



Coyuntura Económica

Noviembre 2021

Dirección de Inversiones - Gestión Especializada y
Banca Privada



**BANCO
COOPERATIVO
ESPAÑOL**

ÍNDICE

ÍNDICE	2
1 Coyuntura España	3
1.1 Indicadores de Actividad	4
1.2 Mercado Laboral	5
1.3 Precios	6
1.4 Sector Exterior	7
1.5 Cuentas Públicas	8
2 Coyuntura Eurozona	9
3 Coyuntura Alemania	10
4 Coyuntura EE.UU.	11
5 Otras noticias relevantes	12
5.1 El covid-19 no ha desaparecido	12
6 Indicadores Macro Internacionales y Previsiones	13
7 Tipos de interés a corto plazo	14
8 Tipos de interés a largo plazo	15
9 Mercado de Divisas	16
10 Previsiones sobre tipos de interés España	16

1 | Coyuntura España

La Comisión Europea, en sus perspectivas económicas de otoño, reflejaba una mayor incertidumbre, revisando a la baja las previsiones de crecimiento del PIB en España: del 6,2% al 4,6% en 2021 y del 6,3% al 5,5% en 2022, por debajo de las cifras del Gobierno. Es más, España podría ser la única economía de la UE que no recuperaría su nivel de PIB pre-covid para finales de 2022, según Bruselas. El Ejecutivo comunitario consideraba los riesgos derivados del alza de la Inflación, el incremento de los casos de covid-19, que amenaza con frenar de nuevo la actividad, y, sobre todo, el importante impacto del incremento de los precios de la energía. Pese a las revisiones generalizadas de las estimaciones a la baja, el escenario sigue siendo favorable para la continuidad en la recuperación, tal como anticipan los PMI. El número de afiliados a la Seguridad Social supera ya el existente a febrero de 2020. El sector del automóvil continúa con su particular "cruzada" debido a la escasez de chips. La inflación alcanza el 5,4%, nivel récord en más de dos décadas, si bien la subyacente se sitúa en un 1,4%.

	dic.-18	dic.-19	oct.-20	dic.-20	jun.-21	ago.-21	sep.-21	oct.-21	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,6%	0,4%	--	0,2%	1,1%	--	2,0%	--	↗
PIB (interanual - yoy)	2,3%	1,7%	--	-8,8%	17,5%	--	2,7%	--	↘
Índice Producción Industrial (Base100)	103,08	103,47	102,30	102,23	103,73	102,39	102,73	--	↔
Índice Producción Industrial (% yoy)	-6,1%	0,4%	-1,6%	-1,2%	10,8%	1,8%	1,2%	--	↓
Matriculación automóviles (unidades)	99.291	105.854	74.228	105.840	96.784	47.583	59.641	59.044	↓
Matriculación automóviles (% yoy)	-3,5%	6,6%	-21,0%	0,0%	17,1%	-28,9%	-15,7%	-20,5%	↓
Ventas minoristas (% yoy)	0,8%	1,8%	-3,0%	-1,5%	1,2%	-0,7%	-0,1%	--	↔
Confianza del consumidor	-7,2	-12,1	-26,7	-23,1	-11,7	-8,5	-8,6	-6,8	↑
Compra/venta viviendas (unidades)	34.154	34.835	37.832	36.219	48.201	49.884	53.410	--	↗
Compra/venta viviendas (% yoy)	4,8%	2,0%	-12,7%	4,0%	73,5%	57,9%	40,6%	--	↑
Precio viviendas (% yoy)	6,6%	3,6%	--	1,5%	3,3%	--	--	--	↗
PMI Servicios	54,0	54,9	41,4	48,0	62,5	60,1	56,9	56,6	↔
PMI Manufacturas	51,1	47,4	52,5	51,0	60,4	59,5	58,1	57,4	↔
PMI Composite	53,4	52,7	44,1	48,7	62,4	60,6	57,0	56,2	↔

	dic.-18	dic.-19	oct.-20	dic.-20	jun.-21	ago.-21	sep.-21	oct.-21	Tendencia
IPC General (% yoy)	1,2%	0,8%	-0,8%	-0,5%	2,7%	3,3%	4,0%	5,4%	↑
IPC Subyacente (% yoy)	0,9%	1,0%	0,3%	0,1%	0,2%	0,7%	1,0%	1,4%	↗
Índice precios Industriales (% yoy)	1,7%	-1,7%	-4,2%	-1,4%	15,4%	17,9%	23,6%	--	↑
BCC - mes (Miles Mill.€)	1,6	2,2	1,1	0,9	0,6	1,0	--	--	↔
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	1,9%	2,1%	0,9%	0,7%	0,8%	0,9%	--	--	↔
Afiliación a la S. S. (total) (miles)	19.040	19.429	18.963	19.065	19.268	19.478	19.560	19.662	↔
Afiliación S.S. (cambio mes, Miles, desest.)	53	41	193	59	-10	203	133	77	↓
Datos parados (miles, EPA)	3.304	3.192	--	3.720	3.544	--	3.417	--	↔
Paro EPA (%)	14,5%	13,8%	--	16,1%	15,3%	--	14,6%	--	↓
Déficit Público (% PIB)	-2,5%	-2,9%	--	-11,0%	-8,7%	--	--	--	↘
Deuda Pública (% PIB)	97,5%	95,5%	114,1%	120,0%	122,9%	122,9%	--	--	↑

1.1 Indicadores de Actividad

- **Producción industrial:** La variación mensual del Índice de Producción Industrial (IPI) entre los meses de agosto y septiembre, es del 0,3%, dejando la tasa interanual en un 1,2%. El nivel de producción industrial (medido por el índice en Base 100 en 2015) sigue por debajo del nivel pre-pandemia.

	dic.-18	dic.-19	oct.-20	dic.-20	jun.-21	ago.-21	sep.-21	oct.-21
IPI general (índice, Base 100 = 2015)	10308,0%	10347,0%	10230,0%	10223,0%	10373,0%	10239,0%	10273,0%	--
IPI general interanual (yoy)	-6,1%	0,4%	-1,6%	-1,2%	10,8%	1,8%	1,2%	--
IPI Bienes de Consumo	-0,4%	2,0%	-8,2%	0,2%	11,7%	6,2%	7,9%	--
IPI Bienes de Capital	-3,5%	7,2%	-10,1%	0,3%	6,2%	3,7%	-5,2%	--
IPI Bienes intermedios	-2,3%	0,3%	-2,7%	5,8%	19,3%	7,7%	4,4%	--
IPI Energía	-10,6%	0,2%	-3,8%	2,0%	3,3%	-3,3%	-1,7%	--

Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco422/ipi0921.pdf>

- **Matriculación de automóviles.** Las matriculaciones de turismos continúan sufriendo la escasez de chips y se alejan del hito del millón de unidades. Pierden más de un tercio de las entregas registradas respecto a los 10 primeros meses de 2019. Entre enero y octubre de 2021, se han vendido 706.998 unidades, un 5,6% más que en los diez primeros meses de 2020 pero un 33% menos que en el mismo periodo de 2019. En concreto, en el mes de octubre, las matriculaciones cayeron un 20,5% respecto del mismo mes del año pasado, hasta las 59.044 unidades vendidas (caída del 37% versus octubre de 2019).

Enlace: <https://anfac.com/actualidad/el-mercado-de-turismos-pierde-en-2021-un-tercio-de-las-ventas-respecto-a-antes-de-la-pandemia/>

- **Ventas al por menor.** La variación mensual del Índice de Comercio al por Menor a precios constantes es del 0,3%. La tasa anual del Índice General del Comercio Minorista a precios constantes se sitúa en el 0,0%. El nivel del índice (que mide volumen de ventas en términos reales) sigue por debajo del nivel pre-covid.

	dic.-18	dic.-19	oct.-20	dic.-20	jun.-21	ago.-21	sep.-21	oct.-21
Ventas al por menor (índice, Base 100 = 2015)	106,1	107,7	105,2	105,7	104,3	104,2	104,5	--
Ventas al por menor interanual (yoy)	0,8%	1,8%	-3,0%	-1,5%	1,2%	-0,7%	-0,1%	--

Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco4215/ccm0921.pdf>

- **PMI Manufacturas.** Los continuos desafíos por el lado de la oferta y el aumento de la inflación hicieron que el crecimiento de la economía manufacturera española se viera limitado en octubre. La

producción y los nuevos pedidos aumentaron a sus ritmos más débiles desde febrero pasado, en medio de un retraso récord de los plazos de entrega de algunos proveedores. Dichos problemas en las cadenas de suministro vienen apuntalando, además, fuertes presiones inflacionistas. El Índice PMI del Sector Manufacturero Español de IHS Markit, bajó de 58,1 registrado en septiembre a 57,4 en octubre, su nivel más bajo desde marzo pasado.

Enlace: <https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/406d36fda6c748afb0a0ca9364c6f187>

- **PMI Servicios.** La economía del sector servicios se expandió a un buen ritmo en octubre, ya que los nuevos pedidos recibidos aumentaron al ritmo más fuerte en cuatro meses y las restricciones por la COVID-19 continuaron relajándose. El crecimiento del empleo se aceleró, en respuesta a unas mayores cargas de trabajo. El Índice se ha situado en 56,6, por debajo del 56,9 registrado en septiembre, mostrando expansión por séptimo mes consecutivo, aunque al ritmo más lento desde abril pasado.

Enlace: <https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/2dc18825e68b4ac5806fa0c8f9ccbcb2>

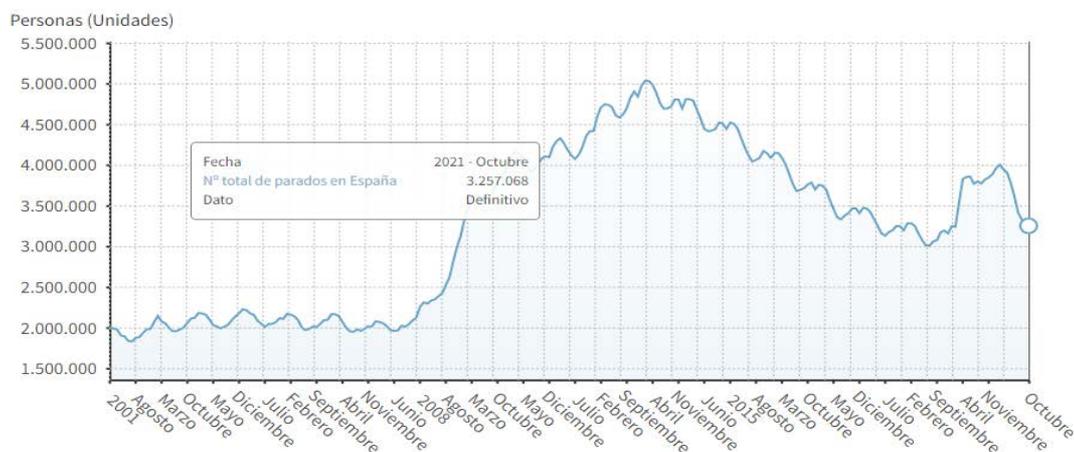
1.2 Mercado Laboral

- **Paro y Afiliación.** El paro baja en 734 personas en octubre, primer descenso en este mes en 46 años, y acumula ocho meses de caída. Se trata de un dato excepcional, ya que es la primera vez que el paro se reduce en un mes de octubre desde 1975, primer año del que consta registro. También es inédita la bajada del paro durante un periodo de ocho meses consecutivos.

Paro/afiliación	dic.-18	dic.-19	oct.-20	dic.-20	jun.-21	ago.-21	sep.-21	oct.-21
Afiliados a la Seg. Social (miles)	19.040	19.429	18.963	19.065	19.268	19.478	19.560	19.662
Desempleados (miles)	3.289	3.195	3.751	3.726	3.573	3.447	3.406	--
Tasa de paro	14,40%	13,80%	16,30%	16,20%	15,30%	14,80%	14,60%	--

Por sectores económicos, el paro baja en Servicios en 4.683 personas (- 0,20%), en Construcción con 4.523 inscritos menos (-1,74%) y en Industria cae en 847 personas (-0,32%). Respecto a octubre de 2020, el paro ha descendido en 568.975 personas (-14,87%). En términos desestacionalizadas, el paro registrado baja en 80.065 personas.

Enlace: <https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/trabajo14/Paginas/2021/031121-parooctubre.aspx>

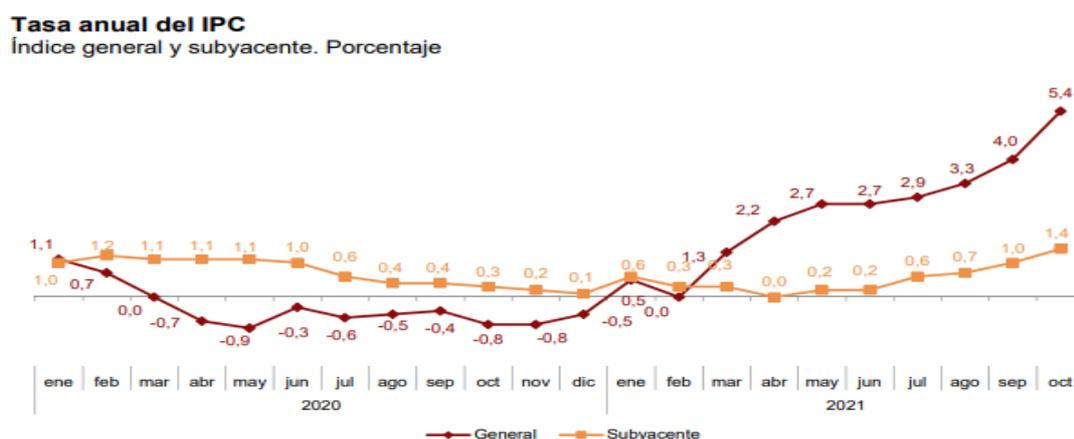


Afiliación a la Seguridad Social. La Seguridad Social registra 102.474 afiliados más en octubre. En total, se han registrado 19.662.163 ocupados, descontado estacionalidad y efecto calendario, su nivel más alto de la serie, recuperando el nivel perdido desde el comienzo de la pandemia. Es el sexto mes consecutivo con aumentos, y se suman 642.539 trabajadores desde mayo. Hay que tener en cuenta, eso sí, que la Seguridad Social recoge en esta cifra a 190.718 personas protegidas por un Expediente de Regulación Temporal de Empleo (ERTE) al cierre del mes de octubre.

Enlace: <https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/inclusion/Paginas/2021/031121-afiliacionoctubre.aspx>

1.3 Precios

- **IPC.** La tasa anual del Índice de Precios de Consumo (IPC) general en el mes de octubre es del 5,4%, casi un punto y medio por encima de la registrada el mes anterior y la más alta desde septiembre de 1992. La tasa anual de la inflación subyacente aumenta cuatro décimas, hasta el 1,4%.



Enlace: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco421/ipc1021.pdf>

1.4 Sector Exterior.

En el segundo trimestre de 2021 los ingresos por bienes y servicios de la economía española se situaron en 99.142 millones de euros, un 42,9% más que en el mismo trimestre de 2020. Los ingresos por turismo y viajes repuntaron significativamente, situándose en 3.719 millones de euros (149 millones de euros en el segundo trimestre de 2020). En cuanto a los pagos por bienes y servicios, alcanzaron un valor de 94.967 millones de euros, con un aumento interanual del 46,1%. Dentro de ellos, los pagos por turismo y viajes se incrementaron hasta 1.816 millones de euros (126 millones de euros en el mismo trimestre del año anterior). Como resultado, el superávit de la balanza de bienes y servicios se situó en 4.175 millones de euros en el segundo trimestre de 2021, un 3,7% inferior al saldo positivo del mismo periodo del año anterior (4.336 millones de euros). El déficit de las rentas primaria y secundaria fue de 2.604 millones de euros, un 2,9% inferior al del segundo trimestre de 2020 (déficit de 2.681 millones de euros). Como consecuencia, la balanza por cuenta corriente española registró un saldo positivo de 1.571 millones de euros en el segundo trimestre de 2021, un 5,1% inferior al superávit del mismo trimestre del año anterior (1.655 millones de euros).

En los seis primeros meses de 2021, la balanza por cuenta corriente española registró un déficit de 487 millones de euros, lo que contrastó con el saldo positivo de 1.194 millones de euros del mismo periodo del año anterior.



Enlace: https://comercio.gob.es/ImportacionExportacion/Informes_Estadisticas/Documents/informe-trimestral/Comex-Trimestral-ultimo-periodo.pdf

1.5 Cuentas Públicas.

El déficit del sector Administraciones Públicas a finales del segundo trimestre de 2021 ha sido de 49.161 millones, inferior en un 31,4% al del mismo periodo de 2020. En términos relativos, la ratio de déficit/PIB se sitúa en el 4,07%, inferior en 2,31 puntos porcentuales a la del mismo periodo de 2020, que fue del 6,38%. En datos desacumulados, el déficit del sector desciende un 47,0% respecto al segundo trimestre de 2020. Estas tasas y en concreto las del segundo trimestre se deben a la situación del año 2020 tras la declaración del Estado de alarma el 14 de marzo, en el que los meses de abril y mayo fueron los más afectados por las restricciones. Esta evolución se observa, en mayor o menor medida, en cada uno de los subsectores.

El gasto consolidado asociado a la COVID-19* a finales de junio de 2021, de acuerdo con la información disponible, se sitúa en 11.370 millones, con una reducción del 51,5% respecto al mismo periodo de 2020 en el que ascendía a 23.442 millones.

Porcentaje del PIB	En el trimestre		Acumulado a fin del trimestre	
	2020	2021	2020	2021
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	-5,49	-2,70	-6,38	-4,07
Administración Central	-3,87	-1,98	-4,31	-2,91
Administración Regional	-0,48	-0,24	-0,71	-0,53
Administración Local	-0,16	-0,07	-0,19	-0,05
Fondos de la Seguridad Social	-0,98	-0,41	-1,18	-0,58
PIB en millones de euros	1.121.948	1.209.121		

Enlace: https://www.igae.pap.hacienda.gob.es/sitios/igae/es-ES/Contabilidad/ContabilidadNacional/Publicaciones/Documents/Cap_Trim/IT_2T_2021.pdf

2 | Coyuntura Eurozona

La Comisión Europea habla de tasas de crecimiento del PIB para la Eurozona del 5% (+7 décimas vs julio), con 2022e +4,3% (-1 décima). En 2023, el incremento sería del 2,4% en la Eurozona. Estas perspectivas dependen en gran medida de dos factores: por un lado, la evolución de la pandemia y, por otro lado, del ritmo de ajuste de la oferta a la rápida recuperación de la demanda tras la reapertura de la economía. Pues no hay que olvidar que el fuerte repunte de la economía ha ido acompañado de un repunte de la inflación que ha superado las expectativas. La inflación anual en la zona euro alcanzó el 4,1 por ciento en octubre. Este rápido aumento refleja los fuertes efectos de base, el aumento de los precios de la energía y las interrupciones del suministro. La tasa subyacente se sitúa en el 2,1%.

	dic.-18	dic.-19	oct.-20	dic.-20	jun.-21	ago.-21	sep.-21	oct.-21	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,6%	0,0%	--	-0,4%	2,1%	--	2,2%	--	↗
PIB (interanual - yoy)	1,2%	1,2%	--	-4,4%	14,2%	--	3,7%	--	↑
Índice Producción Industrial (% yoy)	-4,1%	-3,4%	-3,6%	-0,1%	10,6%	4,9%	5,2%	--	↗
Ventas minoristas (% yoy)	0,6%	2,1%	4,6%	1,4%	5,6%	1,5%	2,5%	--	↔
Matriculación automóviles (unidades)	733.860	894.226	823.838	869.384	892.451	507.181	611.832	--	↓
Matriculación automóviles (% yoy)	-7,6%	21,9%	-7,4%	-2,8%	8,4%	-21,8%	-24,1%	--	↓
Consumer Confidence	-7,6	-8,0	-15,5	-13,8	-3,3	-5,3	-4,0	-4,8	↗
PMI Servicios	51,2	52,8	46,9	46,4	58,3	59,0	56,4	54,6	↔
PMI Manufacturas	51,4	46,3	54,8	55,2	63,4	61,4	58,6	58,3	↘
PMI Composite	51,1	50,9	50,0	49,1	59,5	59,0	56,2	54,2	↘

	dic.-18	dic.-19	oct.-20	dic.-20	jun.-21	ago.-21	sep.-21	oct.-21	Tendencia
IPC (% yoy)	1,5%	1,3%	-0,3%	-0,3%	1,9%	3,0%	3,4%	4,1%	↑
IPC Subyacente (% yoy)	0,9%	1,3%	0,2%	0,2%	0,9%	1,6%	1,9%	2,1%	↗
Índice precios industriales (% yoy)	3,1%	-0,7%	-2,0%	-1,1%	10,3%	13,4%	16,0%	--	↑
M3 (% yoy)	4,2%	4,9%	10,5%	12,3%	8,3%	7,9%	7,4%	--	↓
Bal. Comercial - mes (Miles Mill.€)	14,8	22,7	25,2	26,1	11,1	9,7	6,1	--	↓
BCC - mes (Miles Mill.€)	26,0	14,6	29,6	34,3	29,9	13,4	--	--	↓
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	3,0%	2,4%	1,6%	1,9%	2,8%	2,8%	--	--	↔
Tasa paro (%)	7,8%	7,4%	8,4%	8,1%	7,8%	7,5%	7,4%	--	↘
Déficit público (% PIB)	-0,4%	-0,6%	--	-7,2%	--	--	--	--	↓
Deuda Pública	85,5%	83,6%	--	97,3%	--	--	--	--	↑

3 | Coyuntura Alemania

El Gobierno alemán rebajaba su previsión de crecimiento del PIB para 2021 del 3,5% pronosticado en primavera al 2,6%, debido a los problemas de suministro y los elevados precios de la energía. Por el contrario, los pronósticos para el año que viene se han corregido al alza, del 3,6 % al 4,1 %, con normalización para 2023, cuando se esperan crecimientos de entre el 1% y el 2%. Los problemas con los suministros y el aumento drástico de los precios energéticos han llevado a una subida de la inflación, que en septiembre alcanzó en Alemania el 4,1 %, su máximo en 28 años. El Gobierno espera que se modere hasta un 2,2% en 2022, y hasta un 1,7% en 2023. Los PMI recogen la mayor incertidumbre generada recientemente con respecto al repunte de casos de coronavirus, así como debido a la incidencia de los problemas apuntados de las cadenas de suministro y costes energéticos. A nivel de déficit público y deuda pública, el país teutón sigue siendo el guardián de la ortodoxia dentro de la Eurozona. Veremos si siguen en la misma línea con el (Inminente) nuevo Gobierno.

	dic.-18	dic.-19	oct.-20	dic.-20	jun.-21	ago.-21	sep.-21	oct.-21	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,4%	-0,1%	--	0,7%	1,9%	--	1,8%	--	↗
PIB (interanual - yoy)	0,3%	0,4%	--	-3,3%	9,8%	--	2,5%	--	↑
Índice Producción Industrial (% yoy)	-2,1%	-5,4%	-3,0%	1,1%	5,8%	2,0%	-0,8%	--	↓
Ventas minoristas (% yoy)	-0,4%	3,3%	11,0%	5,9%	9,1%	2,8%	--	--	↓
Matriculación automóviles (unidades)	237.058	283.380	274.303	311.394	274.152	193.307	196.972	178.683	↓
Matriculación automóviles (% yoy)	-6,7%	19,5%	-3,6%	9,9%	24,5%	-23,0%	-25,7%	-34,9%	↓
Índice de confianza IFO	100,9	96,2	92,2	92,8	102,0	99,7	98,9	97,7	↔
Índice de confianza IFO Expectativas	96,8	93,4	94,5	93,8	104,0	97,8	97,4	95,4	↘
PMI Servicios	51,8	52,9	49,5	47,0	57,5	60,8	56,2	52,4	↘
PMI Manufacturas	51,5	43,7	58,2	58,3	65,1	62,6	58,4	57,8	↘
PMI Composite	51,6	50,2	55,0	52,0	60,1	60,0	55,5	52,0	↘

	dic.-18	dic.-19	oct.-20	dic.-20	jun.-21	ago.-21	sep.-21	oct.-21	Tendencia
IPC (% yoy)	1,6%	1,5%	-0,2%	-0,3%	2,3%	3,9%	4,1%	4,5%	↑
IPC Subyacente (% yoy)	1,2%	1,7%	0,5%	0,4%	1,7%	2,8%	2,9%	2,9%	↗
Índice precios industriales (% yoy)	2,7%	-0,2%	-0,7%	0,2%	8,5%	12,0%	14,2%	--	↑
Bal. Comercial - mes (Miles Mill.€)	14,1	15,1	19,6	15,1	16,2	11,7	16,2	--	↗
BCC - mes (Miles Mill.€)	22,3	25,3	22,9	25,9	22,6	15,4	19,6	--	↓
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	7,3%	7,0%	--	6,9%	7,4%	--	--	--	↔
Tasa paro (%)	5,0%	5,0%	6,2%	6,1%	5,8%	5,5%	5,5%	5,4%	↘
Déficit público (% PIB)	1,9%	1,5%	--	-4,3%	--	--	--	--	↓
Deuda Pública (% PIB)	59,4%	57,1%	67,1%	66,86%	67,80%	67,80%	--	--	↗

4 | Coyuntura EE.UU.

EL PIB estadounidense se sitúa ya, con claridad, por encima del nivel existente antes del estallido de la pandemia. La recuperación del empleo cobró nuevamente fuerza en octubre, con 531.000 nuevos puestos de trabajo, y la tasa de desempleo cayó al 4,6%, a menos de un punto y medio del nivel pre-pandemia. En noviembre, la Fed rebajó sus previsiones de crecimiento económico hasta el 5,9% este año, frente al 7% estimado hace tres meses. El IPC se sitúa en un 5,4%, nivel máximo en tres décadas, con la tasa subyacente en el 4,0%. Dichos niveles superan holgadamente el objetivo de la FED, que comenzará el "tapering" en noviembre, reduciendo el volumen de compras de activos financieros en 15.000 millones de dólares mensuales, con el objetivo de acabar completamente con el programa a mediados de 2022. Tras el verano, la FED podría comenzar a subir sus tipos de interés.

	dic.-18	dic.-19	oct.-20	dic.-20	jun.-21	ago.-21	sep.-21	oct.-21	Tendencia
PIB (trimestral - qoq)	0,2%	0,5%	--	1,1%	1,7%	--	0,5%	--	→
PIB (interanual - yoy)	2,3%	2,6%	--	-2,3%	12,2%	--	4,9%	--	↑
Índice Producción Industrial (% yoy)	2,5%	-2,2%	-4,8%	-3,3%	10,2%	5,7%	4,6%	--	↑
Ventas minoristas (% yoy)	0,9%	5,5%	5,6%	2,3%	18,9%	15,4%	13,9%	--	↑
Matriculación automóv. (Millones anualiz.)	17,50	16,70	16,21	16,27	15,36	13,06	12,18	12,99	↓
Matriculación automóviles (% yoy)	-1,5%	-4,6%	-2,1%	-2,6%	17,7%	-14,0%	-25,5%	-19,9%	↓
Compra/venta viviendas usadas (% yoy)	-9,7%	9,8%	25,7%	20,6%	19,3%	-2,8%	-3,1%	--	↓
Índice confianza Conference Board	126,6	128,2	101,4	87,1	128,9	115,2	109,8	113,8	↗
PMI Servicios	54,4	52,8	56,9	54,8	64,6	55,1	54,9	58,7	↗
PMI Manufacturas	53,8	52,4	53,4	57,1	62,1	61,1	60,7	58,4	↘
PMI Composite	54,4	52,7	56,3	55,3	63,7	55,4	55,0	57,6	→

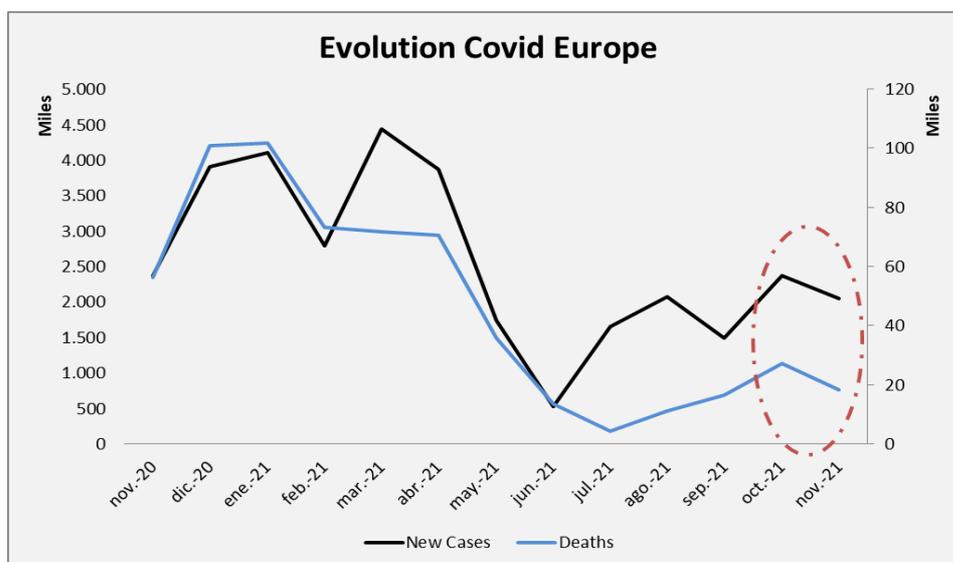
	dic.-18	dic.-19	oct.-20	dic.-20	jun.-21	ago.-21	sep.-21	oct.-21	Tendencia
IPC (%)	1,9%	2,3%	1,2%	1,4%	5,4%	5,3%	5,4%	6,2%	↑
IPC subyacente (%)	2,2%	2,3%	1,6%	1,6%	4,5%	4,0%	4,0%	4,6%	↑
Índice precios industrial (%)	2,6%	1,4%	0,6%	0,8%	7,6%	8,3%	8,6%	8,6%	↑
Balanza Comercial (Miles Mill. \$)	-55,7	-45,4	-63,7	-65,8	-73,2	-72,8	-80,9	--	↓
Balanza Cta. Corriente (Miles Mill.\$)	-127,5	-103,6	--	-175,1	-190,3	--	--	--	↓
BCC (Acum. 12m) (en % del PIB)	-2,1%	-2,2%	-2,6%	-2,9%	-3,2%	-3,2%	--	--	→
Tasa paro (%)	3,9%	3,6%	6,9%	6,7%	5,9%	5,2%	4,8%	4,6%	↓
Déficit público (últ. 12m, % s/ PIB)	-4,2%	-4,7%	-15,3%	-15,6%	-11,9%	-11,9%	-12,2%	-11,4%	↗
Deuda Pública (% PIB)	105,6%	106,9%	--	--	125,5%	--	122,7%	--	↑

5 | Otras noticias relevantes

5.1 El Covid-19 no ha desaparecido

El Covid-19 no ha desaparecido..., pero no parece afectar a los mercados. En las últimas semanas se aprecia un incremento de casos significativos en diversos países de Europa, con datos de incidencia en máximos de toda la pandemia. No obstante, por el momento, a diferencia de olas anteriores, el aumento de casos no se está trasladando de manera significativa a presión hospitalaria ni ocupación de UCIs, y tampoco al número de fallecidos. Algunos países están tomando medidas más restrictivas pero, por ahora, no parece que el impacto económico vaya a ser significativo.

En las últimas semanas una nueva ola de contagios afecta a Europa, especialmente a países con altos porcentajes de no vacunados, como Austria o Alemania, que empiezan a bajar la implantación de medidas más restrictivas. En Alemania la tasa de incidencia de nuevos contagios en siete días ha alcanzado su nivel más alto desde el inicio de la pandemia. Otros países con datos al alza son Países Bajos, República Checa, Bulgaria o Rumanía (estos dos últimos son los Estados miembros con una menor tasa de vacunación, y también los que más muertes por coronavirus confirmadas han tenido en la última semana). Austria ha anunciado el confinamiento para personas no vacunadas, mientras los Países Bajos barajan una cuarentena parcial de tres semanas para la población, con nuevos toques de queda y cierres tempranos de establecimientos. No obstante, este mayor número de casos no se está reflejando en una presión excesiva en hospitales o en el uso de Unidades de Cuidados Intensivos y, afortunadamente, tampoco en un incremento significativo del número de fallecidos. En este sentido, no parece probable la implantación de nuevas medidas restrictivas para la actividad económica, que pudieran tener un impacto aún más negativo que los provocados por problemas en cadenas de suministros, logística o incrementos en costes salariales y de materias primas.



6 | Indicadores Macro Internacionales y Previsiones

	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 (consenso bloomberg):

España:

Spain	Browse	Private	Official	Actual/ Forecasts				Probability of Recession				20.0%
Indicator	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
Economic Activity												
Real GDP (YoY%)	1.4	3.8	3.0	3.0	2.3	2.1	-10.8	4.8	5.9	3.1		
Industrial Production (Yo...)							-9.9	7.2	2.9	2.1		
Price Indices												
CPI (YoY%)	-0.2	-0.6	-0.4	2.0	1.7	0.8	-0.3	2.8	2.3	1.4		
Labor Market												
Unemployment (%)	24.5	22.1	19.6	17.2	15.3	14.1	15.5	15.3	14.6	13.9		
External Balance												
Curr. Acct. (% of GDP)	1.7	2.0	3.2	2.8	1.9	2.1	0.8	0.8	1.4	1.2		
Fiscal Balance												
Budget (% of GDP)	-5.9	-5.2	-4.3	-3.0	-2.5	-2.9	-11.0	-8.4	-5.6	-4.3		

Eurozona:

Eurozone	Browse	Private	Official	Actual/ Forecasts				Probability of Recession				15.0%
Indicator	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
Economic Activity												
Real GDP (YoY%)	1.4	2.0	1.9	2.6	1.8	1.6	-6.4	5.1	4.3	2.2		
Industrial Production (Yo...)							-9.2	7.7	3.4	2.3		
Price Indices												
CPI (YoY%)	0.4	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	0.3	2.4	2.1	1.5		
Labor Market												
Unemployment (%)	11.7	10.9	10.1	9.1	8.2	7.6	7.9	7.8	7.6	7.4		
External Balance												
Curr. Acct. (% of GDP)	2.3	2.7	3.0	3.2	2.9	2.3	2.0	2.7	2.6	2.3		
Fiscal Balance												
Budget (% of GDP)	-2.5	-2.0	-1.5	-0.9	-0.4	-0.6	-7.2	-7.5	-4.0	-3.0		

EE.UU.:

United States		Browse		Private		Official		Probability of Recession 15.0%			
		Actual/ Forecasts									
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	5.5	3.9	2.5	
Industrial Production (YoY%)	3.0	-1.4	-2.2	1.3	3.2		-7.0	5.5	3.8	2.5	
Price Indices											
CPI (YoY%)	1.6	0.1	1.3	2.1	2.5	1.8	1.2	4.5	3.6	2.3	
PCE Price Index (YoY%)							1.2	3.7	3.2	2.2	
Labor Market											
Unemployment (%)	6.2	5.3	4.9	4.4	3.9	3.7	8.1	5.4	4.0	3.6	
Non Farm Payrolls (000s ...)							-756	557	314	189	
Average Hourly Earnings ...	2.0	2.5	2.7	2.7	3.4	2.9	5.5	4.0	4.0	3.7	
External Balance											
Curr. Acct. (% of GDP)	-2.1	-2.3	-2.1	-1.9	-2.1	-2.2	-3.0	-3.4	-3.3	-3.2	
Financial Balances											
Budget (% of GDP)	-2.7	-2.6	-3.1	-3.4	-4.2	-4.7	-15.6	-12.7	-6.3	-4.9	
Government Debt (% of G...)	73.7	72.4	76.2	75.9	77.3	79.2	100.1	102.2	102.6	101.8	
Interest Rates											
Central Bank Rate (%)	0.25	0.50	0.75	1.50	2.50	1.75	0.25	0.25	0.50	1.20	

7 | Tipos de interés a corto plazo

	dic.-18	dic.-19	oct.-20	dic.-20	jun.-21	ago.-21	sep.-21	oct.-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%

Banco Central Europeo (BCE): mantiene 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. El programa de compra de bonos se mantiene, de momento, sin cambios, aunque ha indicado que la compra de activos dentro del programa de emergencia contra la pandemia (PEPP) irá reduciéndose en el cuarto trimestre respecto a los anteriores. En la reunión del 16 de diciembre será cuando den detalles definitivos sobre un potencial "tapering"; es probable que el "Pandemic Emergency Purchase Programme" (PEPP) finalice como tal en marzo-22 (según fecha pre-establecida), pero que cierto volumen de compras de dicho programa se vea añadido al del programa general APP (Asset Purchase Program). Aunque el objetivo de inflación del 2% esté ampliamente rebasado y las expectativas no son favorables en el corto plazo, el BCE insiste en seguir su hoja de ruta, pues para eso se dotó de mayor flexibilidad en la revisión en profundidad de su política monetaria. Lagarde, en rueda de prensa recalcó insistentemente que tanto los repuntes de precios energéticos como los problemas en cadenas de suministro son transitorios, y empezarían a remitir a lo largo de 2022.

Reserva Federal (FED). En su última reunión, anunció que empezará a retirar estímulos monetarios en noviembre, con el comienzo del “tapering”. Lo hará reduciendo en 15.000 millones de dólares mensuales su programa de compras de bonos (10.000 millones) y valores respaldados por hipotecas (5.000 millones), vigente desde marzo de 2020, que hasta ahora funcionaba por un importe de 120.000 millones de dólares al mes. Lo normal sería acabar con dicho programa hacia el verano de 2022. No había cambios en sus tasas de referencia, que permanecerán en el rango del 0%-0,25%. De acuerdo a los “dots” de los miembros de la FED (previsiones representadas en un diagrama), varios de ellos (no son una mayoría) se inclinan por las primeras subidas para el último trimestre de 2022, lo cual nos parece razonable.

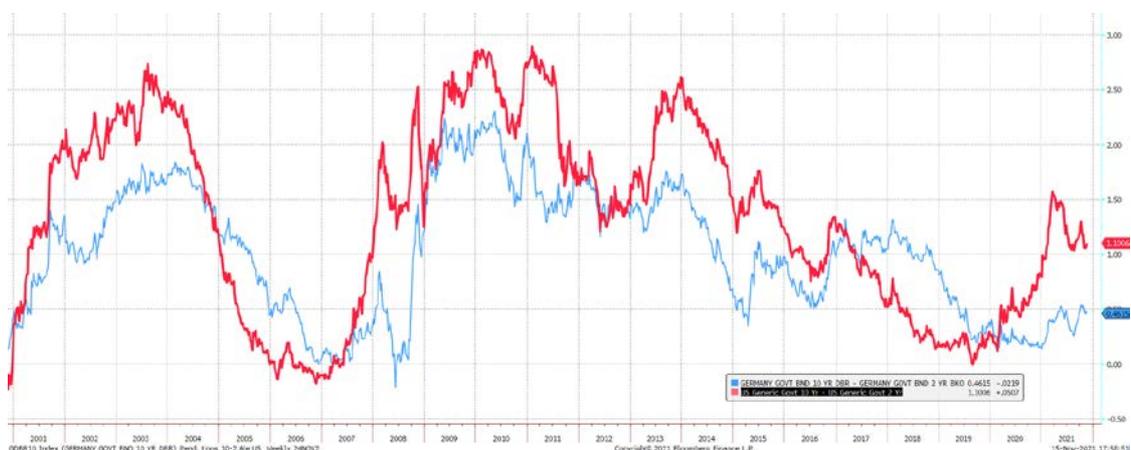
BoE (Bank of England): no subió sus tipos de interés en la reunión de octubre, en contra de lo que muchos analistas venían especulando. Aunque es aún posible que los suba en su reunión de diciembre, el Gobernador Andrew Bailey no dio demasiadas pistas.

8 | Tipos de interés a largo plazo

Si bien en el mes de octubre se producía un claro tensionamiento de los tipos de interés a largo plazo, con aumentos de las curvas de tipos, en las dos últimas semanas hemos asistido a cierta reversión de dicho movimiento. En EE.UU., el tipo a diez años del Tesoro no logra romper la barrera del 1,60%, y ha registrado cierto aplanamiento, con mayor repunte de los tipos cortos, que empiezan a descontar con claridad el inicio de la senda de subidas de tipos para después del verano próximo. Creemos que se trata de un parón temporal, y las buenas expectativas de crecimiento deberían favorecer nuevos máximos de este ciclo en los plazos largos.

Parecido mensaje el que podríamos dar para los mercados de la Eurozona. El bono español a diez años llegó a superar de forma temporal (y breve) el 0,65% de rentabilidad, para recular posteriormente hasta el 0,40%, donde debería volver a rebotar al alza. Nuestra expectativa es que tanto los plazos largos como las pendientes de las curvas sigan al alza durante algunos trimestres más.

Pendiente de la curva de tipos (10^a-2^a) en Alemania (azul) y EE.UU. (rojo):



9 | Mercado de Divisas

El cruce euro/dólar alcanzó un mínimo anual en niveles de 1,1370, aproximadamente, a mediados de noviembre, debido principalmente al anuncio del inicio del “tapering” en Estados Unidos en noviembre. El alza vivida en el rendimiento de los bonos americanos a largo plazo, superando niveles del 1,60% a lo largo del mes ha permitido incrementar la fortaleza del dólar, mientras que las expectativas del BCE pesan sobre el euro. La previsión de que la FED pueda subir tipos en 2022 también respalda el movimiento. Cotizaciones de mercado en los cruces de las principales divisas:

	Spot	1 Mes	3 Meses	6 Meses	12 Meses
USD	1,1375	1,1381	1,1402	1,1425	1,1485
GBP	0,8446	0,8451	0,8463	0,8487	0,8541
JPY	129,92	129,94	129,95	129,97	130,02
CHF	1,0526	1,0524	1,0521	1,0515	1,0503

10 | Previsiones sobre tipos de interés España

	ACTUAL	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22
€STR	-0,58%	-0,55%	-0,53%	-0,51%	-0,48%
Letra 3 meses	-0,72%	-0,75%	-0,55%	-0,50%	-0,45%
Letra 1 año	-0,61%	-0,55%	-0,50%	-0,40%	-0,30%
Bono 5 años	-0,24%	-0,25%	-0,15%	-0,05%	0,05%
Obligación 10 años	0,46%	0,60%	0,75%	0,85%	1,00%
Pte. 3 m – €STER	-0,15%	-0,20%	-0,02%	0,01%	0,03%
Pte. 1 año – 3 m	0,12%	0,20%	0,05%	0,10%	0,15%
Pte. 10 años – 1 año	1,06%	1,15%	1,25%	1,25%	1,30%

Previsiones efectuadas por Banco Cooperativo

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. 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. 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.