



Coyuntura Económica

Junio 2021

Dirección de Inversiones Especializadas



**BANCO
COOPERATIVO
ESPAÑOL**

ÍNDICE

 ÍNDICE	2
1 Coyuntura Española	4
1.1 Indicadores de Actividad	5
1.2 Mercado Laboral	7
1.3 Precios	8
1.4 Sector Exterior	10
1.5 Deficit	10
2 Coyuntura Eurozona	11
2.1 Indicadores de actividad	11
2.2 Mercado Laboral	13
2.3 Precios	13
2.4 Sector Exterior	14
3 Coyuntura Alemania	15
3.1 Indicadores de Actividad	15
3.2 Mercado Laboral	17
3.3 Precios	17
3.4 Sector Exterior	17
4 Coyuntura EE.UU.	18
4.1 Indicadores de Actividad	19
4.2 Mercado Laboral	19
4.3 Precios	19
5 Principales Indicadores Macro Internacionales	20

6 Tipos de interés a corto plazo	23
6.1 Euro	23
6.2 Internacional	24
7 Tipos de interés a largo plazo	24
7.1 Euro	24
7.2 Internacional	25
8 Mercado de Divisas	25
9 Expectativas tipos de interés	26
9.1 Previsiones –tipos Bancos Centrales – “Consenso Bloomberg”	26
9.2 Previsiones de BCE –España	26

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 Española

La situación económica sigue mejorando sensiblemente. Tras la caída del PIB en el primer trimestre, se espera ya una tasa positiva de crecimiento trimestral a partir del segundo trimestre, con clara aceleración en la segunda mitad del año. Variables como ventas de autos, compra/ventas de viviendas, etc., empiezan a mostrar cierta normalización frente a niveles pre-pandemia. Aunque es cierto que la recuperación total del PIB perdido no se producirá hasta mediados de 2022. Sigue habiendo en torno a medio millón más de parados que los existentes a cierre de 2019. Los PMI siguen apuntando en la dirección de recuperación, tanto en manufacturas como en servicios. El IPC general repunta de manera importante, hasta un 2,7%, pero la inflación subyacente permanece en terreno excesivamente reducido (0,2% interanual).

	dic.-18	dic.-19	may.-20	dic.-20	feb.-21	mar.-21	abr.-21	may.-21	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,6%	0,4%	--	0,0%	--	-0,5%	--	--	→
PIB (interanual - yoy)	2,3%	1,7%	--	-8,9%	--	-4,3%	--	--	↑
Índice Producción Industrial (Base100)	103,10	103,40	85,23	101,99	101,27	101,84	103,06	--	↗
Índice Producción Industrial (% yoy)	-6,0%	0,3%	-22,6%	-1,4%	-2,0%	12,9%	48,2%	--	↑
Matriculación automóviles (unidades)	99.291	105.854	34.338	105.840	58.279	85.818	78.594	95.403	↗
Matriculación automóviles (% yoy)	-3,5%	6,6%	-72,7%	0,0%	-38,4%	149,9%	1787,9%	177,8%	↓
Ventas minoristas (% yoy)	0,8%	1,8%	-18,9%	-1,5%	-6,1%	14,3%	41,0%	--	↑
Confianza del consumidor	-7,2	-12,1	-28,8	-23,1	-25,2	-17,4	-11,6	-9,9	↑
Compra/venta viviendas (unidades)	34.154	34.835	22.394	36.109	43.185	47.332	42.211	--	↗
Compra/venta viviendas (% yoy)	4,8%	2,0%	-53,7%	3,7%	-4,3%	32,4%	65,9%	--	↑
Precio viviendas (% yoy)	6,6%	3,6%	--	1,5%	--	0,9%	--	--	↗
PMI Servicios	54,0	54,9	27,9	48,0	43,1	48,1	54,6	59,4	↑
PMI Manufacturas	51,1	47,4	38,3	51,0	52,9	56,9	57,7	59,4	↗
PMI Composite	53,4	52,7	29,2	48,7	45,1	50,1	55,2	59,2	↑

	dic.-18	dic.-19	may.-20	dic.-20	feb.-21	mar.-21	abr.-21	may.-21	Tendencia
IPC General (% yoy)	1,2%	0,8%	-0,9%	-0,5%	0,0%	1,3%	2,2%	2,7%	↑
IPC Subyacente (% yoy)	0,9%	1,0%	1,1%	0,1%	0,3%	0,3%	0,0%	0,2%	→
Índice precios Industriales (% yoy)	1,7%	-1,7%	-8,8%	-1,4%	0,6%	6,4%	12,8%	--	↑
BCC - mes (Miles Mill.€)	1,6	2,2	0,8	0,5	-1,7	-0,2	--	--	→
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	1,9%	2,1%	1,6%	0,7%	0,4%	0,4%	--	--	↗
Afiliación a la S. S. (total) (miles)	19.040	19.429	18.361	19.065	19.075	19.029	19.020	19.065	→
Afiliación S.S. (cambio mes, Miles, desest.)	53	41	-364	59	25	40	-30	-45	↓
Datos parados (miles, EPA)	3.304	3.192	--	3.720	--	3.654	--	--	
Paro EPA (%)	14,5%	13,8%	--	16,1%	--	16,0%	--	--	↑
Déficit Público (% PIB)	-2,5%	-2,9%	--	-11,0%	--	--	--	--	↓
Deuda Pública (% PIB)	97,4%	95,5%	99,2%	119,9%	119,9%	125,2%	125,2%	125,2%	↑

1.1 Indicadores de Actividad

Producción industrial: La variación mensual del Índice de Producción Industrial es del 1,2% en el mes de abril. En términos anuales, la tasa anual del Índice de Producción Industrial se sitúa en el 48,2%.

Todos los sectores presentan tasas mensuales positivas. Bienes de consumo no duradero registra el mayor aumento (5,3%) y Energía el menor (0,8%).

	dic.-18	dic.-19	may.-20	dic.-20	feb.-21	mar.-21	abr.-21	may.-21
IPI	-6,0%	0,3%	-22,6%	-1,4%	-2,0%	12,9%	48,2%	--
IPI Bienes de Consumo	-0,4%	2,0%	-24,5%	0,2%	-2,0%	11,1%	33,5%	--
IPI Bienes de Capital	-3,5%	7,2%	-40,3%	0,3%	-9,2%	30,9%	120,4%	--
IPI Bienes intermedios	-2,3%	0,3%	-27,6%	5,8%	-2,0%	17,8%	61,3%	--
IPI Energía	-10,6%	0,2%	-17,3%	2,0%	-1,0%	2,3%	13,7%	--

Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco422/ipi0421.pdf>

Matriculación de automóviles. Los datos de venta de vehículos no consiguen aún alcanzar las cifras previas a la pandemia en ninguno de sus segmentos, ni en el mes, ni en el acumulado de los cinco meses de 2021, manteniendo un nivel generalizado de caídas por encima del 20%. Sin embargo, las matriculaciones de turismos y todoterrenos modulan en parte su caída respecto del mismo mes de 2019, con un descenso de las ventas del 24%, hasta las 95.403 unidades. El acumulado del año registra una caída del 36%, hasta las 360.057 unidades, respecto del mismo periodo de hace dos años.

Enlace: <https://anfac.com/actualidad/todos-los-segmentos-de-matriculacion-de-vehiculos-cierran-mayo-con-una-caida-de-ventas-superior-al-20/>

Ventas al por menor. La variación mensual es del -0,4%. En términos anuales, la tasa anual del Índice General del Comercio Minorista a precios constantes se sitúa en el 41,0%.

Por productos, Alimentación baja un 0,2% y Resto un 0,6%. Si se desglosa este último por tipo de producto, Equipo personal es el que más disminuye (-1,5%).

Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco4215/ccm0421.pdf>

Confianza de los consumidores. - El ICC del mes de mayo alcanza los 89 puntos, lo que representa 11,2 puntos más que el dato del mes anterior. Este aumento del índice, por cuarto mes consecutivo, lo sitúa por encima de los resultados obtenidos desde julio del 2019. El incremento del índice se debe al aumento de sus dos componentes, por un lado, la situación actual se valora 14,3 puntos más que el mes de abril y por otro, la valoración de las expectativas se incrementa también 8,1 puntos.

Enlace: http://www.cis.es/cis/export/sites/default/-Archivos/ICC/2021/ICC_05-21_3323.pdf

PMI Manufacturas. El Índice PMI del Sector Manufacturero Español de IHS Markit, índice compuesto diseñado para proporcionar una indicación del comportamiento del sector manufacturero, subió de 57.7 registrado en abril a 59.4, su nivel más alto desde mayo de 1998. El índice también se situó por encima del nivel de ausencia de cambios de 50.0 por cuarto mes consecutivo.

El sector manufacturero siguió fortaleciéndose gracias al impulso generado en los últimos meses, registrando el ritmo más fuerte de expansión en 23 años, por lo que la producción se incrementó fuertemente y se volvieron a crear puestos de trabajo.

Enlace:

<https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/10ac2fcae9ca4b8fab3e336de926c838>

PMI Servicios. El Índice de Actividad Comercial, 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, mantuvo su reciente tendencia alcista en mayo, subiendo de 54.6 registrado en abril a 59.4. Dicha alza representa un aumento en los niveles de actividad por segundo mes consecutivo y el crecimiento mensual más fuerte registrado por el estudio desde agosto de 2015.

PMI Compuesto. El Índice Compuesto de Actividad Total* aumentó al nivel 59.2, del 55.2 registrado en el mes anterior y se ha situado por encima del nivel de ausencia de cambios de 50.0 por tercer mes consecutivo.

Enlace:

<https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/fa8e19619ccd469480301f7b14e9e9f3>

1.2 Mercado Laboral

	dic.-18	dic.-19	may.-20	dic.-20	feb.-21	mar.-21	abr.-21	may.-21
Afiliados a la Seg. Social (miles)	19.040	19.429	18.361	19.065	19.075	19.029	19.020	19.065
Desempleados (miles)	3.290	3.181	3.337	3.714	3.560	3.488	3.469	--
Tasa de paro	14,4%	13,7%	15,3%	16,1%	15,5%	15,3%	15,4%	--

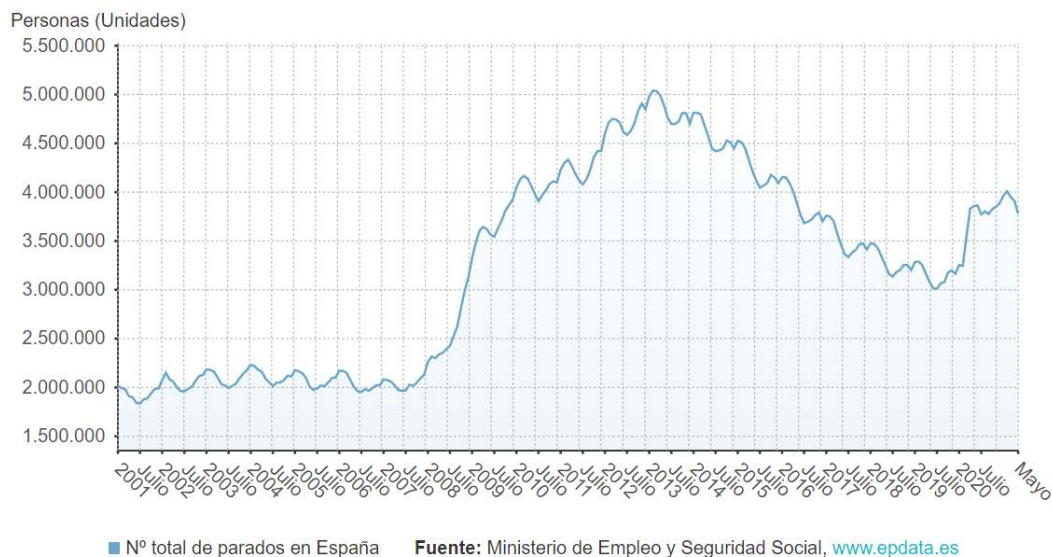
Paro y Afiliación. El número de personas inscritas en las oficinas Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE), ha descendido en 129.378 personas en el mes de mayo respecto al mes anterior.

En valores relativos, el descenso del paro registrado es del 3,31%. En el mes de mayo se ha registrado la mayor caída del desempleo de la serie histórica que comienza en 1996. De esta manera, el paro registrado se sitúa en 3.781.250 personas. También desciende en términos interanuales, respecto a mayo de 2020, en 76.526 personas (-1,98%). En términos desestacionalizados, el paro registrado baja en 29.428 personas.



Enlace: https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/trabajo14/Paginas/2021/020621-datos_paro.aspx

Evolución mensual del paro registrado en España



- ✓ Afiliación a la Seguridad Social: El número de afiliados a la Seguridad Social, en términos desestacionalizados, se situó en 19.065.058 personas en mayo, 45.434 trabajadores más que en el mes anterior, un 0,24% más.

Evolución de los afiliados a la Seguridad Social

Total de afiliados medios a la Seguridad Social en España



1.3 Precios

IPC. La tasa de variación anual del IPC del mes de mayo se sitúa en el 2,7%, cinco décimas por encima de la registrada en abril. La tasa anual de la inflación subyacente aumenta dos décimas, hasta el 0,2%. La variación mensual del índice general es del 0,5%. El Índice de

Precios de Consumo Armonizado (IPCA) sitúa su tasa anual en el 2,4%, cuatro décimas superior a la del mes anterior.

Los grupos que destacan por su influencia en el incremento de la tasa anual son:

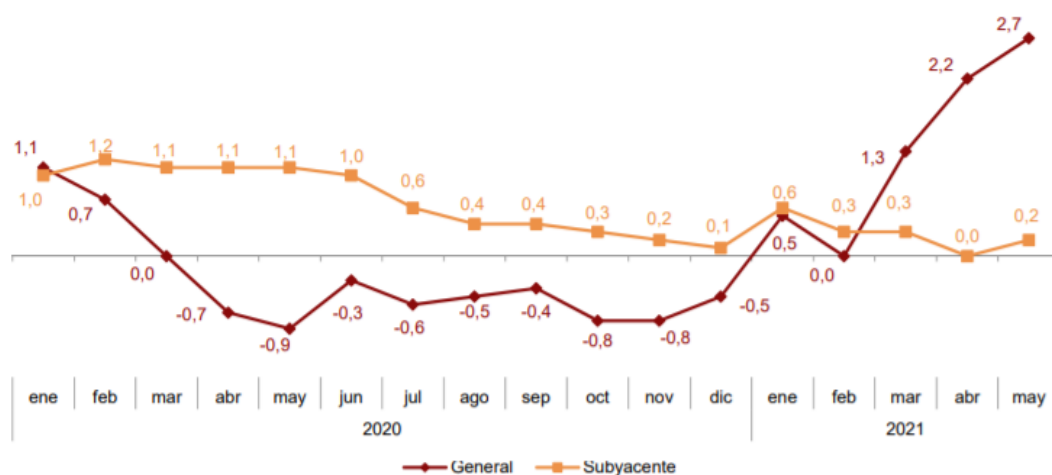
□ Transporte, cuya tasa aumenta dos puntos, hasta el 9,4%, como consecuencia de la subida de los precios de los carburantes y lubricantes para el transporte personal, que descendieron el año anterior. También influye, aunque en menor medida, el incremento de los precios de los automóviles, que bajaron en 2020.

□ Ocio y cultura, que aumenta su variación casi un punto y medio y se sitúa en el 0,2%, debido a que los precios los paquetes turísticos disminuyeron el año pasado más que este mes.

□ Alimentos y bebidas no alcohólicas, que registra una variación del 0,8%, cinco décimas por encima de la de abril. Destaca en este comportamiento el pescado y marisco, cuyos precios bajaron en 2020 más que en mayo de 2021, y las subidas de los precios de los aceites y grasas, mayor este mes que el año pasado, y de la carne, que disminuyeron en 2020.

Tasa anual del IPC

Índice general y subyacente. Porcentaje



Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco421/ipc0521.pdf>

IPRI. La variación anual del Índice de Precios Industriales aumenta más de seis puntos, hasta el 12,8%. La tasa mensual de los precios industriales es del 2,9%.

Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco423/ipri0421.pdf>

1.4 Sector Exterior

Balanza Comercial y por cuenta corriente. En el mes de marzo de 2021, con datos de comercio declarado de Aduanas, las exportaciones españolas de mercancías subieron un 29,9% sobre el mismo mes de 2020, hasta los 28.268 millones de euros. Las importaciones crecieron un 20,5% en términos interanuales hasta los 28.680 millones de euros. Como resultado, en marzo de 2021 se registró un déficit de 411,9 millones de euros, un 79,8% inferior al del mismo mes de 2020.

Las exportaciones españolas de mercancías crecieron un 4,9% en el periodo enero-marzo respecto al mismo periodo del año anterior y alcanzaron los 72.308 millones de euros. Las importaciones disminuyeron un 1,3% hasta los 75.571 millones de euros. Como resultado, el déficit comercial del primer trimestre del año alcanzó los 3.263 millones de euros, un 57,4% menos que el registrado en el mismo periodo de 2020. La tasa de cobertura –cociente entre exportaciones e importaciones– se situó en el 95,7% (90,0% en enero-marzo de 2020).

Enlace: https://comercio.gob.es/es-es/notasprensa/documents/nota%20ejecutiva_marzo2021v1.pdf

1.5 Déficit Público

Hasta abril, el Estado ha registrado un déficit equivalente al 1,40% del PIB, frente al 1,77% registrado en el primer cuatrimestre de 2020. Este resultado se debe a un incremento de los ingresos no financieros del 6,7%, frente al aumento más moderado de los gastos un 1,1%. A la hora de comparar entre ambos años la evolución entre los recursos y los empleos, hay que recordar que en marzo de 2020 se produjo la reversión al Estado de dos tramos de las autopistas de peaje AP-7 y AP-4 sin incidencia en el déficit, pero sí con impacto en los recursos y empleos del Estado, por un valor estimado de 1.745 millones, operación sin correspondencia en 2021.

Adicionalmente, la situación de pandemia mundial y la consecuente emergencia sanitaria que empezó en el primer trimestre de 2020 tendrán previsiblemente un impacto en las cuentas públicas de las Administraciones Públicas también durante 2021. Un efecto provocado, no solo por la crisis sanitaria, sino por las medidas adoptadas para proteger las rentas y el tejido productivo.

Enlace: <https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/hacienda/Paginas/2021/310521-ejecucion-presupuestaria.aspx>

2 | Coyuntura Eurozona

Al igual que en el caso español, la economía va ganando tracción, y así seguirá siendo en trimestres venideros, a la luz de las encuestas empresariales de los PMI. Esperamos un crecimiento del PIB ya positivo (en tasa trimestral) para el segundo trimestre del año, con aceleración en la segunda mitad del año. La tasa de paro sigue claramente por encima de los niveles pre-pandemia, pero de forma menos acusada que en España. El IPC repunta hasta el 2,0%, con la tasa subyacente aún por debajo del 1%.

	dic.-18	dic.-19	may.-20	dic.-20	feb.-21	mar.-21	abr.-21	may.-21	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,5%	0,1%	--	-0,6%	--	-0,3%	--	--	→
PIB (interanual - yoy)	1,2%	1,0%	--	-4,7%	--	-1,3%	--	--	→
Índice Producción Industrial (% yoy)	-4,1%	-3,4%	-20,2%	-0,1%	-1,8%	11,5%	39,3%	--	↑
Ventas minoristas (% yoy)	0,6%	2,1%	-2,5%	1,3%	-1,4%	13,1%	23,9%	--	↑
Matriculación automóviles (unidades)	733.860	894.226	502.383	869.384	663.426	896.749	741.773	--	→
Matriculación automóviles (% yoy)	-7,6%	21,9%	-52,4%	-2,8%	-20,9%	95,5%	265,0%	--	↑
Consumer Confidence	-7,6	-8,0	-18,9	-13,8	-14,8	-10,8	-8,1	-5,1	↑
PMI Servicios	51,2	52,8	30,5	46,4	45,7	49,6	50,5	55,2	↑
PMI Manufacturas	51,4	46,3	39,4	55,2	57,9	62,5	62,9	63,1	→
PMI Composite	51,1	50,9	31,9	49,1	48,8	53,2	53,8	57,1	↑

	dic.-18	dic.-19	may.-20	dic.-20	feb.-21	mar.-21	abr.-21	may.-21	Tendencia
IPC (% yoy)	1,5%	1,3%	0,1%	-0,3%	0,9%	1,3%	1,6%	2,0%	↑
IPC Subyacente (% yoy)	0,9%	1,3%	0,9%	0,2%	1,1%	0,9%	0,7%	0,9%	→
Índice precios industriales (% yoy)	3,1%	-0,7%	-5,0%	-1,1%	1,5%	4,3%	7,6%	--	↑
M3 (% yoy)	4,2%	4,9%	9,0%	12,4%	12,3%	10,0%	9,2%	--	↓
Bal. Comercial - mes (Miles Mill.€)	14,8	22,7	8,9	26,7	23,6	18,3	9,4	--	↓
BCC - mes (Miles Mill.€)	25,0	24,1	5,8	37,4	25,9	17,8	--	--	↓
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	3,1%	2,4%	1,9%	2,1%	2,3%	2,4%	--	--	→
Tasa paro (%)	7,8%	7,4%	7,5%	8,2%	8,2%	8,1%	8,0%	--	→
Déficit público (% PIB)	-0,5%	-0,6%	--	-7,2%	--	--	--	--	↓
Deuda Pública	85,7%	83,9%	--	98,0%	--	--	--	--	↑

2.1 Indicadores de actividad

Producción Industrial. La producción industrial de la zona euro registró un repunte del 0,8% el pasado mes de abril, después de subir un 0,4% en marzo, mientras que en comparación con el mismo mes de 2020 el dato subió un 39,3%, según informó la agencia comunitaria de estadística, Eurostat.

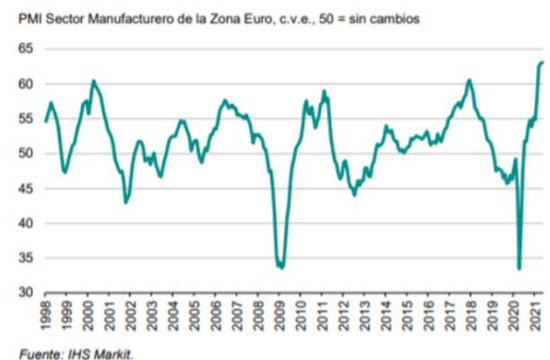
Ventas al por menor. Las ventas minoristas de la eurozona caen un 3,1% en abril. En comparación con el mismo mes del año anterior, las ventas minoristas aumentaron un 23,9%, después de que en marzo el dato fuera revisado al alza desde un 12,0% a un 13,1%, según los datos publicados por Eurostat.

Confianza de los consumidores. La confianza económica en la zona euro ha mejorado sustancialmente en el mes de mayo, según refleja el indicador de sentimiento económico (ESI), que ha escalado hasta los 114,5 puntos desde los 110,5 del mes anterior, lo que supone la mejor lectura del dato desde enero de 2018, según ha informado la Comisión Europea. En el conjunto de la Unión Europea (UE), la confianza económica ha subido en mayo hasta los 113,9 puntos, frente a los 109,9 de abril, en máximos desde febrero de 2018.

PMI Manufacturas. La economía manufacturera de la zona euro experimentó una nueva mejora récord de las condiciones operativas en mayo. El Índice PMI del Sector Manufacturero de la Zona Euro ajustado estacionalmente subió desde 62.9 registrado en abril hasta 63.1, su lectura más alta en la historia del estudio (los datos para la zona euro están disponibles desde junio de 1997).

Los tres grupos de mercado estudiados registraron una vez más fuertes mejoras de las condiciones operativas en mayo. Los productores de bienes de capital nuevamente obtuvieron los mejores resultados, registrando fuertes incrementos tanto de la producción como de los nuevos pedidos. El crecimiento en las categorías de bienes intermedios y bienes de consumo se intensificó, y las lecturas de sus respectivos índices PMI de mayo se situaron cerca de las máximas de la historia del estudio.

IHS Markit PMI Manufacturero de la Zona Euro



Enlace:

<https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/f3048b758fa74afba7216423f1d69b91>

PMI Servicios. El Índice PMI® de Actividad Comercial del Sector Servicios de la Zona Euro de IHS Markit aumentó hasta su nivel más alto en casi tres años en mayo, situándose en 55.2, frente a 50.5 registrado en el mes anterior. Todos los países señalaron una mejora de la actividad desde abril, aunque con algunas diferencias considerables en los ritmos de crecimiento. Irlanda y España encabezaron la marcha, seguidos de Francia. Alemania registró el ritmo más lento de expansión.

PMI Compuesto. El Índice PMI® Compuesto de Actividad Total de la Zona Euro de IHS Markit subió hasta el nivel 57.1, del 53.8 registrado en abril. El índice registró una expansión por tercer mes consecutivo en mayo y alcanzó su máxima desde febrero de 2018. El repunte del índice se debió principalmente a una notable aceleración del crecimiento de la actividad del sector servicios

Enlace:

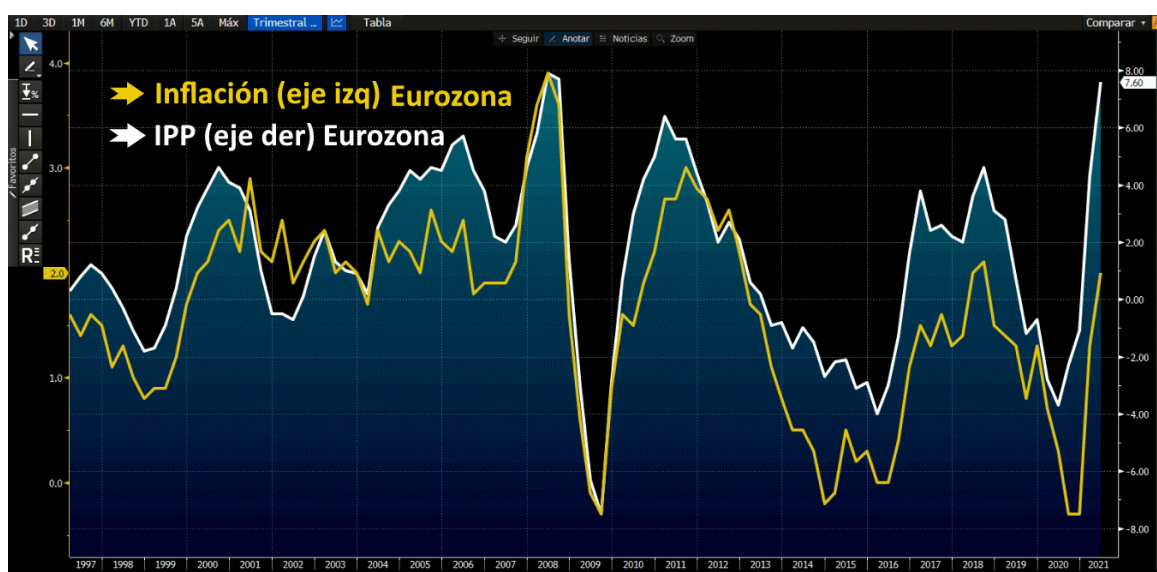
<https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/6440d06f3eb94ecba791ab811a34fa50>

2.2 Mercado Laboral

Paro. La tasa de paro de la eurozona se situó el pasado mes de abril en el 8%, una décima menos que el mes anterior, pero siete décimas más que en el mismo mes de 2020, mientras que en el conjunto de la UE se mantuvo estable en el 7,3%, según la oficina comunitaria de estadística, Eurostat. La oficina estadística comunitaria calcula que 15,38 millones de personas carecían de empleo en la UE en abril de 2021, de los que 13,03 millones se encontraban en la zona euro.

2.3 Precios

La inflación general (IPC) ya ha alcanzado el 2% en la zona euro, marcando máximos desde octubre de 2018 y rebasando muy ligeramente el objetivo que se marca el Banco Central Europeo (BCE). El IPC subyacente, en términos interanuales, fue del 0,9%



2.4 Sector Exterior

Balanza Comercial. Superávit de comercio internacional de bienes de la zona del euro 17.700 millones de euros.

La primera estimación de las exportaciones de bienes de la zona del euro al resto del mundo en febrero de 2021 fue de 178.600 millones de euros, una disminución del 5,5% en comparación con febrero de 2020 (188.900 millones de euros). Las importaciones del resto del mundo se situaron en 161.000 millones de euros, una caída del 2,7% respecto a febrero de 2020 (165.400 millones de euros). Como resultado, la zona del euro registró un superávit de 17.700 millones de euros en el comercio de bienes con el resto del mundo en febrero de 2021, frente a + 23.400 millones de euros en febrero de 2020. El comercio dentro de la zona del euro aumentó a 164.800 millones de euros en febrero de 2021, un 1,7% más en comparación con febrero de 2020

Enlace: https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2013/december/tradoc_151969.pdf

3 | Coyuntura Alemania

Tras las malas cifras del PIB del tercer trimestre, afectadas por numerosas restricciones a la actividad económica por causa de la pandemia de coronavirus, esperamos una fuerte recuperación en próximos trimestres. Los índices de confianza (IFO, PMI...), así lo atestiguan. La tasa de paro aún sigue por encima de niveles pre-pandemia, pero se sitúa claramente por debajo de la media de la Eurozona.

	dic.-18	dic.-19	may.-20	dic.-20	feb.-21	mar.-21	abr.-21	may.-21	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,3%	0,0%	--	0,5%	--	-1,8%	--	--	↘
PIB (interanual - yoy)	0,3%	0,4%	--	-3,3%	--	-3,1%	--	--	→
Índice Producción Industrial (% yoy)	-2,2%	-5,3%	-18,9%	1,1%	-6,7%	4,6%	26,6%	--	↑
Ventas minoristas (% yoy)	-0,4%	3,3%	5,3%	5,7%	-4,9%	13,1%	5,8%	--	↗
Matriculación automóviles (unidades)	237.058	283.380	168.148	311.394	194.349	292.349	229.650	230.635	↓
Matriculación automóviles (% yoy)	-6,7%	19,5%	-49,5%	9,9%	-19,0%	35,9%	90,0%	37,2%	↑
Índice de confianza IFO	100,5	95,7	80,4	92,3	92,7	96,7	96,6	99,2	↗
Índice de confianza IFO Expectativas	96,3	92,8	82,3	93,2	94,8	100,4	99,2	102,9	↑
PMI Servicios	51,8	52,9	32,6	47,0	45,7	51,5	49,9	52,8	↗
PMI Manufacturas	51,5	43,7	36,6	58,3	60,7	66,6	66,2	64,4	↗
PMI Composite	51,6	50,2	32,3	52,0	51,1	57,3	55,8	56,2	↗

	dic.-18	dic.-19	may.-20	dic.-20	feb.-21	mar.-21	abr.-21	may.-21	Tendencia
IPC (% yoy)	1,6%	1,5%	0,6%	-0,3%	1,3%	1,7%	2,0%	2,5%	↑
IPC Subyacente (% yoy)	1,2%	1,7%	1,2%	0,4%	1,4%	1,4%	1,3%	1,9%	↗
Índice precios industriales (% yoy)	2,7%	-0,2%	-2,2%	0,2%	1,9%	3,7%	5,2%	--	↑
Bal. Comercial - mes (Miles Mill.€)	14,1	15,1	7,0	15,3	18,2	20,2	15,5	--	↗
BCC - mes (Miles Mill.€)	22,3	25,3	7,0	25,9	18,6	30,0	21,3	--	↗
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	7,3%	7,1%	--	7,0%	--	7,1%	--	--	→
Tasa paro (%)	5,0%	5,0%	6,3%	6,1%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	→
Déficit público (% PIB)	1,9%	1,5%	--	-4,8%	--	--	--	--	↓
Deuda Pública (% PIB)	60,2%	58,1%	59,2%	67,77%	67,77%	--	--	--	↑

3.1 Indicadores de Actividad

Producción Industrial. En abril de 2021, la producción en la industria se redujo un 1,0% con respecto al mes anterior. En comparación con abril de 2020, el aumento de la producción ajustada al calendario en la industria ascendió al 26,4%, cuando muchas empresas habían

reducido o detenido temporalmente la producción. En comparación con febrero de 2020, el mes anterior a la imposición de restricciones debido a la pandemia de la corona en Alemania, la producción en abril de 2021 fue un 5,6% menor.

Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/06/PE21_264_421.html

***Ventas al por menor.** El volumen de negocios real de todas las empresas minoristas en Alemania fue un 5,5% más bajo en abril de 2021 que en marzo de 2021. Es muy probable que el freno de emergencia federal en la segunda quincena de abril y el negocio de Semana Santa en marzo de 2021 hayan sido las principales razones de este desarrollo. En marzo de 2021 se registró un fuerte incremento intermensual de la facturación (7,7%).*

Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/06/PE21_258_45212.html

***PMI Manufacturero.** El PMI manufacturero ha bajado por segundo mes consecutivo en mayo, alejándose aún más del record del primer trimestre. Sin embargo, en 64,4 (desde 66,2 en abril), el índice muestra un fuerte crecimiento. La tasa de crecimiento en la producción se desaceleró notablemente desde abril, ya que un mayor número de las empresas destacaron la interrupción de la escasez de materiales y componentes. La pérdida de impulso en mayo fue liderada por la categoría de bienes de inversión.*

Enlace: <https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/1384312208c84021a8a344da0a8719ef>

***PMI Servicios.** La actividad en el sector de servicios de Alemania vuelve a crecer en Mayo tras estancarse al inicio del segundo trimestre, el último informe muestran los datos de PMI®. Los negocios revelaron un impulso de la demanda debido alivio de las restricciones de COVID-19, así como un marcado aumento en nuevos negocios: el más sólido en casi dos años. Índice general de actividad empresarial desestacionalizado avanzó de 49,9 en abril a 52,8 en mayo. La actividad ha aumentado en dos de los últimos tres meses, aunque las tasas de crecimiento hasta ahora han estado por debajo del pico observado después de la primera oleada de COVID-19.*

Enlace: <https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/4718efa6c63b4902bc08b8ef413f816e>

***IFO.** El índice de clima empresarial IFO pasó de 96,8 puntos en abril a 99,2 puntos en mayo. Este es su valor más alto desde mayo de 2019. Las empresas estaban más satisfechas con su situación comercial actual. También son más optimistas con respecto a los próximos meses. La economía alemana se acelera.*

Enlace: <https://www.ifo.de/en/node/63421>

3.2 Mercado Laboral

Paro. La tasa desempleo en Alemania se mantuvo en el 6.0%, reduciéndose el número de desempleados en aproximadamente 15.000 personas en el mes de febrero.

Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/06/PE21_256_132.html

3.3 Precios

IPC. La tasa de inflación en Alemania se situó en + 2,5% en mayo de 2021. La tasa de inflación aumentó por quinto mes consecutivo. Ese nivel se registró por última vez en septiembre de 2011, es decir, hace casi diez años. La Oficina Federal de Estadística (Destatis) también informa que los precios al consumidor aumentaron un 0,5% en comparación con abril de 2021.

Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/05/PE21_225_611.html

IPRI. En abril de 2021, el índice de precios industriales aumentó un 5,2% en comparación con abril de 2020. Según lo informado por la Oficina Federal de Estadística, este fue el aumento más alto en comparación con el mes correspondiente del año anterior desde agosto de 2011 (+5,2 %), cuando los precios subieron con fuerza tras el fin de la crisis financiera. En comparación con el mes anterior, marzo de 2021, el índice general aumentó un 0,8% en abril de 2021.

Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/05/PE21_239_61241.html

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.

Enlace: https://www.destatis.de/EN/Press/2021/06/PE21_267_51.html

4 | Coyuntura EE.UU.

EE.UU. presentaba un mejor comportamiento relativo frente a la Eurozona a nivel de crecimiento del PIB. Y seguirá siendo así, pues se prevé también una fuerte aceleración del mismo en próximos trimestres. Todos los indicadores de confianza, tanto de productores como de consumidores, lo corroboran. El mercado laboral ha recuperado mucho terreno, pero aún presenta una tasa de paro superior a la que existía antes de marzo-20. Aquí se produce un repunte más relevante de la inflación, con el IPC general escalando hasta el 5,0%, y la subyacente hasta el 3,8%, máximo en veinte años. Son tasas que, evidentemente, y por mucho que puedan ser transitorias, puede afectar a demandas salariales, e introducir un componente más estructural. Aunque es verdad que el 60% del repunte del IPC de los últimos dos meses ha venido de la mano de dos partidas, los coches de segunda mano y el precio de la energía.

	dic.-18	dic.-19	may.-20	dic.-20	feb.-21	mar.-21	abr.-21	may.-21	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,3%	0,6%	--	1,1%	--	1,6%	--	--	↗
PIB (interanual - yoy)	2,5%	2,3%	--	-2,4%	--	0,4%	--	--	↗
Índice Producción Industrial (% yoy)	2,5%	-2,2%	-16,2%	-3,3%	-4,8%	1,5%	17,6%	16,3%	↑
Ventas minoristas (% yoy)	0,9%	5,5%	-5,8%	2,3%	6,5%	29,7%	53,4%	28,1%	↑
Matriculación automóv. (Millones anualiz.)	17,50	16,70	12,21	16,27	15,67	17,75	18,51	16,99	→
Matriculación automóviles (% yoy)	-1,5%	-4,6%	-29,4%	-2,6%	-6,9%	56,1%	115,7%	39,1%	→
Compra/venta viviendas usadas (% yoy)	-9,7%	9,8%	-24,3%	20,6%	8,4%	10,4%	28,9%	--	↑
Índice confianza Conference Board	126,6	128,2	85,9	87,1	95,2	114,9	117,5	117,2	↑
PMI Servicios	54,4	52,8	37,5	54,8	59,8	60,4	64,7	70,4	↑
PMI Manufacturas	53,8	52,4	39,8	57,1	58,6	59,1	60,5	62,1	↗
PMI Composite	54,4	52,7	37,0	55,3	59,5	59,7	63,5	68,7	↑

	dic.-18	dic.-19	may.-20	dic.-20	feb.-21	mar.-21	abr.-21	may.-21	Tendencia
IPC (%)	1,9%	2,3%	0,1%	1,4%	1,7%	2,6%	4,2%	5,0%	↑
IPC subyacente (%)	2,2%	2,3%	1,2%	1,6%	1,3%	1,6%	3,0%	3,8%	↑
Índice precios industrial (%)	2,6%	1,4%	-1,1%	0,8%	2,8%	4,2%	6,2%	6,6%	↑
Balanza Comercial (Miles Mill. \$)	-55,7	-45,7	-56,3	-67,0	-70,5	-74,4	-68,9	--	↓
Balanza Cta. Corriente (Miles Mill.\$)	-132,5	-104,3	--	-188,5	--	--	--	--	↓
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-3,0%	-3,0%	--	--	--	→
Tasa paro (%)	3,9%	3,6%	13,3%	6,7%	6,2%	6,0%	6,1%	5,8%	↘
Déficit público (últ. 12m, % s/ PIB)	-4,2%	-4,7%	-10,9%	-15,6%	-16,5%	-19,1%	-16,2%	-15,0%	↑
Deuda Pública (% PIB)	105,1%	106,7%	--	--	--	127,5%	--	--	↑

4.1 Indicadores de Actividad

PIB. El PIB de EEUU crece un 0,4% en el primer trimestre, su primer alza interanual desde que empezó la crisis. El producto interior bruto (PIB) de Estados Unidos experimentó un crecimiento del 0,4% en el primer trimestre de 2021 en comparación con el mismo periodo del año pasado, lo que supone el primer incremento interanual del dato desde que comenzó la crisis. Esto, además, supone un avance del 6,4% en el primer trimestre del año, incrementándose las estimaciones de crecimiento anual hasta el 7,2%.

Producción Industrial. La producción industrial en Estados Unidos se expandió un 0,7% mensual en abril, informó la Reserva Federal de Estados Unidos el viernes. Esta lectura siguió al aumento de marzo del 2,4% (revisado desde el 1,4%). El índice de fabricación subió un 0,4% a pesar de una caída en los ensamblajes de vehículos de motor que se debió principalmente a la escasez de semiconductores. Un factor importante que contribuyó al aumento de la producción de la fábrica fue el regreso a la operación de las plantas que fueron dañadas por el clima severo de febrero en la región centro-sur del país y habían permanecido fuera de línea en marzo.

Ventas al por menor. Las ventas minoristas en los EE.UU. cayeron un 1.3% a 620.2 mil millones de dólares en mayo luego de la expansión de abril de 0.9%. Además, el grupo de Control de Ventas Minoristas disminuyó un 0,7% en el mismo período y las Ventas Minoristas Ex-autos se contrajeron un 0,7%.

Confianza del consumidor. La confianza del consumidor en los EE. UU. Se debilitó modestamente en mayo con el Índice de Confianza del Consumidor del Conference Board cayendo a 117,2 desde 117,5 en abril. El Índice de Situación Actual mejoró a 144,3 desde 131,9 y el Índice de Expectativas del Consumidor cayó a 99,1 desde 107,9.

PMI. La actividad económica en el sector manufacturero de EE. UU. Continuó expandiéndose a un ritmo impresionante en mayo con el PMI manufacturero del ISM subiendo a 61.2 desde 60.7 en abril. La actividad comercial en el sector de servicios de EE. UU. Se expandió a un ritmo récord en mayo con el PMI de Markit Services subiendo a un nuevo máximo de 70.4 desde 64.7 en abril. Mientras tanto, el IHS Markit informó además que el PMI compuesto mejoró a 68,7 desde 63,5.

4.2 Mercado Laboral

Paro. Las nóminas no agrícolas (NFP) aumentaron en 559.000 en mayo, lo que muestra una continua recuperación de la fuerza laboral, aunque dicha lectura siguió a la impresión de abril de 278,000, y fue peor que la expectativa del mercado de 650,000. Además, la Tasa de Desempleo se redujo a 5.8% desde 6.1%.

4.3 Precios

IPC. La inflación en los EE.UU., saltó al 5% anual en mayo desde el 4,2% en abril. Además, la publicación reveló que el IPC subyacente, que excluye los precios volátiles de los alimentos y la energía, subió al 3,8% anual desde el 3% de abril.

5 | Principales Indicadores Macro Internacionales

	PIB (1)				INFLACIÓN (1)				PARO			
	2T 20	3T 20	4T 20	1T 21	2T 20	3T 20	4T 20	1T 21	2T 20	3T 20	4T 20	1T 21
ESPAÑA	-21,6	-8,6	-8,9	-4,3	-0,3	-0,4	-0,5	1,3	15,3	16,3	16,1	16,0
EUROZONA	-14,6	-4,1	-4,7	-1,3	0,3	-0,3	-0,3	1,3	8,0	8,7	8,2	8,1
ALEMANIA	-11,3	-3,8	-3,3	-3,1	0,9	-0,2	-0,3	1,7	6,4	6,3	6,1	6,0
REINO UNIDO	-21,4	-8,5	-7,3	-6,1	1,1	1,1	1,2	1,5	4,1	4,8	5,1	4,8
JAPÓN	-10,1	-5,6	-1,1	-1,6	0,3	0,2	-1,2	-0,2	2,8	3,0	3,0	2,6
CHINA	3,2	4,9	6,5	18,3	2,5	1,7	0,2	0,4	3,8	4,2	4,2	--
EE.UU.	-9,0	-2,8	-2,4	0,4	0,6	1,4	1,4	2,6	11,1	7,8	6,7	6,0

(1) Tasa interanual al final del periodo

✓ 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	5.9	5.6	2.6			
Industrial Production (YoY%)								-9.9	7.8	3.9	1.7			
Price Indices														
CPI (YoY%)		-0.2	-0.6	-0.4	2.0	1.7	0.8	-0.3	1.6	1.2	1.3			
Labor Market														
Unemployment (%)		24.5	22.1	19.6	17.2	15.3	14.1	15.6	16.0	15.4	14.9			
External Balance														
Curr. Acct. (% of GDP)		1.7	2.0	3.2	2.8	1.9	2.1	0.8	1.0	1.7	0.8			
Fiscal Balance														
Budget (% of GDP)		-5.9	-5.2	-4.3	-3.0	-2.5	-2.9	-11.0	-8.6	-6.0	-4.3			

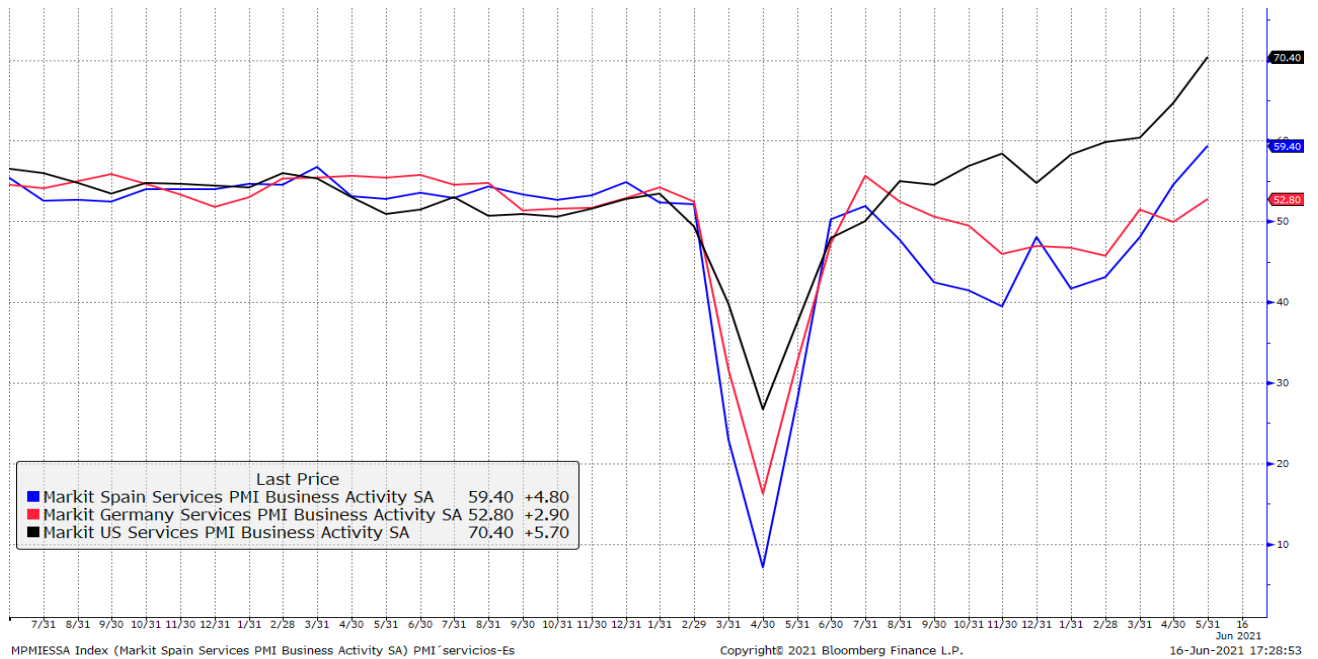
Eurozona:

 Eurozone	Browse	☒ Private	☐ 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	1.3	-6.5	4.3	4.2	2.0
Industrial Production (YoY%)							-9.2	8.8	4.1	1.9
Price Indices										
CPI (YoY%)	0.4	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	0.3	1.8	1.4	1.4
Labor Market										
Unemployment (%)	11.7	10.9	10.1	9.1	8.2	7.6	8.0	8.3	8.1	7.6
External Balance										
Curr. Acct. (% of GDP)	2.3	2.7	3.1	3.2	3.0	2.3	2.2	2.5	2.5	2.2
Fiscal Balance										
Budget (% of GDP)	-2.5	-2.0	-1.5	-0.9	-0.5	-0.6	-7.2	-7.1	-4.2	-2.6
Interest Rates										
Central Bank Rate (%)	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	

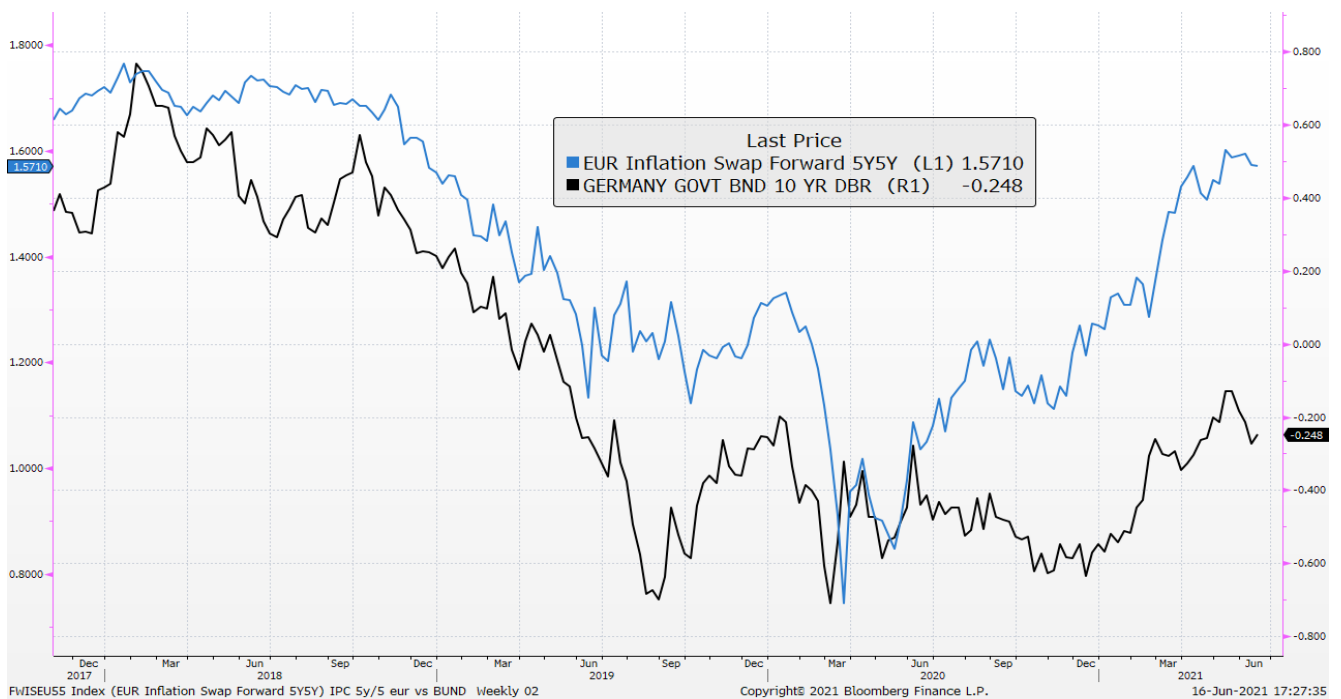
EE.UU.:

 United States	Browse	☒ Private	☐ Official							
				Actual / Forecasts			Probability of Recession			10.0%
Indicator	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Economic Activity										
Real GDP (YoY%)	2.5	3.1	1.7	2.3	3.0	2.2	-3.5	6.6	4.1	2.3
Industrial Production (YoY%)	3.0	-1.4	-2.2	1.3	3.2		-7.0	6.0	4.2	2.4
Price Indices										
CPI (YoY%)	1.6	0.1	1.3	2.1	2.5	1.8	1.2	3.4	2.5	2.2
PCE Price Index (YoY%)							1.2	2.9	2.3	2.1
External Balance										
Curr. Acct. (% of GDP)	-2.1	-2.2	-2.1	-1.9	-2.2	-2.2	-3.1	-3.6	-3.3	-2.8
Financial Balances										
Budget (% of GDP)	-2.7	-2.6	-3.1	-3.4	-4.2	-4.7	-15.6	-14.6	-6.7	-4.8
Government Debt (% of G...)	73.7	72.4	76.2	75.9	77.3	79.2	100.1	104.5	103.6	104.6
Interest Rates										
Central Bank Rate (%)	0.25	0.50	0.75	1.50	2.50	1.75	0.25	0.25	0.35	

✓ PMI de Servicios: España (azul), Alemania (rojo) y EE.UU. (negro). EE.UU. con avance muy superior...

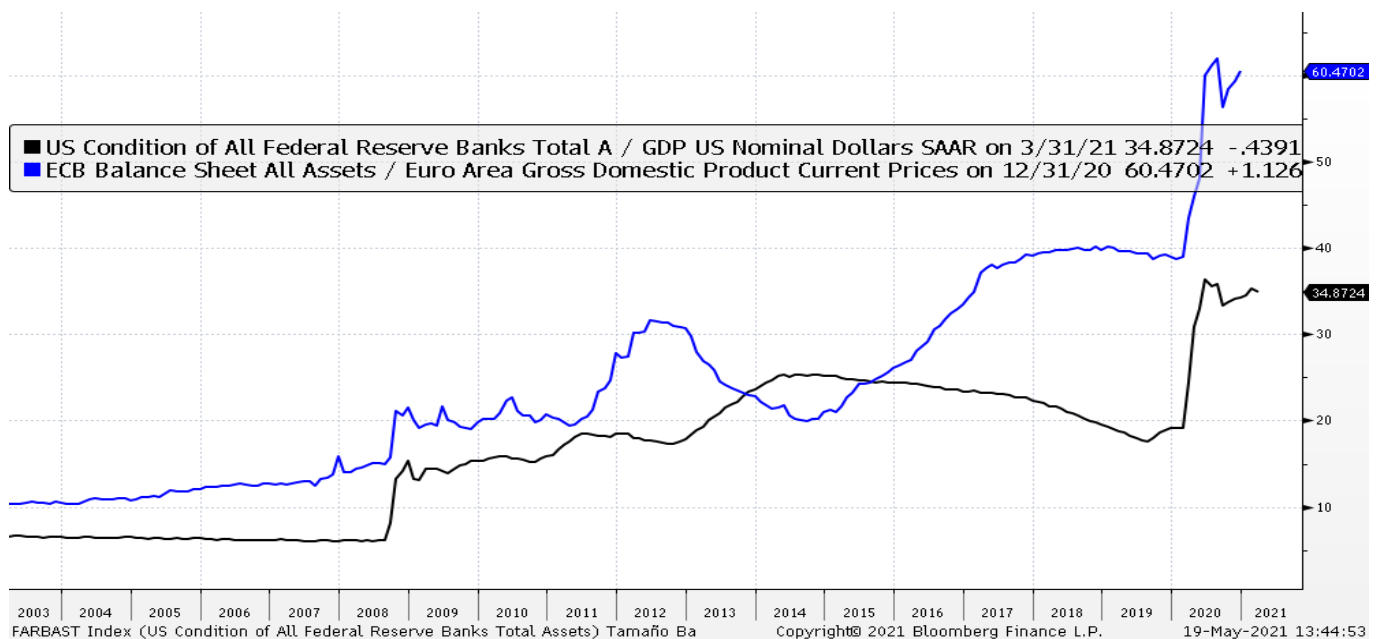


✓ IPC cotizado a 5 años dentro de 5 años en Eurozona versus Tir BUND (10 años):



6 | Tipos de interés a corto plazo

✓ Tamaño del Balance del BCE y la FED (en % de PIB):



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.

Dentro del programa PEPP (que cuenta con una dotación total de 1.850 mm€), que finaliza teóricamente en marzo del 2022, mantendrán durante el tercer trimestre del año un ritmo de compras superior (quizás ajustado por la estacionalidad del verano) al que implementaron en el primer trimestre, dando así continuidad al ritmo del segundo trimestre.

Como en la anterior reunión reafirman que podría no ser necesario agotar la dotación del programa y además esta dotación podría ser recalibrada si fuera necesario para mantener unas condiciones de financiación favorables. El BCE continuará reinvertiendo el principal de los valores que vayan venciendo dentro del PEPP hasta final del 2023.

En cuanto al programa APP también prevén seguir reinvertiendo íntegramente el principal de los valores que vayan venciendo durante un tiempo prolongado hasta la fecha en la que comiencen a subir los tipos de interés, y hasta el tiempo que fuera necesario para mantener unas condiciones de liquidez favorables. Las compras netas bajo este programa se mantienen sin cambios en 20mm€/mes.

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 16-junio.

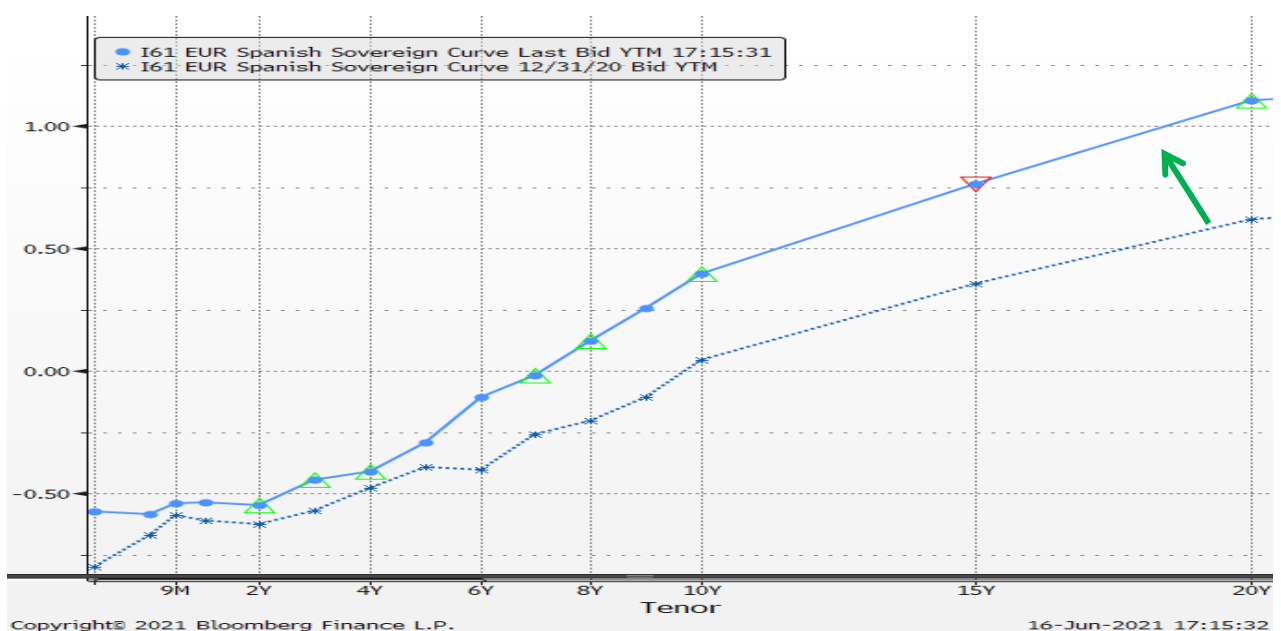
7 | Tipos de interés a largo plazo

7.1 Euro

Las previsiones para 2021 sobre el crecimiento económico de la Eurozona mejoran con la implementación de una aceleración del ritmo de vacunación, lo que provocará un mayor repunte en la curva de deuda pública europea a largo plazo. Aunque el BCE ha reiterado en varias ocasiones que utilizará todas sus herramientas para asegurar la recuperación de la eurozona.

En nuestro escenario central, esperamos para finales de 2021 que las tasas de interés a largo plazo se mantengan en niveles objetivo del 0,00%/0,25% 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 0,75%, o incluso por encima, en función del avance de la inflación.

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



7.2 Internacional

La esperada reactivación de la economía global en el segundo semestre del 2021, y la fuerte reactivación que se puede producir en Estados Unidos, tras el plan de estímulos de Joe Biden, así como la aprobación de su proyecto de infraestructuras por 2,5 billones de dólares, y la política monetaria ultralaxa de la Reserva Federal, continuarán impulsando el rendimiento de los niveles de deuda a largo plazo, donde han alcanzado niveles de 1,80% recientemente. Aunque es probable que no anuncie hasta final del verano, el mercado empieza a especular con el comienzo del “tapering” a partir del próximo año.

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 1,50%.

8 | Mercado de Divisas

El cruce euro/dólar alcanzó un mínimo anual en niveles de 1,1700 a finales de marzo, en un incremento de la incertidumbre global en medio de las dudas generadas con la vacuna de Janssen. A partir de este momento, la aceleración de la vacunación en Europa, así como la reducción de la incertidumbre global reduciendo la demanda de dólares como activo refugio. Además, el repunte vivido por el bono americano a 10 años se ha ido suavizándose hasta situarse en niveles próximos a 1,50%, llevando al par EUR/USD a cotizar en niveles de 1.2200, aunque moviéndose en un rango entre el 1.2100 y el 1.2300 a lo largo del último mes. Por último, tanto el BCE como FED mantendrán, posiblemente, su guía actual, y evitaren cualquier movimiento brusco de mercado, y para ello, ambos bancos centrales mantendrán en el tiempo sus políticas monetarias ultralaxas.

Rangos esperados para los cruces de las principales divisas:

	EURUSD	EURGBP	EURJPY	EURCHF
Q2-21	1,22	0,86	133	1,1
Q3-21	1,23	0,87	133	1,11
Q4-21	1,24	0,86	135	1,13
Q1-22	1,24	0,85	137	1,14

9 | Expectativas tipos de interés

9.1 Previsiones –tipos Bancos Centrales – “Consenso Bloomberg”

	dic-18	dic.-19	may.-20	dic.-20	feb.-21	mar.-21	abr.-21	may.-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	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22
€STR	-0,57%	-0,55%	-0,53%	-0,51%	-0,48%
Letra 3 meses	-0,58%	-0,55%	-0,50%	-0,50%	-0,45%
Letra 1 año	-0,53%	-0,50%	-0,45%	-0,45%	-0,40%
Bono 5 años	-0,29%	-0,20%	-0,10%	0,00%	0,05%
Obligación 10 años	0,39%	0,50%	0,70%	0,78%	0,85%
Pte. 3 m – €STER	-0,02%	0,00%	0,03%	0,01%	0,03%
Pte. 1 año – 3 m	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%
Pte. 10 años – 1 año	0,92%	1,00%	1,15%	1,23%	1,25%

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 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.