



Coyuntura Económica

Febrero 2021

Dirección de Inversiones Especializadas



**BANCO
COOPERATIVO
ESPAÑOL**

ÍNDICE

ÍNDICE	2
1 Coyuntura Española	4
1.1 Indicadores de Actividad	4
1.2 Mercado Laboral	7
1.3 Precios	8
1.4 Sector Exterior	8
1.5 Déficit Público	9
2 Coyuntura Eurozona	9
2.1 Indicadores de actividad	10
2.2 Mercado Laboral	12
2.3 Precios	12
2.4 Sector Exterior	12
3 Coyuntura Alemania	13
3.1 Indicadores de Actividad	13
3.2 Mercado Laboral	14
3.3 Precios	14
3.4 Sector Exterior	14
4 Coyuntura EEUU	15
4.1 Indicadores de Actividad	15
4.2 Mercado Laboral	15
4.3 Precios	15
4.4 Sector Exterior	¡Error! Marcador no definido.
5 Principales Indicadores Internacionales	16

6 Tipos de interés a corto plazo	16
6.1 Euro	16
6.2 Internacional	16
7 Tipos de interés a largo plazo	17
7.1 Euro	17
7.2 Internacional	18
8 Mercado de Divisas	18
9 Expectativas tipos de interés	19
9.1 Tipos descontados en el mercado "Forward-IRS" euro (16-feb-21)	19
9.2 "Último Consensus Bloomberg"-16-feb-2021	19
9.3 Previsiones de BCE –España	19

1 | Coyuntura Española

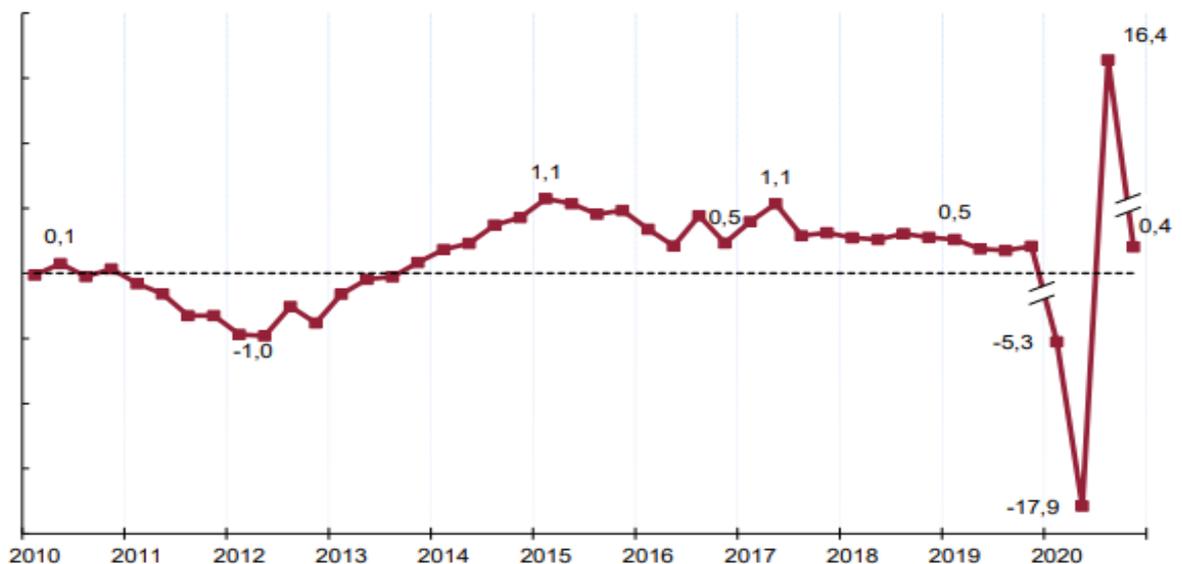
1.1 Indicadores de Actividad

PIB: *El Producto Interior Bruto (PIB) generado por la economía española, medido en términos de volumen, registra una variación intertrimestral del 0,4% en el cuarto trimestre de 2020.*

La variación interanual del PIB se sitúa en el $-9,1\%$, frente al $-9,0\%$ del trimestre precedente. En el conjunto del año 2020 el PIB a precios corrientes se sitúa en 1.119.976 millones de euros, un $10,0\%$ inferior al de 2019. En términos de volumen, el PIB registra una variación del $-11,0\%$ en 2020 respecto al año anterior.

Producto interior bruto

Volumen encadenado. Tasas de variación intertrimestral (%)



La contribución de la demanda nacional al crecimiento interanual del PIB es de $-6,3$ puntos, nueve décimas superior a la del tercer trimestre. Por su parte, la demanda externa presenta una aportación de $-2,7$ puntos, nueve décimas inferior a la del trimestre pasado. El deflactor implícito del PIB aumenta un $0,7\%$ respecto al mismo trimestre de 2019, siete décimas menos que en el trimestre pasado.

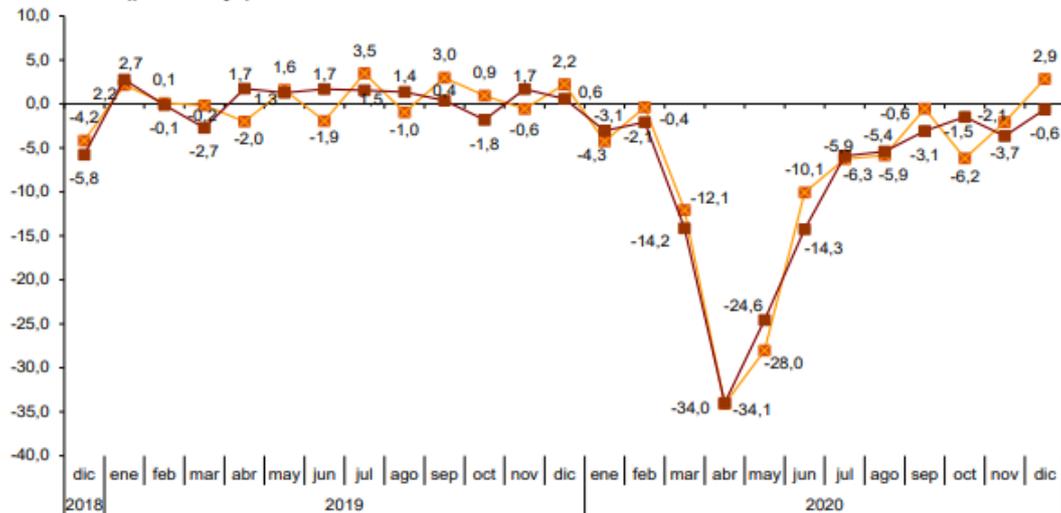
Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco4214/cntr0420a.pdf>

Producción industrial: *La variación mensual del Índice de Producción Industrial es del 1,1% si se eliminan los efectos estacionales y de calendario. La tasa anual del Índice de Producción Industrial se sitúa en el $-0,6\%$ en la serie corregida de efectos estacionales y de calendario, y*

en el 2,9% en la serie original. En el conjunto del año 2020 la producción industrial bajó un 9,4% en la serie corregida, y un 9,1% en la original.

Índice general de la producción industrial.

Tasa anual (porcentaje)



Por sectores, y en índices corregidos de efectos estacionales y de calendario, Energía (3,4%) y Bienes intermedios (2,4%) presentan tasas anuales positivas. Por otra parte Bienes de consumo no duradero (-4,5%), Bienes de equipo (-3,3%) y Bienes de consumo duradero (-2,0%) registran tasas anuales negativas. En el conjunto del año 2020 la producción industrial disminuyó un 9,4% en la serie corregida de efectos estacionales y de calendario, y un 9,1% en la original.

Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco422/ipi1220.pdf>

Matriculación de automóviles. Enero cierra con la mayor caída de la serie histórica (-51,5%)

Las matriculaciones de turismos y todoterrenos comienzan el año con la peor caída de la serie histórica, con **un descenso de las ventas del 51,5%, hasta las 41.966 unidades**. La borrasca Filomena y la subida del Impuesto de Matriculación, entre otros factores, han afectado negativamente. En enero, se han matriculado **9.544 vehículos comerciales ligeros, un 31,1 % menos que en el mismo mes de 2020**.

Enlace: <https://anfac.com/actualidad/enero-cierra-con-la-mayor-caida-de-la-serie-historica/>

Ventas al por menor. La variación mensual a precios constantes es del 1,0%. La tasa anual del Índice General del Comercio Minorista a precios constantes se sitúa en el -1,5% en la serie

corregida de efectos estacionales y de calendario. En el conjunto del año 2020 las ventas minoristas disminuyeron un 7,1% en la serie corregida, y un 6,8% en la serie original.

Todos los productos aumentan sus ventas respecto al mes anterior, Alimentación sube un 1,6% y Resto un 2,0%. Si se desglosa este último por tipo de producto, Equipo personal registra el mayor incremento (18,4%).

Las ventas minoristas aumentan en diciembre en tasa anual en 10 comunidades autónomas. Comunidad de Madrid (3,2%), País Vasco (2,4%) y Cantabria (1,7%) registran los mayores aumentos. Por su parte, Canarias (-9,2%), Andalucía (-3,2%) y Región de Murcia (-2,1%) presentan los mayores descensos.

Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco4215/ccm1220.pdf>

Confianza de los consumidores. En enero alcanza los 55,7 puntos, lo que representa 7,4 puntos menos que el dato del mes anterior.

Esta disminución es más acusada en términos porcentuales ya que desciende un 11,7%. La bajada del índice se debe a la pérdida de 1,4 puntos en la valoración de la situación actual, y principalmente a la caída de la valoración de las expectativas, que se reduce 13,4 puntos. En estos momentos, tanto el ICC como la valoración de la situación actual y las expectativas tienen valores muy similares a los obtenidos en 2012 y 2013 y también a los que se dieron en 2008 y 2009, que son los valores más bajos de la serie hasta el momento.

Enlace: http://www.cis.es/cis/export/sites/default/-Archivos/ICC/2021/ICC_01-21_3308.pdf

PMI Manufacturas. El mal tiempo, la covid-19 y la débil demanda del mercado afectan al sector. La inflación de los costes alcanza su máxima de tres años

El índice PMI del sector manufacturero español de IHS Markit, ajustado estacionalmente, cayó por debajo del nivel de ausencia de cambios de 50 en enero, **situándose en 49,3**, por debajo de 51,0 registrado en diciembre e indicando la segunda contracción marginal del sector en los últimos tres meses. Hubo informes de que la tormenta Filomena, además de las persistentes restricciones de la actividad del mercado debido a la pandemia de la COVID-19, afectaron tanto a la producción como a la demanda. La demanda internacional también fue menor, disminuyendo levemente por segunda vez en los últimos tres meses.

Enlace:

<https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/f160e9cd785d4b5aa682a9a8e0f098fe>

PMI Servicios. La pandemia y las tormentas de nieve afectan al sector servicios en enero. El Índice de Actividad Comercial registró una lectura de 41,7 en enero, indicando una fuerte contracción frente a la lectura de 48,0 en diciembre.

PMI Compuesto. Descendió hasta 43,2, desde el 48,7 registrado en diciembre, extendiendo el período actual de contracción a seis meses.

Enlace:

<https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/dd9af88d5d45464fab4dd1f26d224203>

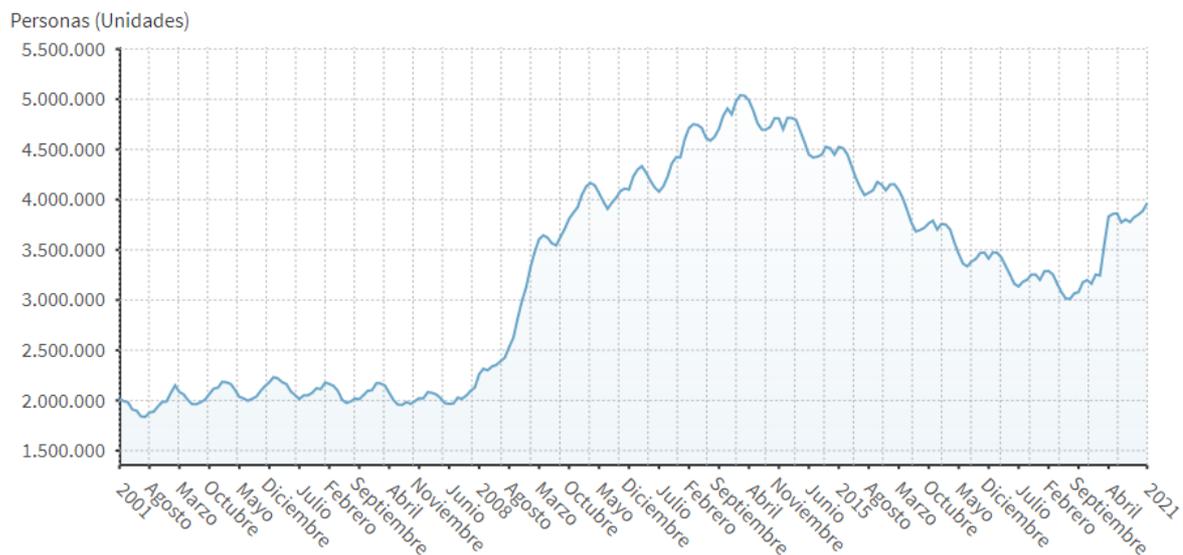
1.2 Mercado Laboral

Paro y Afiliación. El paro registrado aumenta en 76.216 personas en enero, un incremento inferior al del mismo mes en 2020. Sin embargo, el paro desestacionalizado se reduce en 17.544 personas.

El número de personas desempleadas inscritas siempre ha repuntado en todos los comienzos de año que constan en la serie histórica. En enero de 2021, pese a coincidir con un momento delicado de la crisis sanitaria que ha hecho imperativas medidas restrictivas de la actividad económica, el incremento del desempleo es un 15,5% inferior al de enero de 2020.

Enlace: <https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/trabajo14/Paginas/2021/020221-desempleo.aspx>

Evolución mensual del paro registrado en España



■ Nº total de parados en España Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social, www.epdata.es

Enero cerró con 738.969 personas protegidas por ERTE, lo que supone que se mantiene la estabilización del número de trabajadores en esta situación.

Enlace: <https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/inclusion/paginas/2021/020221-erte.aspx>

Enlace: http://www.seg-social.es/wps/wcm/connect/wss/d78e8d39-fc9e-4bbb-9b26-6e7e58995492/Afiliados+y+con+ajuste+estacional+por+actividad+econ%C3%B3mica.+Enero+2021.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=linktext&ContentCache=NONE&CACHE=NONE&CACHEID=ROOTWORKSPACE.Z18_9H5AH880M8TN80QOV0H20V0000-d78e8d39-fc9e-4bbb-9b26-6e7e58995492-ntxK5p

1.3 Precios

IPC. El IPC sitúa su variación anual en el 0,5% en enero, más de un punto por encima de la registrada en diciembre. La tasa anual del indicador adelantado de la inflación subyacente aumenta cinco décimas, hasta el 0,6%.

En este comportamiento destaca la subida de los precios de la electricidad, mayor este mes que en 2020. También influye que los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas se incrementan este mes más de lo que lo hicieron el año pasado, que los paquetes turísticos bajaron más en enero 2020 que este mes, y que los precios del gas aumentan en enero de 2021, mientras que descendieron el año anterior.

Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco421/ipc0121.pdf>

IPRI. La variación anual del Índice de Precios Industriales aumenta casi un punto y medio, hasta el -1,4%. La tasa mensual de los precios industriales es del 1,0%.

Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco423/ipri1220.pdf>

1.4 Sector Exterior

Balanza Comercial y por cuenta corriente. El saldo comercial registró un déficit de 650,7 millones de euros y disminuyó un 74,7% con respecto al del mismo mes del año anterior. La tasa de cobertura se situó en el 97,5%, es decir, 6,2 puntos porcentuales más que en octubre del año anterior.

Las exportaciones españolas de bienes disminuyeron un 1,3% interanual hasta los 24.730,7 millones de euros, mientras que las importaciones decrecieron un 5,9% interanual hasta los 25.323,8 millones de euros. Con los datos desestacionalizados y corregidos de efecto calendario, las exportaciones cayeron un 3,2% interanual y las importaciones un 7,9%. En volumen, las exportaciones cayeron un 1,3% interanual, debido a que los precios aproximados por los índices de valor unitario se mantuvieron estables, y las importaciones decrecieron un 2,2% interanual, debido a que sus precios se aminoraron un 3,8% interanual.

El superávit comercial de España con la Unión Europea aumentó hasta los 1.219,9 millones de euros (509,3 millones de euros en noviembre de 2019, datos provisionales). Con la zona euro, el superávit se amplió hasta los 1.758,6 millones de euros (superávit de 911,9 millones de euros en el mismo mes del año anterior). El déficit comercial con los destinos extracomunitarios se redujo un 23,6% interanual hasta los 1.813,0 millones de euros (déficit de 2.372,9 millones de euros en noviembre de 2019).

Enlace: https://comercio.gob.es/ImportacionExportacion/Informes_Estadisticas/Documents/informe-mensual/Informe-Mensual-de-Comercio-Exterior-ultimo-periodo.pdf

1.5 Déficit Público

El déficit público se multiplica por más de cuatro hasta noviembre y escala al 7,82% del PIB.

El déficit público se multiplica por más de cuatro hasta noviembre y escala al 7,82% del PIB. El déficit del conjunto de las administraciones públicas se situó en 87.603 millones de euros hasta noviembre de 2020, lo que supone multiplicar por más de cuatro la cifra registrada un año antes, como consecuencia del impacto de la pandemia, por lo que escala al 7,82% del PIB, según los datos facilitados por el Ministerio de Hacienda.

Enlace: https://www.igae.pap.hacienda.gob.es/sitios/igae/es-ES/Contabilidad/ContabilidadNacional/Publicaciones/Documents/Ind-2020/2020_11.pdf

2 Coyuntura Eurozona

Previsiones económicas de invierno de 2021: un invierno complicado, pero luz al final del túnel. Según las previsiones económicas de invierno de 2021, la economía de la zona del euro crecerá un 3,8 % tanto en 2021 como en 2022. En el conjunto de la UE, la economía crecerá un 3,7 % en 2021 y un 3,9 % en 2022.

Al contrario de lo que sucede con el conjunto de la zona euro, la Comisión mejora sus perspectivas para España en tres décimas este año (del 5,3% al 5,6%) y en cinco el que viene (del 4,8% al 5,3%). A pesar de la mejora, la perspectiva queda por debajo de las previsiones del Gobierno de Pedro Sánchez, que contempla un salto adelante del PIB del 7,2%.

Enlace: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP_21_504

2.1 Indicadores de actividad

PIB. *El PIB desciende un 0,6% en la zona del euro y un 0,3% en la UE; esta caída es del -5,0% y - 4,8% respectivamente en comparación con el cuarto trimestre de 2019.*

En el cuarto trimestre de 2020, el PIB desestacionalizado disminuyó un 0,6% en la zona del euro y un 0,3% en la UE. Estas disminuciones, relacionadas con las medidas de contención de COVID-19, vienen después del fuerte repunte en el tercer trimestre de 2020 (+ 12,4% en la zona euro y + 11,5% en la UE).

Enlace: https://ec.europa.eu/eurostat/documents/portlet_file_entry/2995521/2-16022021-AP-EN.pdf/eb164095-6de4-a6a1-cd87-60c4a645e5e1

Producción Industrial. *La producción industrial cayó un 1,6% en la zona euro en diciembre respecto al mes de noviembre. En cambio, este descenso fue menor en la Unión Europea al situarse el descenso en el 1,2%. En términos anuales, el descenso fue del 0,8% y del 0,4% respectivamente.*

La producción industrial media anual para el año 2020, en comparación con 2019, cayó un 8,7% en la zona del euro y en un 8,0% en la UE.

Enlace: https://ec.europa.eu/eurostat/documents/portlet_file_entry/2995521/4-15022021-AP-EN.pdf/599c29d5-6909-2f81-5112-68486ec05818

Ventas al por menor. *El volumen del comercio minorista aumenta un 2,0% en la zona del euro, y hasta un 1,4% en la UE. El comercio minorista medio anual para el año 2020, en comparación con 2019, cayó un 1,2% en la zona del euro y un 0,8% en la UE.*

En diciembre de 2020, el volumen de comercio minorista desestacionalizado aumentó un 2,0% en la zona del euro y un 1,4% el UE, en comparación con noviembre de 2020, según estimaciones de Eurostat, la oficina estadística de la Unión. En noviembre de 2020, el volumen de comercio minorista cayó un 5,7% en la zona del euro y un 4,9% en la UE. En diciembre de 2020 en comparación con diciembre de 2019, el volumen de comercio minorista ajustado al calendario aumentó un 0,6% en la zona del euro y un 0,5% en la UE.

Enlace: https://ec.europa.eu/eurostat/documents/portlet_file_entry/2995521/4-04022021-AP-EN.pdf/5c7d752c-304e-ec0b-8e24-8afbe0a1df96

Confianza de los consumidores. *La confianza de los consumidores cayó en la eurozona 1,7 puntos durante el mes de enero con respecto a diciembre y 1,6 puntos en el conjunto de la Unión Europea, según el indicador adelantado que publicó este jueves la Comisión Europea.*

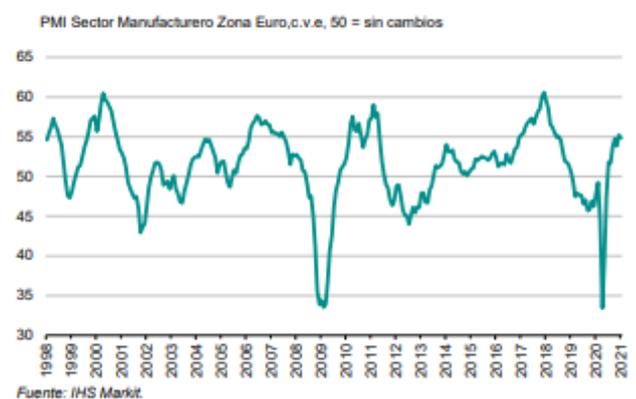
De este modo, el índice se situó en los -15,5 puntos en los diecinueve países que comparten la moneda única y en los -16,5 puntos en todo el territorio comunitario. En ambos casos, este indicador se sigue situando muy por debajo

PMI Manufacturas. La recuperación económica del sector manufacturero sigue marcando el comienzo de 2021. El índice PMI final del Sector Manufacturero de la Zona Euro registra 54,8 puntos en enero, con leve retroceso frente a los 55,2 de diciembre.

El sector se expandió por séptimo mes consecutivo. El mayor crecimiento industrial se registró de nuevo en los países con sólidas bases de exportación, los Países Bajos y Alemania. En los Países Bajos, la expansión fue la más fuerte en más de dos años. Italia también obtuvo su mejor resultado en casi tres años, mientras que también se observó un marcado crecimiento en Austria.

En el resto de los países, la expansión tendió a ser modesta o, en el caso de Grecia, se estancó. España fue el único país que registró una contracción, situándose al final de la tabla de clasificación, aunque esto reflejó en parte los efectos disruptivos que causó la tormenta Filomena en la producción.

IHS Markit PMI Manufacturero de la Zona Euro



Enlace: <https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/32b750631219429d8667ba72e8802b>
38

PMI Servicios. El sector servicios lidera una nueva contracción de la economía de la zona euro, cayendo hasta niveles de 45,4 puntos. El sector servicios volvió a ser el principal lastre de la economía, ya que la actividad de este sector registró una contracción por quinto mes consecutivo y también a un ritmo más fuerte que en diciembre.

PMI Compuesto. La actividad total disminuyó por tercer mes consecutivo. El Índice PMI Compuesto de Actividad Total de la Zona Euro de IHS Markit, ajustado estacionalmente, disminuyó del nivel 49,1 registrado en diciembre al 47,8 en enero.

Enlace: <https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/72100ed3e7804322aa9ede82aeb8a3>
12

2.2 Mercado Laboral

Paro. La tasa de paro de la eurozona cerró 2020 en el 8,3%, nueve décimas más que el año anterior. Eurostat calcula que 16 millones de personas carecían de empleo en la UE en diciembre de 2020, de los que 13,7 millones se encontraban en la zona euro.

Entre los países comunitarios, Grecia se mantuvo como el país con mayor nivel de desempleo, con un 16,7%. Por detrás se situó España, con un 16,2%, frente al 13,7% que llegó a registrar en diciembre de 2019. Del lado contrario, los países con menor nivel de paro fueron la República Checa (3,1%), Polonia (3,3%) y Países Bajos (3,9%).

Enlace: https://www.elconfidencial.com/economia/2021-02-01/paro-de-la-eurozona-nueve-decimas-ano-anterior_2930859/

2.3 Precios

IPC. Tras cinco meses registrando tasas de variación negativas, los precios han recuperado la senda alcista, con una subida interanual del 0,9%, muy por encima de lo que habían vaticinado los expertos, que preveían una inflación de entre el 0,1 y el 0,5%.

El alza de los precios de la comida sin procesar, los servicios y la vuelta a la normalidad del IVA en Alemania (el país con mayor ponderación en el IPCA del euro) han impulsado el IPCA en el mes de enero. Este auge se produce pese a que los precios de la energía han mostrado una caída del -4,1% anual. Se espera que el petróleo y otros derivados empiecen a contribuir de forma positiva en los precios a partir de marzo y abril, lo que supondrá un impulso extra para los precios.

Enlace: <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/11029059/02/21/La-inflacion-despierta-en-la-Eurozona-suben-09-en-enero-y-abre-la-puerta-a-mas-alzas-en-los-proximos-meses.html>

2.4 Sector Exterior

Balanza Comercial: Superávit de comercio internacional de bienes de la zona del euro de 29.200 millones de euros en diciembre de 2020. Para la Unión Europea el superávit fue de 30.100 millones de euros.

La primera estimación de las exportaciones de bienes de la zona del euro al resto del mundo en diciembre de 2020 fue de 190.700 millones de euros, un incremento del 2,3% respecto a diciembre de 2019 (186.400 millones de euros). Este es el primer aumento desde febrero de 2020. Las importaciones del resto del mundo se situaron en 161.500 millones de euros, una caída del 1,3% respecto a diciembre de 2019 (163.700 millones de euros). Como resultado, la zona del euro registró un superávit de 29.200 millones de euros.

millones de euros en el comercio de bienes con el resto del mundo en diciembre de 2020, en comparación con +22.600 millones de euros en diciembre de 2019.

Enlace: https://ec.europa.eu/eurostat/documents/portlet_file_entry/2995521/6-15022021-BP-EN.pdf/e8b971dd-7b51-752b-2253-7fdb1786f4d9

3 | Coyuntura Alemania

3.1 Indicadores de Actividad

PIB. El producto interno bruto en el cuarto trimestre de 2020 se mantuvo casi sin cambios en comparación con el tercer trimestre de 2020, siendo el avance del mismo del 0,1%.

Tras la caída histórica del PIB del 9,7% en el 2Q'20, la economía alemana se recuperó un 8,5% en el tercer trimestre. En el cuarto trimestre, sin embargo, el proceso de recuperación se desaceleró debido a la segunda ola de coronavirus y las restricciones impuestas a fines de año, afectando al consumo de los hogares, mientras que las exportaciones de bienes y la construcción apoyaron la economía.

Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/01/PE21_040_811.html

Producción Industrial. El IPI alemán se mantuvo sin cambios en diciembre frente al mes de noviembre, aunque en términos anuales cayó un 1%.

En comparación con febrero de 2020, el mes anterior a la imposición de restricciones debido a la pandemia de coronavirus en Alemania, la producción en diciembre de 2020 fue un 3,6% menor en términos ajustados por estacionalidad y calendario. En 2020, la producción industrial fue un 8,5% menor en términos ajustados al calendario que en el año anterior.

Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/02/PE21_053_421.html

Ventas al por menor. Las ventas minoristas de Alemania cayeron en diciembre un 9,6% respecto al mes de noviembre. Aunque la facturación creció un 2,6% en términos anuales.

Estos resultados pueden explicarse por el segundo bloqueo de COVID-19, que llevó a un cierre minorista parcial a partir del 16 de diciembre de 2020. En diciembre de 2020, la facturación en el comercio minorista fue en términos reales un 1,5% y en términos nominales un 2,6% mayor que en diciembre de 2019. El número de días abiertos a la venta fue de 25 en diciembre de 2020, mientras que solo 24 días estuvieron abiertos a la venta en diciembre 2019.

Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/02/PE21_045_45212.html

IFO. El Índice de Clima Empresarial IFO pasó de 92,2 puntos (desestacionalizado) en diciembre a 90,1 puntos en enero. Las empresas evaluaron su situación actual como peor que el mes pasado. Sus expectativas también eran más pesimistas debido a esta ola de coronavirus.

Enlace: <https://www.ifo.de/en/node/61249>

3.2 Mercado Laboral

Paro. La tasa desempleo en Alemania se mantuvo en el 6.0%, reduciéndose el número de desempleados en aproximadamente 41.000 personas. En el 4º trimestre de 2020, el número medio de personas empleadas era de aproximadamente 44,8 millones.

Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/01/PE21_041_132.html

3.3 Precios

IPC. La inflación en Alemania, aumentó un 0,8% mensual en enero. El IPC anual se elevó al 1% desde el -0,3% de diciembre. Además, el Índice Armonizado de Precios al Consumidor (IPCA), el indicador de inflación preferido por el Banco Central Europeo (BCE), saltó al 1,6% anual.

En julio, Alemania redujo el IVA al 16% del 19% y la tasa estándar al 5% del 7% hasta finales de diciembre debido a la crisis del coronavirus. La normalización impositiva ha traído consigo una elevación en la tasa interanual de inflación.

Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/01/PE21_039_611.html

IPRI. En diciembre de 2020, el índice de precios al productor de productos industriales aumentó un 0,2% en comparación con el mismo mes del año anterior. En noviembre, dicha tasa de variación interanual había sido del -0,5%. El incremento mensual fue del 0,8% en diciembre de 2020 (+ 0,2% en noviembre).

Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/01/PE21_027_61241.html

3.4 Sector Exterior

Balanza por cuenta corriente. La cuenta corriente alemana de la balanza de pagos mostró un superávit de 28.200 millones de euros en diciembre de 2020, que tiene en cuenta las balanzas

comerciales de bienes (+17.300 millones de euros), servicios (+2.500 millones de euros), renta primaria (+14,2 miles de millones de euros) e ingresos secundarios (-5.800 millones de euros). Diciembre cerró con un aumento desde los 21.200 millones de euros de noviembre.

Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/01/PE21_010_51.html

4 | Coyuntura EEUU

4.1 Indicadores de Actividad

Producción Industrial. La producción industrial en los Estados Unidos se expandió un 1,6% mensual en diciembre, según la Reserva Federal (aumento en noviembre del 0,5%). Para el cuarto trimestre en su conjunto, la producción industrial total aumentó a una tasa anual de 8,4%. La utilización de la capacidad para el sector industrial aumentó 1,1 puntos porcentuales en diciembre a 74,5%. La tasa interanual fue negativa, y se produjo una contracción del 3,6%.

Ventas al por menor. Subían un 2,9% interanual (nominal) en diciembre, frente al 3,7% registrado en noviembre.

Confianza del consumidor. El Índice de Confianza del Consumidor del Conference Board aumentaba de forma modesta hasta 89,3 en enero, desde 87,1 en diciembre. Además, el Índice de Situación Actual disminuyó a 88,4 desde 87,2 y el Índice de Expectativas del Consumidor subió a 92,5 desde 87.

PMI. La actividad económica en el sector de servicios de EE.UU. se expandió a su ritmo más fuerte desde febrero de 2019 con el PMI de servicios de ISM aumentando a 58,7 desde 55,3 de diciembre. Por su parte, la actividad comercial en el sector manufacturero de EE. UU. continuó expandiéndose a un ritmo sólido en enero, con el PMI manufacturero del ISM llegando a 59,2, en comparación con 57,1 en diciembre.

4.2 Mercado Laboral

Paro. Las nóminas no agrícolas (NFP) en los EE.UU. aumentaron en 49.000 en enero. Además, en una nota negativa, la lectura de diciembre se revisó a la baja a -227.000 desde -140.000 publicados previamente. El nivel de desempleo mejoró en Estados Unidos hasta alcanzar una tasa de paro en enero del 6,3% respecto a los niveles del 6,7% registrado en diciembre.

4.3 Precios

IPC. En términos interanuales, el IPC se mantuvo sin cambios en 1,4%. En cambio, en términos mensuales, la inflación en los EE. UU. se redujo a un 0,3% en enero. Por su parte, el IPC subyacente, que excluye los precios volátiles de los alimentos y la energía, bajó a un 1,4% en enero desde un 1,6% en diciembre.

5 | Principales Indicadores Internacionales

	PIB (1)				INFLACIÓN (1)				PARO			
	2018	2019	3T 20	4T 20	2018	2019	3T 20	4T 20	2018	2019	3T 20	4T 20
ESPAÑA	2,3	1,7	-9,0	-9,1	1,2	0,8	-0,4	-0,5	14,5	13,8	16,3	16,1
EUROZONA	1,2	1,0	-4,3	-5,1	1,5	1,3	-0,3	-0,3	7,8	7,4	8,6	8,3
ALEMANIA	0,3	0,4	-4,0	-3,9	1,6	1,5	-0,2	-0,3	5,0	5,0	6,3	6,0
REINO UNIDO	1,2	1,2	-8,7	-7,8	2,7	2,2	1,1	1,2	4,0	3,8	4,8	--
JAPÓN	-0,2	-1,1	-5,8	-1,2	0,4	1,0	0,2	-1,2	2,4	2,2	3,0	2,9
CHINA	6,5	5,8	4,9	6,5	1,9	4,5	1,7	0,2	3,8	3,6	4,2	4,2
EE.UU.	2,5	2,3	-2,8	-2,5	1,9	2,3	1,4	1,4	3,9	3,6	7,8	6,7

(*) Tasa interanual al final del período

6 | Tipos de interés a corto plazo

6.1 Euro

El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo el tipo repo de intervención en el 1 0% , y la facilidad marginal de depósito en el -0,50% . Además, la institución monetaria mantuvo el programa de compras contra la pandemia (PEPP), por un total 1,85 billones de euros, y lo ha extendido hasta finales de marzo del 2022. También, las compras netas en el marco de nuestro programa de compras de activos (APP) continuarán a un ritmo mensual de 20.000 millones de euros mientras sea necesario.

El BCE continuará proporcionando liquidez abundante a través de sus operaciones de financiación. En particular, la tercera serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO III) sigue siendo una atractiva fuente de financiación para las entidades de crédito, lo que apoya el crédito bancario a las empresas y a los hogares.

En lo que respecta al análisis monetario, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario amplio (M3) aumentó hasta el 11,0 % en noviembre de 2020, desde el 10,5 % registrado en octubre, debido al aumento continuado de los depósitos.

Enlace: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2021/html/ecb.is210121~e601112a72.es.html>

6.2 Internacional

Los responsables de la política de la Reserva Federal de los Estados Unidos mantendrán las compras de deuda hasta que EE UU vuelva al pleno empleo. El organismo que preside Jerome Powell acordó, en su reunión de enero de 2021, mantener los tipos de interés en la horquilla entre el 0% y el 0,25% .

La Reserva Federal continuará aumentando sus tenencias de valores del Tesoro en al menos \$ 80 mil millones por mes y de valores respaldados por hipotecas de agencias en al menos \$ 40 mil millones por mes hasta que se haya logrado un progreso sustancial adicional hacia el empleo y precio máximos del Comité metas de estabilidad.

El presidente de la Fed, Jerome Powell, reconoció en su rueda de prensa que "el resurgimiento del Covid-19 pesa en la economía y el empleo". No obstante, dijo que se espera "una mejora en las perspectivas más tarde este año", aludiendo a las vacunaciones. Powell ha recibido ya la primera dosis de la vacuna y espera recibir la segunda próximamente.

Enlace: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20210127a.htm>

El Banco de Inglaterra no cambió las líneas maestras de su política monetaria en la primera reunión del 2021. La entidad central de Reino Unido decidió mantener los tipos de en el mínimo histórico del 0,1%, así como dejar su programa de compra de activos con un volumen de 875.000 millones de libras (más de 973.6000 millones de euros). Además, el BoE pidió a la banca que se prepare para potenciales tipos de interés negativos.

El Comité del BoE solicitó a la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido que contacte con las entidades reguladas para asegurarse de que estas den comienzo a los preparativos con el fin de estar listos para implementar una tasa negativa en cualquier momento "después de seis meses".

El gobernador del Banco de Japón (BoJ), Haruhiko Kuroda, ha reiterado que mantendrá su política monetaria sin cambios. Además, agregó que es demasiado pronto para considerar una retirada de los estímulos monetarios.

El banco central japonés ha mantenido las tasas de interés sin cambios en el -0,1% y ha mantenido el objetivo de rendimiento a 10 años en aproximadamente el 0%. Sin embargo, el banco ha revisado el objetivo del producto interno bruto (PIB) para el año fiscal 2020 a -5,6% desde la proyección anterior de -5,5%. BOJ debe asegurarse de mantener una política fácil durante el tiempo que sea necesario para alcanzar el precio objetivo del 2%. Además, El BOJ prevé que el PIB para el año fiscal 2021 se sitúe en un 3,9% frente al 3,6% anterior. En cuanto al IPC, el BoJ proyecta un IPC básico de 0,5% en el año fiscal 2021 frente al 0,4% anterior.

7 | Tipos de interés a largo plazo

7.1 Euro

Las previsiones para 2021 sobre el crecimiento económico de la eurozona, a pesar del difícil inicio de año que estamos viviendo, debería provocar cierto repunte en la curva de deuda pública europea a largo plazo. Aunque dicho repunte puede verse limitado por las medidas que tome el Banco Central Europeo.

En nuestro escenario central, esperamos para 2021 que las tasas de interés a largo plazo se mantengan en niveles objetivo del -0,20%/0,00% en Alemania. La prima de riesgo española no debería bajar de 50 p.b. llevando el tipo a diez años de la deuda pública española a las cercanías del 0,60%.

7.2 Internacional

La reactivación de la economía global en el segundo semestre del 2021, y la fuerte reactivación que se puede producir en Estados Unidos, tras el nuevo plan de estímulos de Joe Biden, y la política monetaria ultralaxa de la Reserva Federal, podrían llevar a la curva de deuda a largo a niveles por encima de 1,25%. Aunque es muy posible que 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 1,25%-1,75%.

8 | Mercado de Divisas

El cruce euro/dólar alcanzó un máximo de 1,2350 el día 6 de enero, y a partir de ese punto recortó en torno a 250 puntos básico, hasta situarse en niveles de 1,2150 a mediados de enero. Un punto intermedio, en el nuevo rango establecido entre el 1,1900 y el 1,2400. Aunque, como sucedió en 2018, si el par alcanza niveles próximos a 1,2450, entraríamos en una zona de compra de dólares bastante atractiva. En esos niveles, y ante el proceso de vacunación, y con ello, el mayor ritmo de crecimiento de la economía norteamericana frente a la europea, es probable que veamos un ajuste de la política monetaria estadounidense, o un cambio de escenario en el medio plazo por parte de la FED. Este movimiento le daría una mayor fortaleza al dólar frente a sus principales pares, llevando al par a cotizar entre 1,16 y 1,20 a finales de año.

Rangos esperados a para los cruces de las principales divisas:

	EURUSD	EURGBP	EURJPY	EURCHF
Q1-21	1,20	0,88	126	1,08
Q2-21	1,21	0,87	127	1,09
Q3-21	1,20	0,87	125	1,10
Q4-21	1,18	0,86	124	1,09

9 | Expectativas tipos de interés

9.1 Tipos descontados en el mercado "Forward-IRS" euro (16-feb-21)

Al plazo de... / Dentro de...	1 año	3 años	5 años
1 año	-0,48	-0,25	0,05
3 años	-0,38	-0,10	0,19
5 años	-0,24	0,04	0,32
10 años	0,10	0,33	0,53

9.2 "Último Consensus Bloomberg"-16-feb-2021

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

9.3 Previsiones de BCE –España

	ACTUAL	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
€STR	-0,56%	-0,55%	-0,53%	-0,51%	-0,48%
Letra 3 meses	-0,53%	-0,55%	-0,50%	-0,50%	-0,45%
Letra 1 año	-0,51%	-0,50%	-0,45%	-0,45%	-0,40%
Bono 5 años	-0,29%	-0,25%	-0,20%	-0,15%	-0,10%
Obligación 10 años	0,26%	0,30%	0,40%	0,50%	0,60%
Pte. 3 m – €STER	0,03%	0,00%	0,03%	0,01%	0,03%
Pte. 1 año – 3 m	0,03%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%
Pte. 10 años – 1 año	0,77%	0,80%	0,85%	0,95%	1,00%