y la escasez de los microchips está afectando gravemente a la producción de vehículos, impacto que se notará aún más en el segundo semestre.

Enlace: <https://anfac.com/actualidad/los-vehiculos-dejan-un-saldo-positivo-de-10-076-millones-en-la-balanza-comercial-del-primer-semestre-de-2021/>

Ventas al por menor. La variación mensual del Índice de Comercio al por Menor a precios constantes es del 0,1% si se eliminan los efectos estacionales y de calendario. La tasa anual del Índice General del Comercio Minorista a precios constantes se sitúa en el 0,1%.

Por productos, Alimentación sube un 0,4%, mientras que Resto baja un 0,2%. Si se desglosa este último por tipo de producto, Equipo personal es el que más disminuye (-5,7%).

Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco4215/ccm0721.pdf>

Confianza de los consumidores. - - *El ICC del mes de agosto alcanza los 91,6 puntos, lo que representa 0,4 puntos menos que el dato del mes anterior. Este descenso del índice se debe a la evolución experimentada por sus dos componentes: aunque la valoración de la situación actual se valora 4,3 puntos más que en el mes de julio, la valoración de las expectativas cae 5,1 puntos.*

El comportamiento de estos índices es parecido en términos relativos, el Índice de Confianza del Consumidor mantiene el descenso de 0,4%, el Índice de Situación Actual aumenta 5,8% y en el caso del Índice de Expectativas el retroceso es de 4,6%. A pesar del descenso de este mes, desde enero de este año el ICC se ha incrementado un total de 35,8 puntos, la valoración de la situación actual ha aumentado 45 puntos y la valoración de las expectativas ha subido 26,6 puntos. En porcentaje, el aumento es más llamativo, el ICC sube 64,3%, el Índice de Situación Actual aumenta 136,9% y en el Índice de Expectativas la subida es de 33,9%, respecto al mes de enero.

Enlace: http://www.cis.es/cis/export/sites/default/-Archivos/ICC/2021/ICC_08-21_3333.pdf

PMI Manufacturas. *El Índice PMI del Sector Manufacturero Español de IHS Markit aumentó de 59.0 registrado en julio a 59.5 en agosto. Dicha lectura señaló una mejora notable en la salud del sector, extendiendo el período actual de crecimiento a siete meses. De hecho, el fortalecimiento de las condiciones empresariales fue uno de los más marcados desde que se inició el estudio, en febrero de 1998.*

El fuerte crecimiento de los nuevos pedidos y de la producción en agosto estuvo apoyado por una nueva mejora de la demanda, y los fabricantes españoles experimentaron un aumento casi récord de la producción.

Enlace:

<https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/c02f7fc761114e0aac77452408f85ee5>

PMI Servicios. *El Índice de Actividad Comercial ajustado estacionalmente, que se basa en una sola pregunta en la que se solicita a las empresas que comenten sobre la evolución de su actividad con respecto del mes anterior, registró 60.1 en agosto, situándose muy por encima del nivel de ausencia de cambios de 50.0. Las crecientes cargas de trabajo apoyaron la continua creación de empleo, mientras que la presión de los costes se mantuvo elevada.*

PMI Compuesto. *El Índice Compuesto de Actividad Total* ajustado estacionalmente se situó en 60.6, por debajo de 61.2 registrado en julio y de nuevo se ralentizó de la máxima casi récord observada en junio, pero no obstante subrayó una mejora importante de la actividad*

total. El empleo aumentó por quinto mes consecutivo, aunque, tal y como ha ocurrido con la actividad, el ritmo de expansión se ralentizó.

Enlace:

<https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/7f4690c923c04ef29e285ba4e7622e02>

1.2 Mercado Laboral

	dic.-18	dic.-19	ago.-20	dic.-20	may.-21	jun.-21	jul.-21	ago.-21
Afiliados a la Seg. Social (miles)	19.040	19.429	18.796	19.065	19.065	19.268	19.401	19.478
Desempleados (miles)	3.290	3.196	3.823	3.724	3.579	3.488	3.296	--
Tasa de paro	14,4%	13,8%	16,7%	16,2%	15,4%	15,0%	14,3%	--

Paro y Afiliación. Caída histórica del paro registrado en agosto: desciende en 82.583 personas.

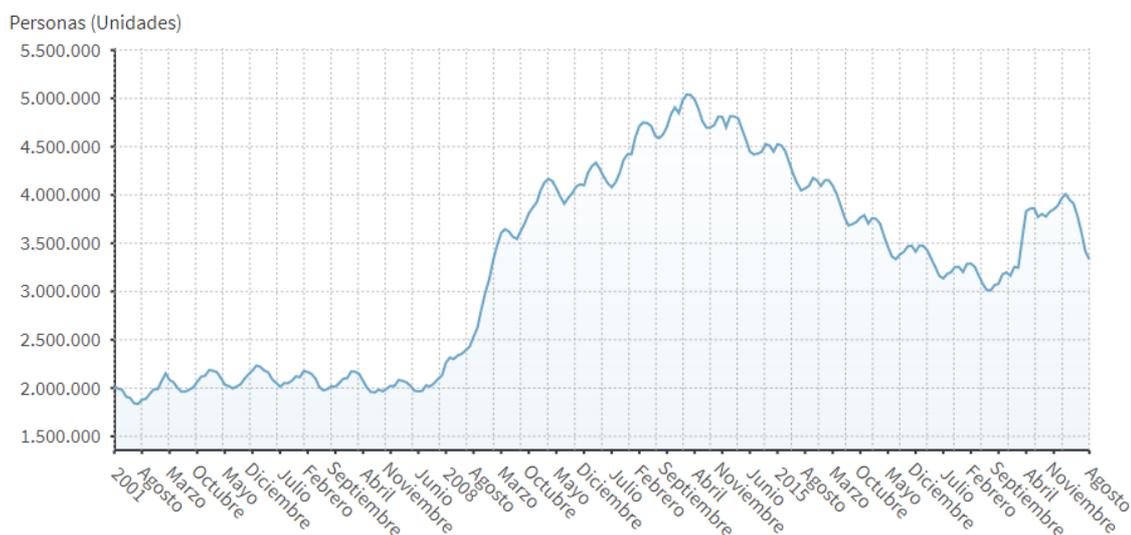
En términos relativos, la disminución del paro registrado ha sido de un - 2,42%, mientras que con respecto al mismo mes de 2020 ha descendido en 468.899 personas (-12,33 %). Agosto es tradicionalmente un mes en el que sube el paro registrado debido a un descenso de actividad en numerosos sectores con motivo del periodo vacacional, sin embargo, este año encadena seis meses de caída continuada. Desde febrero, el paro acumula ya una reducción de 675.000 personas.

El paro registrado ha descendido en todos los sectores menos en el de la construcción, que registra una subida de 1.139 personas, un 0,42% con respecto al mes de julio. El sector servicios, acusa la mayor caída con 46.224 personas menos, (-1,93%); le sigue el sector agrario con 13.499 personas menos inscritas en I SEPE (-7,71%).



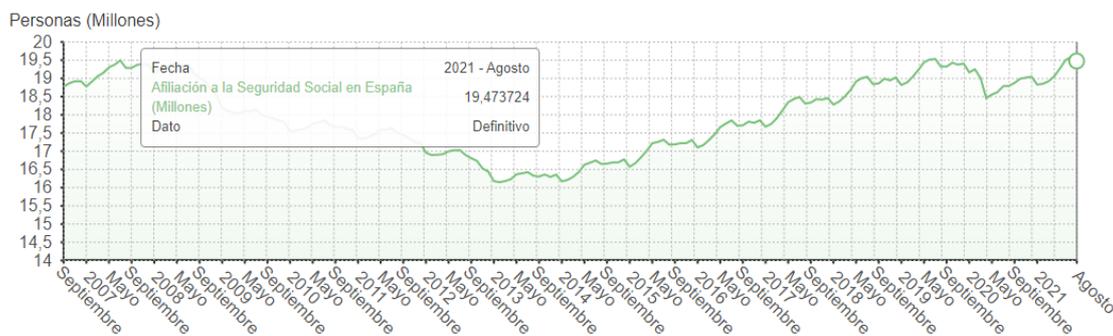
Enlace: <https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/trabajo14/Paginas/2021/020921-paroagosto.aspx>

Evolución mensual del paro registrado en España



- ✓ Afiliación a la Seguridad Social: La Seguridad Social registra 19,5 millones afiliados en términos desestacionalizados en agosto

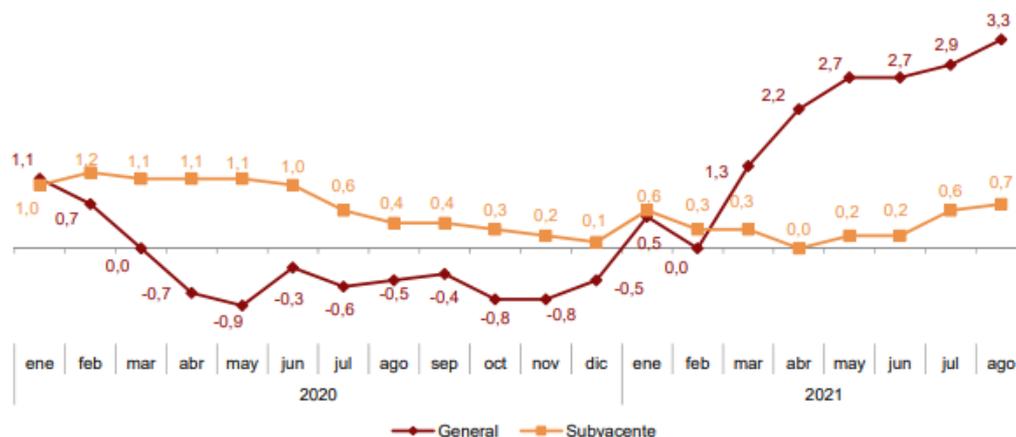
Total de afiliados medios a la Seguridad Social en España



1.3 Precios

IPC. La inflación anual estimada del IPC en agosto de 2021 es del 3,3%, de acuerdo con el indicador adelantado elaborado por el INE. Por su parte, la tasa de variación anual estimada de la inflación subyacente (índice general sin alimentos no elaborados ni productos energéticos) aumenta una décima hasta el 0,7%, con lo que se sitúa más de dos puntos y medio por debajo de la del IPC general.

Evolución anual del IPC¹ Índice general y subyacente. Porcentaje



¹ El último dato se refiere al indicador adelantado

Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco421/ipcia0821.pdf>

IPRI. La variación anual del Índice de Precios Industriales disminuye una décima, hasta el 15,3%. La tasa mensual de los precios industriales es del 1,7%

Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco423/ipri0721.pdf>

1.4 Sector Exterior

Las exportaciones españolas de mercancías ascendieron un 23,3% en el periodo enero-junio de 2021 respecto al mismo periodo del año anterior y alcanzaron los 152.961 millones de euros (M€), tal y como muestran los datos de comercio declarado de Aduanas. Las importaciones aumentaron también un 20,3% hasta los 158.358 M€. Como resultado, el déficit comercial de los seis primeros meses del año alcanzó los 5.397 M€, un 28,7% inferior al registrado en el mismo periodo de 2020.

En el mes de junio, las exportaciones españolas de mercancías aumentaron un 22,0% sobre el mismo mes de 2020, hasta los 27.610 M€, máximo histórico para un mes de junio. Por su parte, las importaciones subieron un 35,1% en términos interanuales hasta los 28.587 M€, también máximo histórico para ese mes. Como resultado, en junio de 2021 se registró un déficit comercial de 978 M€, frente al superávit de 1.482 M€ registrado en el mismo mes del año anterior. La tasa de cobertura se situó en el 96,6%, 10,4 puntos porcentuales menos que en junio de 2020.

Enlace: <https://comercio.gob.es/es-es/NotasPrensa/2021/Paginas/nforme-mensual-de-comercio-exterior,-junio-de-2021.aspx>

1.5 Déficit Público

La evolución hasta julio muestra que el déficit del Estado continúa la senda descendente iniciada a partir del mes de abril respecto al mismo periodo del año anterior como consecuencia de la reactivación económica debido al avance del proceso de vacunación. En concreto, el déficit del Estado en los siete primeros meses del año de 2021 se ha reducido un **20,3% respecto a julio del año anterior.**

Hasta julio, el Estado ha registrado un déficit equivalente al 3,98% del PIB, frente al 5,38% existente en julio de 2020. De esta forma, el déficit se sitúa en 48.077 millones, lo que supone un descenso del 20,3% respecto a los 60.349 millones del mismo periodo del ejercicio anterior. Este resultado se debe a un robusto incremento de los ingresos no financieros del 16,7%, frente al comportamiento de los gastos, que crecen a un ritmo del 2,5%.

Enlace: <https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/hacienda/Paginas/2021/100921-ejecucion-presupuestaria.aspx>

2 | Coyuntura Eurozona

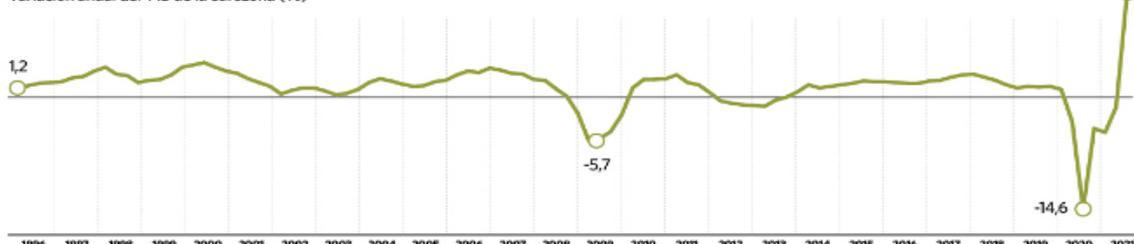
El producto interior bruto (PIB) se incrementó un 2,2% en la Eurozona en el segundo trimestre del año, frente a la caída de un 0,4% experimentada en el primer trimestre del año (tasas trimestrales). En el conjunto del año, el PIB podría crecer cerca de un 5% frente al registrado en 2020, situándose ya por encima del de 2019 (algo que no sucederá en España). La producción manufacturera y de servicios continuó avanzando en agosto, pero con menor fuerza que en julio debido a los cuellos de botella que afectan a algunas industrias. El IPC continúa al alza (3,0%), afectado principalmente por el coste de la energía, con el IPC subyacente (1,6%) acercándose al objetivo del Banco Central Europeo.

	dic.-18	dic.-19	ago.-20	dic.-20	may.-21	jun.-21	jul.-21	ago.-21	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,5%	0,0%	--	-0,4%	--	2,2%	--	--	↑
PIB (interanual - yoy)	1,2%	1,1%	--	-4,4%	--	14,3%	--	--	↑
Índice Producción Industrial (% yoy)	-4,1%	-3,4%	-7,0%	-0,1%	20,6%	10,1%	7,7%	--	↓
Ventas minoristas (% yoy)	0,6%	2,1%	4,5%	1,4%	8,6%	5,4%	3,1%	--	↓
Matriculación automóviles (unidades)	733.860	894.226	648.597	869.384	762.019	892.451	775.622	507.181	↓
Matriculación automóviles (% yoy)	-7,6%	21,9%	-17,1%	-2,8%	51,7%	8,4%	-23,6%	-21,8%	↓
Consumer Confidence	-7,6	-8,0	-14,6	-13,8	-5,1	-3,3	-4,4	-5,3	↔
PMI Servicios	51,2	52,8	50,5	46,4	55,2	58,3	59,8	59,0	↔
PMI Manufacturas	51,4	46,3	51,7	55,2	63,1	63,4	62,8	61,4	↔
PMI Composite	51,1	50,9	51,9	49,1	57,1	59,5	60,2	59,0	↔

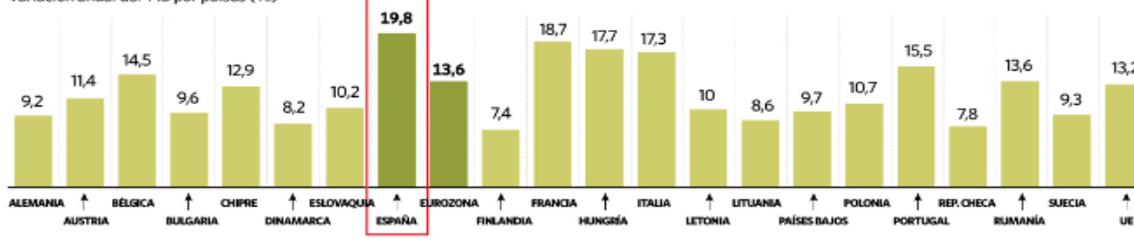
	dic.-18	dic.-19	ago.-20	dic.-20	may.-21	jun.-21	jul.-21	ago.-21	Tendencia
IPC (% yoy)	1,5%	1,3%	-0,2%	-0,3%	2,0%	1,9%	2,2%	3,0%	↑
IPC Subyacente (% yoy)	0,9%	1,3%	0,4%	0,2%	1,0%	0,9%	0,7%	1,6%	↔
Índice precios industriales (% yoy)	3,1%	-0,7%	-2,6%	-1,1%	9,6%	10,2%	12,1%	--	↑
M3 (% yoy)	4,2%	4,9%	9,5%	12,3%	8,5%	8,3%	7,6%	--	↓
Bal. Comercial - mes (Miles Mill.€)	14,8	22,6	21,0	26,7	13,6	11,9	13,4	--	↓
BCC - mes (Miles Mill.€)	25,2	22,7	21,6	35,5	13,9	21,8	21,6	--	↓
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	3,1%	2,4%	1,9%	2,1%	2,7%	2,7%	2,7%	--	↔
Tasa paro (%)	7,8%	7,5%	8,6%	8,1%	8,0%	7,8%	7,6%	--	↔
Déficit público (% PIB)	-0,5%	-0,6%	--	-7,2%	--	--	--	--	↓
Deuda Pública	85,7%	83,9%	--	98,0%	--	--	--	--	↑

Fuerte crecimiento en la primera mitad de 2021

Variación anual del PIB de la eurozona (%)



Variación anual del PIB por países (%)



2.1 Indicadores de actividad

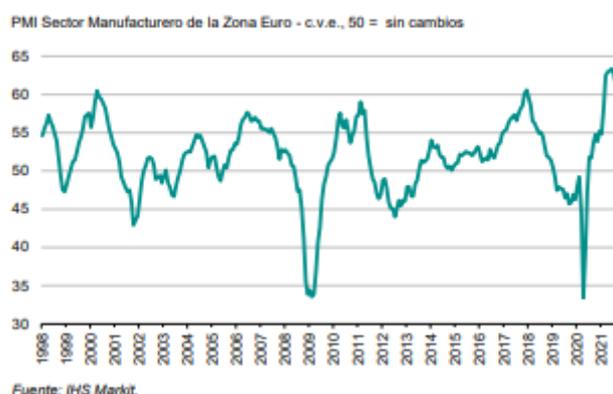
Producción Industrial. La producción industrial de la eurozona subió un 1,5% en julio. Sobre una base anualizada, la producción industrial superó las expectativas del mercado y aumentó un 7.7% en el mes.

Ventas al por menor. El volumen del comercio minorista de la zona euro registró en el mes de julio un descenso del 2,3% en comparación con el mes anterior, cuando había crecido un 1,8%, mientras que en comparación con el mismo mes de 2020 crecieron un 3,1%, 2,3 puntos menos que en junio, según los datos publicados por Eurostat.

Confianza de los consumidores. La confianza económica de la zona euro se ha situado agosto en los 117,5 puntos frente a los 119 puntos de julio. El dato sugiere que las interrupciones del suministro y el resurgimiento de la pandemia amenazan con frenar la recuperación. El sentimiento disminuyó en los servicios, la industria y entre los consumidores. Así, la industria pasó del 14,5 en julio hasta los 13,7 en agosto, el consumidor se situó en el -5,4, mientras que los servicios bajaron desde los 18,9 hasta los 168. Únicamente la construcción y el comercio registraron leves subidas.

PMI Manufacturas. El Índice PMI® del Sector Manufacturero de la Zona Euro de IHS Markit de agosto se situó en 61.4, por debajo del nivel registrado en julio (62.8). El ritmo de crecimiento en el sector se ha ralentizado por segundo mes consecutivo desde la expansión récord del estudio observada en junio pasado.

IHS Markit PMI Manufacturero de la Zona Euro



Los tres subsectores estudiados registraron mejoras

pronunciadas, aunque más débiles, de las condiciones operativas durante el mes. Tal y como ha ocurrido durante los últimos doce meses, el crecimiento observado entre los fabricantes de bienes de capital continuó superando el de los productores de bienes de consumo y de bienes intermedios. No obstante, el problema principal fue nuevamente la falta de componentes, ya que los

proveedores no pueden producir suficientes piezas o se enfrentan a una falta de capacidad en las entregas para satisfacer la demanda logística.

Enlace:

<https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/e748eac397fa4373bbe8ba319502f905>

PMI Servicios. El Índice PMI® de Actividad Comercial del Sector Servicios de la Zona Euro de IHS Markit señaló una ligera pérdida de impulso en agosto. Al situarse en el nivel 59.0, señaló una disminución desde su máxima de quince años registrada en julio (59.8).

Las empresas de servicios en Irlanda siguieron superando a sus homólogos de la zona euro durante el último período de la encuesta, mientras que en Francia se registró la expansión más lenta de la actividad del sector servicios. No obstante, con la excepción de Italia, donde el crecimiento se mantuvo sin cambios, los ritmos de expansión se ralentizaron con respecto a julio en todos los países estudiados.

PMI Compuesto. El Índice PMI® Compuesto de Actividad Total de la Zona Euro de IHS Markit señaló otra considerable expansión mensual de la actividad total en agosto. El índice se situó en el nivel 59.0, disminuyendo de 60.2 registrado en julio, pero de todos modos indica uno de los ritmos más rápidos de crecimiento observados en los últimos quince años.

Enlace:

<https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/9d91fff5886c40afbc16903614ce05d3>

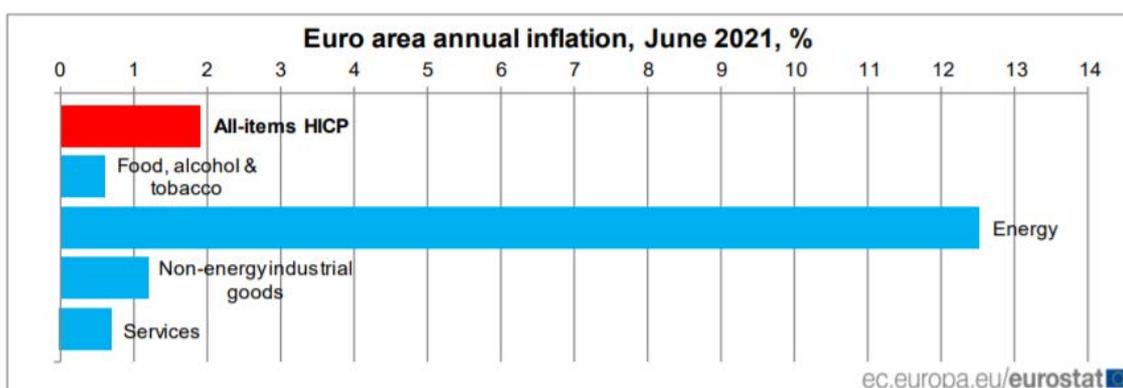
2.2 Mercado Laboral

Paro. La tasa de paro de la eurozona se situó el pasado mes de julio en el 7,6%, dos décimas menos que el mes anterior, mientras que en el conjunto de la Unión Europea (UE) disminuyó hasta el 6,9%, también dos décimas menos, según ha informado este miércoles Eurostat, la oficina comunitaria de estadística. En concreto, un total de 14,613 millones de personas carecían de empleo en la UE en julio, de las cuales 12,334 millones pertenecían a la eurozona. Esto supone un descenso de 430.000 y 350.000 personas en comparación con junio, respectivamente.

2.3 Precios

IPC. El IPC de agosto, con una subida del 3% supera el alza del 2,7% estimado por el mercado. El gran culpable, al igual que en España, de esta inflación es la energía, con unos precios que avanzan a un récord del 15,4%. El IPC subyacente se sitúa en el 1,6%.

Si se analizan los principales componentes de la inflación de la zona del euro, se espera que la energía tenga la tasa anual más alta en junio (12,5%, frente al 13,1% de mayo), seguido de los bienes industriales no energéticos (1,2%, frente al 0,7% de mayo), servicios (0,7%, frente al 1,1% en mayo) y alimentación, alcohol y tabaco (0,6%, frente al 0,5% en mayo).



2.4 Sector Exterior

Balanza Comercial. El saldo positivo de la balanza comercial de la zona euro se situó el pasado mes de abril en 10.900 millones de euros, lo que equivale a casi quintuplicar las cifras del mismo mes del año pasado, según los datos de comercio internacional de bienes publicados este miércoles por Eurostat.

El superávit comercial de la eurozona se multiplica por cinco en abril, hasta los 10.900 millones. En concreto, las exportaciones de bienes de la zona euro al resto del mundo se elevaron un 43,2%, hasta

193.800 millones de euros. De su lado, las importaciones aumentaron un 37,4%, hasta 182.800 millones de euros. La actividad comercial entre los socios del euro se amplió un 61,9% en el cuarto mes del año, hasta 178.900 millones de euros. Con respecto a la actividad registrada en los primeros cuatro meses del 2021, el superávit comercial de la eurozona se situó en 67.700 millones de euros, un 19% más. Por otro lado, la balanza comercial de la Unión europea registro un saldo positivo de 13.000 millones de euros, frente al déficit de 100 millones contabilizados en abril de 2020.

3 | Coyuntura Alemania

La economía alemana creció entre abril y junio de 2021 un 1,6% respecto al trimestre anterior y muestra así una creciente recuperación del impacto de las restricciones de la pandemia del coronavirus. El PIB sigue estando, aun así, un 3,3% por debajo del nivel del cuarto trimestre de 2019, el que precedió a la crisis del coronavirus. La recuperación en este segundo trimestre se vio impulsada principalmente por un aumento notable del consumo privado, relacionado con la desescalada de las restricciones para contener la pandemia, así como del gasto público. Al igual que en otros países, la industria del automóvil se enfrenta a problemas con las cadenas de suministro de algunos productos, lo que redundará en caídas de ventas en términos interanuales. El IPC general se sitúa cerca del 4%, con la subyacente acercándose peligrosamente al nivel del 3%, lo que aumenta la presión de los "halcones" del BCE para ir moderando la gran laxitud en la política monetaria.

	dic.-18	dic.-19	ago.-20	dic.-20	may.-21	jun.-21	jul.-21	ago.-21	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,4%	-0,1%	--	0,7%	--	1,6%	--	--	→
PIB (interanual - yoy)	0,3%	0,4%	--	-3,3%	--	9,4%	--	--	↑
Índice Producción Industrial (% yoy)	-2,2%	-5,3%	-9,4%	1,1%	16,6%	5,4%	5,7%	--	↓
Ventas minoristas (% yoy)	-0,4%	3,3%	4,8%	5,9%	0,3%	9,0%	2,5%	--	↓
Matriculación automóviles (unidades)	237.058	283.380	251.044	311.394	230.635	274.152	236.393	193.307	↓
Matriculación automóviles (% yoy)	-6,7%	19,5%	-20,0%	9,9%	37,2%	24,5%	-24,9%	-23,0%	↓
Índice de confianza IFO	100,8	96,1	91,5	92,7	99,3	101,8	100,7	99,4	→
Índice de confianza IFO Expectativas	96,7	93,3	95,8	93,7	102,8	103,8	101,0	97,5	↘
PMI Servicios	51,8	52,9	52,5	47,0	52,8	57,5	61,8	60,8	↑
PMI Manufacturas	51,5	43,7	52,2	58,3	64,4	65,1	65,9	62,6	→
PMI Composite	51,6	50,2	54,4	52,0	56,2	60,1	62,4	60,0	↗

	dic.-18	dic.-19	ago.-20	dic.-20	may.-21	jun.-21	jul.-21	ago.-21	Tendencia
IPC (% yoy)	1,6%	1,5%	0,0%	-0,3%	2,5%	2,3%	3,8%	3,9%	↑
IPC Subyacente (% yoy)	1,2%	1,7%	0,7%	0,4%	1,9%	1,7%	2,7%	2,8%	↑
Índice precios industriales (% yoy)	2,7%	-0,2%	-1,2%	0,2%	7,2%	8,5%	10,4%	12,0%	↑
Bal. Comercial - mes (Miles Mill.€)	14,1	15,1	11,9	15,3	12,5	16,2	17,9	--	↑
BCC - mes (Miles Mill.€)	22,3	25,3	16,6	25,9	13,1	22,6	17,6	--	↓
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	7,3%	7,0%	--	6,9%	--	7,4%	--	--	→
Tasa paro (%)	5,0%	5,0%	6,3%	6,1%	5,9%	5,8%	5,6%	5,5%	↘
Déficit público (% PIB)	1,9%	1,5%	--	-4,8%	--	--	--	--	↓
Deuda Pública (% PIB)	59,7%	57,4%	64,8%	67,18%	68,61%	--	--	--	↑

3.1 Indicadores de Actividad

Producción Industrial. En julio de 2021, la producción en la industria creció 1.0%. En comparación con julio de 2020, el aumento de la producción ajustada al calendario en la industria ascendió al 5,7%. En comparación con febrero de 2020, el mes anterior a la imposición de restricciones debido a la pandemia de la coronavirus en Alemania, la producción en julio de 2021 fue un 5,5% menor.

En julio de 2021, la producción en la industria, excluidas la energía y la construcción, aumentó un 1,3%. Dentro de la industria, la producción de bienes de capital presentó un incremento del 3,2% y la producción de bienes de consumo del 0,9%. La producción de bienes intermedios disminuyó un 0,5%.

Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/09/PE21_416_421.html

Ventas al por menor. El volumen de negocios real de las empresas minoristas en Alemania fue un 5,1% menor en julio de 2021 que en junio de 2021. Al comparar las cifras mensuales, es importante tener en cuenta que junio de 2021 fue un mes de altas ventas debido a la incidencia de coronavirus en declive en todos los países, lo que provocó el levantamiento de importantes restricciones en Alemania.

Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/07/PE21_312_45212.html

PMI Manufacturero. La producción manufacturera se redujo en el mes de agosto respecto a julio. El IHS Markit situó el PMI manufacturero alemán en 62,6, por debajo de 65,9 en julio, la última lectura fue la más baja desde febrero.

Los fabricantes alemanes lucharon por mantener el ritmo de la demanda en agosto debido a las limitaciones planteadas por la escasez de suministro, mostraron los últimos datos del PMI®, y el crecimiento de la producción se quedó atrás del de los nuevos pedidos en la mayor medida en la historia de la encuesta. Los esfuerzos en curso para expandir la capacidad hicieron que el empleo en las fábricas aumentara por sexto mes consecutivo, aunque el número de empresas que contrataron personal adicional disminuyó desde el récord de julio.

Enlace:

<https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/8c05a726d1a44046973bdf48c373e3d5>

PMI Servicios. El índice de actividad empresarial se situó en 60,8 en agosto, se mantuvo firme a medida que mejora el sector servicios, aunque se situó ligeramente por debajo del récord de julio en 61,8.

Como reflejo de la reciente flexibilización de las restricciones, las mayores tasas de crecimiento de la actividad empresarial se registraron en los sectores de servicios al consumidor, junto con Correos y Telecomunicaciones.

Enlace:

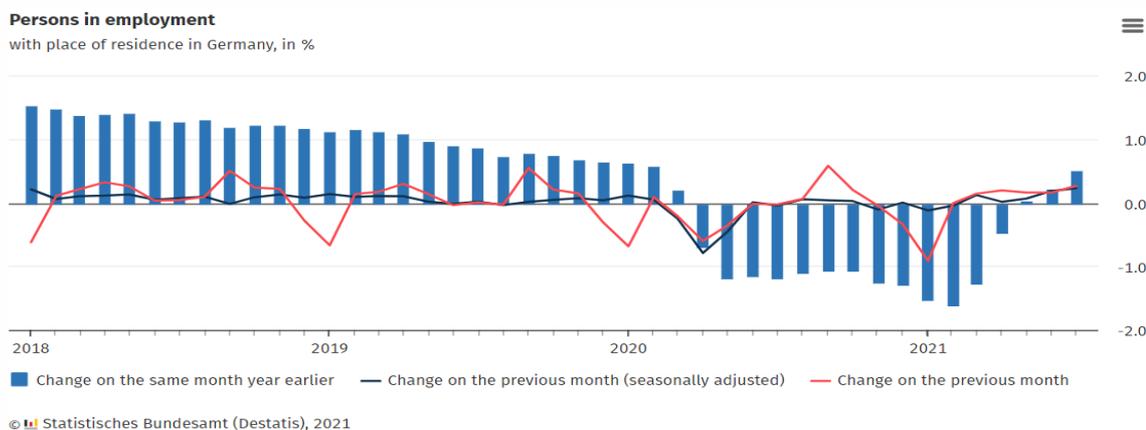
<https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/7223660710ea4c80a7415ab1391b035d>

IFO. El sentimiento en la economía alemana se ha empañado. El índice de clima empresarial IFO para Alemania cayó a 100,8 puntos en julio, frente a los 101,7 puntos de junio (desestacionalizado). Las empresas evaluaron su situación empresarial actual como algo mejor, pero sus expectativas para los próximos meses fueron significativamente menos optimistas. Los cuellos de botella en el suministro y la preocupación por el aumento de las cifras de infecciones están afectando a la economía alemana.

Enlace: <https://www.ifo.de/en/node/64322>

3.2 Mercado Laboral

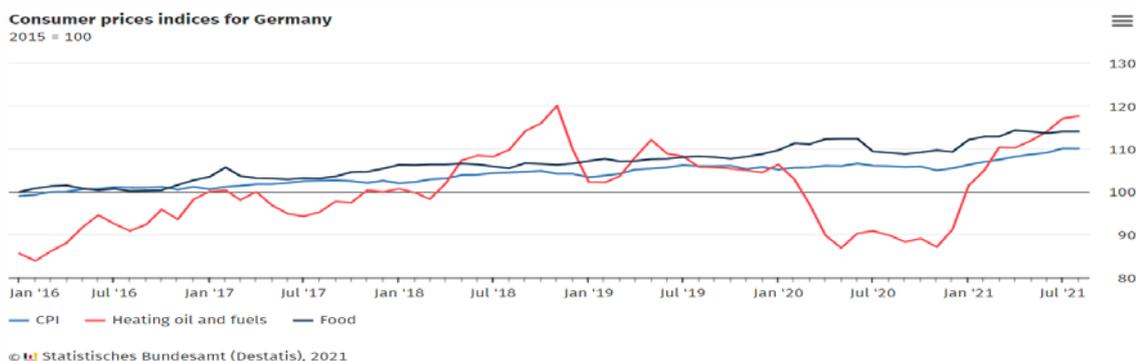
Paro. La tasa de desempleo en Alemania se situó en el 5.5%, reduciéndose el número de desempleados en aproximadamente 53.000 personas en el mes de agosto.



Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/08/PE21_410_132.html

3.3 Precios

IPC. La tasa de inflación en Alemania, medida como la variación interanual del índice de precios al consumidor (IPC), se situó en + 3,9% en agosto de 2021. Por lo tanto, la tasa de inflación se acerca a la marca del cuatro por ciento. La tasa ya se situó en + 3,8% en julio de 2021, después de + 2,3% en junio de 2021.



Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/09/PE21_423_611.html

IPRI. En agosto de 2021, el índice de precios al productor de productos industriales aumentó un 12.0% en comparación con agosto de 2020. En comparación con el mes anterior, julio de 2021, el índice general aumentó un 1,5% en agosto de 2021.

Enlace:
https://www.destatis.de/EN/Press/2021/09/PE21_442_61241.html;jsessionid=C8362C09B20BA578DEF34B720F29F453.live742

3.4 Sector Exterior

Balanza por cuenta corriente. La balanza comercial exterior mostró un superávit de 15,5 mil millones de euros en abril de 2021. En abril de 2020, el superávit ascendió a 3,4 mil millones de euros. El superávit calendario y desestacionalizado de abril de 2021 fue de 15.900 millones de euros.

La cuenta corriente alemana de la balanza de pagos mostró un superávit de 21,3 mil millones de euros en abril de 2021, que tiene en cuenta las balanzas comerciales de bienes (+16,7 mil millones de euros), servicios (+2,1 mil millones de euros), renta primaria (+6,5 miles de millones de euros) e ingresos secundarios (-3.900 millones de euros). En abril de 2020, la cuenta corriente alemana mostró un superávit de 10 mil millones de euros.

4 | Coyuntura EE.UU.

La economía de Estados Unidos creció a una sólida tasa trimestral del 1,7% en el segundo trimestre del año. Con estos datos, EE.UU. habría recuperado a nivel de PIB (que no de empleo) todo lo perdido con la crisis causada por el coronavirus. Las últimas estimaciones de la Reserva Federal (Fed) sitúan el crecimiento para el conjunto del año por encima del 6%, tras la contracción del 3,4% de 2020. La tasa de paro cae al 5,2% en agosto, frente a los mínimos registrados pre-pandemia en torno a un 3,5%. Aún hay numerosas personas que, recibiendo subsidios, no están buscando empleo, pero sí siguen con una buena pauta de consumo. De ahí que las cifras de "vacantes de empleo" sean altas. Ello también refleja algún "cuello de botella" en el mercado laboral, con aumentos salariales significativos en algunos sectores, que sitúa la inflación en cotas más elevadas. El IPC general parece haber tocado techo, situándose en un 5,3%, mientras que la tasa subyacente se sitúa en el 4,0%.

	dic.-18	dic.-19	ago.-20	dic.-20	may.-21	jun.-21	jul.-21	ago.-21	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,2%	0,5%	--	1,1%	--	1,7%	--	--	↗
PIB (interanual - yoy)	2,3%	2,6%	--	-2,3%	--	12,2%	--	--	↑
Índice Producción Industrial (% yoy)	2,5%	-2,2%	-6,6%	-3,3%	16,3%	10,1%	6,6%	6,0%	↘
Ventas minoristas (% yoy)	0,9%	5,5%	3,0%	2,3%	28,0%	18,9%	15,1%	15,1%	↘
Matriculación automov. (Millones anualiz.)	17,50	16,70	15,19	16,27	16,99	15,36	14,75	13,06	↓
Matriculación automóviles (% yoy)	-1,5%	-4,6%	-10,5%	-2,6%	39,1%	17,7%	1,6%	-14,0%	↓
Compra/venta viviendas usadas (% yoy)	-9,7%	9,8%	10,6%	20,6%	38,9%	19,3%	-0,8%	--	↓
Índice confianza Conference Board	126,6	128,2	86,3	87,1	120,0	128,9	125,1	113,8	↘
PMI Servicios	54,4	52,8	55,0	54,8	70,4	64,6	59,9	55,1	↓
PMI Manufacturas	53,8	52,4	53,1	57,1	62,1	62,1	63,4	61,1	↔
PMI Composite	54,4	52,7	54,6	55,3	68,7	63,7	59,9	55,4	↓

	dic.-18	dic.-19	ago.-20	dic.-20	may.-21	jun.-21	jul.-21	ago.-21	Tendencia
IPC (%)	1,9%	2,3%	1,3%	1,4%	5,0%	5,4%	5,4%	5,3%	↗
IPC subyacente (%)	2,2%	2,3%	1,7%	1,6%	3,8%	4,5%	4,3%	4,0%	↗
Índice precios industrial (%)	2,6%	1,4%	-0,3%	0,8%	6,6%	7,3%	7,8%	8,3%	↑
Balanza Comercial (Miles Mill. \$)	-55,7	-45,4	-63,7	-65,8	-68,5	-73,2	-70,1	--	↓
Balanza Cta. Corriente (Miles Mill. \$)	-127,5	-103,6	--	-175,1	--	--	--	--	↓
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	-2,1%	-2,2%	-2,5%	-2,9%	-3,2%	--	--	--	↔
Tasa paro (%)	3,9%	3,6%	8,4%	6,7%	5,8%	5,9%	5,4%	5,2%	↘
Déficit público (últ. 12m, % s/ PIB)	-4,2%	-4,7%	-13,8%	-15,6%	-15,0%	-11,9%	-11,7%	--	↑
Deuda Pública (% PIB)	105,6%	106,9%	--	--	--	125,5%	--	--	↑

4.1 Indicadores de Actividad

Producción Industrial. La producción industrial de Estados Unidos se expandió un 0,4% mensual en agosto, según revelaron los datos publicados por la Reserva Federal de Estados Unidos. Los cierres de finales de mes relacionados con el huracán Ida limitaron el aumento de la producción industrial en un estimado de 0,3 puntos porcentuales

Ventas al por menor. Las ventas minoristas en los EE.UU. aumentaron un 0,7%, superando las expectativas del mercado de una disminución del 0,8%. Excluyendo automóviles, las ventas minoristas aumentaron un 1,8%, en comparación con la estimación de los analistas de una disminución del 0,2%. Este aumento fue de un 13,1% en términos anuales.

Confianza del consumidor. La confianza del consumidor en los EE. UU. Se debilitó en agosto con el Índice de Confianza del Consumidor del Conference Board cayendo a 113,8 desde 125,1 (revisado desde 129,1) en julio. Esta lectura fue peor que la estimación de Reuters de 124.

PMI Manufacturero. En agosto, la actividad económica en el sector manufacturero de EE.UU. se expandió a un ritmo más fuerte que en julio con el PMI manufacturero del ISM aumentando modestamente a 59,9 desde 59,5. Todos los segmentos de la economía manufacturera se ven afectados por los tiempos de entrega de materias primas, escasez continua de materiales básicos, aumento de los precios de las materias primas y dificultades en el transporte de productos.

PMI de Servicios. La actividad económica en el sector de servicios de EE.UU. continuó expandiéndose en agosto, aunque a un ritmo más suave que en julio, con el PMI de servicios de ISM cayendo a 61,7 desde el máximo histórico establecido en 64,1 en julio. El estrecho mercado laboral, la escasez de materiales, la inflación y los problemas logísticos continúan provocando limitaciones de capacidad.

4.2 Mercado Laboral

Paro. Las nóminas no agrícolas (NFP) en los EE.UU. aumentaron en 235,000 en agosto, mostraron los datos publicados por la Oficina de Estadísticas Laborales de EE.UU. Esta lectura siguió al aumento de julio de 1,05 millones. La Tasa de Desempleo bajó a 5,2% desde 5,4%, y la Tasa de Participación en la Fuerza Laboral se mantuvo sin cambios en 61,7%. Finalmente, la inflación salarial, medida por el Ingreso Promedio por Hora, aumentó un 0,6% mensual.

4.3 Precios

IPC. La inflación en los EE.UU., bajó a un 5,3% anual en agosto desde 5,4% en julio, esta lectura coincidió con las expectativas del mercado. Mensualmente, el IPC llegó al 0,3%.

En cuanto al IPC subyacente,, que excluye los precios volátiles de los alimentos y la energía, se redujo al 4% desde el 4,3%, en comparación con la estimación de los analistas del 4,2%.

5 | Principales Indicadores Macro Internacionales

	PIB (1)				INFLACIÓN (1)				PARO			
	3T 20	4T 20	1T 21	2T 21	3T 20	4T 20	1T 21	2T 21	3T 20	4T 20	1T 21	2T 21
ESPAÑA	-8,6	-8,9	-4,2	19,8	-0,4	-0,5	1,3	2,7	16,3	16,1	16,0	15,3
EUROZONA	-4,0	-4,4	-1,2	14,3	-0,3	-0,3	1,3	1,9	8,6	8,1	8,1	7,8
ALEMANIA	-3,8	-3,3	-3,1	9,4	-0,2	-0,3	1,7	2,3	6,3	6,1	6,0	5,8
REINO UNIDO	-8,5	-7,3	-6,1	22,2	1,1	1,2	1,5	3,9	4,8	5,2	4,9	4,7
JAPÓN	-5,5	-0,9	-1,3	7,6	0,2	-1,2	-0,4	-0,5	3,0	3,0	2,6	2,9
CHINA	4,9	6,5	18,3	7,9	1,7	0,2	0,4	1,1	4,2	4,2	3,9	3,9
EE.UU.	-2,9	-2,3	0,5	12,2	1,4	1,4	2,6	5,4	7,8	6,7	6,0	5,9

✓ Previsiones macro:

España:

Spain	Browse	Private	Official	Actual / Forecasts				Probability of Recession			30.0%
Indicator	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Economic Activity											
Real GDP (YoY%)	1.4	3.8	3.0	3.0	2.4	2.0	-10.8	6.1	5.7	2.6	
Industrial Production (Y...							-9.9	8.6	4.0	2.1	
Price Indices											
CPI (YoY%)	-0.2	-0.6	-0.4	2.0	1.7	0.8	-0.3	2.3	1.4	1.4	
Labor Market											
Unemployment (%)	24.5	22.1	19.6	17.2	15.3	14.1	15.5	15.5	14.7	13.8	
External Balance											
Curr. Acct. (% of GDP)	1.7	2.0	3.2	2.8	1.9	2.1	0.8	1.0	1.7	1.6	
Fiscal Balance											
Budget (% of GDP)	-5.9	-5.2	-4.3	-3.0	-2.5	-2.9	-11.0	-8.4	-5.5	-4.5	

Eurozona:

Eurozone											
	Browse <input checked="" type="radio"/> Private <input type="radio"/> Official										
	Actual / Forecasts					Probability of Recession					10.0%
Indicator	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Economic Activity											
Real GDP (YoY%)	1.4	2.0	1.9	2.6	1.9	1.5	-6.3	4.9	4.3	2.2	
Industrial Production (Y...							-9.2	7.8	3.7	2.8	
Price Indices											
CPI (YoY%)	0.4	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	0.3	2.2	1.6	1.5	
Labor Market											
Unemployment (%)	11.7	10.9	10.1	9.1	8.2	7.6	7.9	8.0	7.8	7.5	
External Balance											
Curr. Acct. (% of GDP)	2.3	2.7	3.1	3.2	3.0	2.4	2.2	2.6	2.4	2.0	
Fiscal Balance											
Budget (% of GDP)	-2.5	-2.0	-1.5	-0.9	-0.5	-0.6	-7.2	-7.5	-4.0	-2.5	

EE.UU.:

United States											
	Browse <input checked="" type="radio"/> Private <input type="radio"/> Official										
	Actual / Forecasts					Probability of Recession					10.0%
Indicator	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Economic Activity											
Real GDP (YoY%)	2.3	2.7	1.7	2.3	2.9	2.3	-3.4	5.9	4.2	2.4	
Industrial Production (Y...	3.0	-1.4	-2.2	1.3	3.2		-7.0	5.9	4.2	2.6	
Price Indices											
CPI (YoY%)	1.6	0.1	1.3	2.1	2.5	1.8	1.2	4.3	3.0	2.3	
PCE Price Index (YoY%)							1.2	3.5	2.5	2.1	

United States											
	Browse <input checked="" type="radio"/> Private <input type="radio"/> Official										
	Actual / Forecasts					Probability of Recession					10.0%
Indicator	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Labor Market											
Unemployment (%)	6.2	5.3	4.9	4.4	3.9	3.7	8.1	5.5	4.3	3.8	
Non Farm Payrolls (000s...							-756	538	304	190	
Average Hourly Earnings ...	2.0	2.5	2.7	2.7	3.4	2.9	5.5	3.8	3.7	3.5	
External Balance											
Curr. Acct. (% of GDP)	-2.1	-2.3	-2.1	-1.9	-2.1	-2.2	-3.0	-3.5	-3.3	-3.0	
Financial Balances											
Budget (% of GDP)	-2.7	-2.6	-3.1	-3.4	-4.2	-4.7	-15.6	-13.4	-6.5	-4.9	
Government Debt (% of G...	73.7	72.4	76.2	75.9	77.3	79.2	100.1	104.4	103.6	102.5	
Interest Rates											
Central Bank Rate (%)	0.25	0.50	0.75	1.50	2.50	1.75	0.25	0.25	0.35	0.85	
3-Month Rate (%)	0.26	0.61	1.00	1.69	2.81	1.91	0.24	0.22	0.43	0.94	

6 | Tipos de interés a corto plazo

✓ BCE vs FED Interest Rate:



6.1 Euro

El Banco Central Europeo (BCE) mantenía la orientación muy acomodaticia de su política monetaria. En esta línea, mantenía el tipo oficial en el 0% y los tipos de la facilidad marginal de crédito y de depósito en el 0,25% y el -0,5%, respectivamente. Además anunció en su reunión de septiembre una reducción en el ritmo en compras del PEPP (Programa de compras contra la pandemia) respecto de los dos trimestres anteriores, en una “recalibración” del programa de compras, y no un “tapering”

Actualización de previsiones del BCE:

	2021		2022		2023	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
PIB	4,60%	5,00%	4,60%	4,70%	2,10%	2,10%
IPC	2,20%	1,90%	1,70%	1,50%	1,50%	1,40%

6.2 Internacional

Previsiblemente, los responsables de la política de la Reserva Federal de los Estados Unidos mantendrán los tipos de interés, y la orientación de su política monetaria en su reunión del 22-septiembre. Podrían dar pistas, eso sí, del comienzo del tapering.

7 | Tipos de interés a largo plazo

7.1 Euro

La aceleración del crecimiento desde el segundo trimestre debería impulsar una mayor pendiente de la curva de tipos en la Eurozona. De hecho, dicho movimiento se produjo en los meses de marzo y abril, pero fue "cortado" por el BCE, cuando aceleró el ritmo de compras del "Pandemic Purchase Program". En la medida en que el tapering estadounidense se acerque, veremos cierto arrastre del repunte de tipos americanos sobre los europeos. Y dicho movimiento alcista en tipos en los plazos largos debería verse respaldado también por el (posterior) comienzo del tapering por parte del BCE.

Creemos que el bono español a diez años debería cotizar en niveles más elevados de cara a final de año, manteniendo su prima de riesgo frente al bono alemán en torno a los niveles actuales (65 p.b.)

- ✓ Evolución curva de deuda española ("spot" y a 31-dic-20):
- ✓



7.2 Internacional

La continuación en el fuerte ritmo de crecimiento en EE.UU., junto a una inflación subyacente en cotas elevadas debería incidir en una mayor positivización de la curva de tipos. Uno de los detonantes para que este movimiento se produzca podría ser el anuncio del tapering por parte de la FED.

En nuestro escenario central los tipos de interés a 10 años estadounidenses para 2021 deberían situarse en niveles entre el 1,60%-2,00%. Aunque puntualmente, estamos viviendo un periodo de reducción de las rentabilidades y el bono americano a 10 años ha caído por debajo del 1,350%.

8 | Mercado de Divisas

El cruce euro/dólar alcanzó un mínimo anual en niveles de 1,1700 en septiembre, acercándose a los mínimos de marzo, en un incremento de la incertidumbre global en medio del miedo generado por el gobierno chino y su marco regulatorio, la posible caída del gigante inmobiliario Evergrande, así como de la posibilidad de un inicio del tapering antes de lo estimado por el mercado. Con la variante Delta, aparentemente, controlada en Estados Unidos y Europa, el efecto refugio del dólar debería reducirse paulatinamente en los próximos meses.

Además, tanto el mercado de bonos de core en Europa como en Estados Unidos se mantienen estable en un nivel intermedio en términos anuales, con el bono americano a 10 años en torno al 1,30% y el bono alemán al mismo periodo en niveles del -0,30%. Es por ello, que estimamos que el mercado podría mantenerse en un rango entre el 1,1700 y el 1,1900 en los próximos meses.

Rangos esperados para los cruces de las principales divisas:

	EURUSD	EURGBP	EURJPY	EURCHF
Q3-21	1,18	0,86	131,00	1,09
Q4-21	1,20	0,86	131,00	1,11
Q1-22	1,20	0,87	132,00	1,12
Q2-22	1,18	0,87	130,00	1,12

9 | Expectativas tipos de interés

9.1 Previsiones –tipos Bancos Centrales – “Consenso Bloomberg”

	dic-18	dic.-19	ago.-20	dic.-20	may.-21	jun.-21	jul.-21	ago.-21
Tipo BCE (Eurozona)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Tipo FED (EE.UU.)	2,50%	1,75%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%
Tipo BoE (Reino Unido)	0,75%	0,75%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
Tipo BoJ (Japón)	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	-0,10%

9.2 Previsiones de BCE –España

	ACTUAL	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
€STR	-0,57%	-0,55%	-0,53%	-0,51%	-0,48%
Letra 3 meses	-0,62%	-0,55%	-0,55%	-0,50%	-0,45%
Letra 1 año	-0,59%	-0,57%	-0,50%	-0,40%	-0,30%
Bono 5 años	-0,35%	-0,35%	-0,25%	-0,15%	-0,05%
Obligación 10 años	0,34%	0,40%	0,60%	0,75%	0,85%
Pte. 3 m – €STER	-0,05%	0,00%	-0,02%	0,01%	0,03%
Pte. 1 año – 3 m	0,03%	-0,02%	0,05%	0,10%	0,15%
Pte. 10 años – 1 año	0,94%	0,97%	1,10%	1,15%	1,15%

Aviso importante – “Disclaimer”

El presente documento no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Este documento ha sido preparado por Banco Cooperativo Español S.A. con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Banco Cooperativo Español no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra de los instrumentos que en él se detallan, ni pueden servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Cooperativo Español S.A. y están basadas en Informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Banco Cooperativo Español S.A., por lo que no se ofrece garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Banco Cooperativo Español S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los instrumentos no garantiza la evolución futura o resultados futuros. El precio de los instrumentos descritos puede fluctuar en contra del interés del inversor. Las transacciones en derivados pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios valores subyacentes de los mismos.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Banco Cooperativo Español. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante. Ninguna parte de este informe podrá reducirse, llevarse o transmitirse a los EE.UU ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de EE.UU.