



## Previsiones CaixaBank Research: ¿cómo se elaboran?

**Oriol Carreras**  
Economista

Febrero 2020

**CaixaBank Research**

# La tensión en el Golfo amenaza la estabilidad del mercado de crudo

Á. ESPINOSA / A. MARS, Dubái / Washington  
Irán se apresuró a negar ayer las acusaciones de EE UU sobre su responsabilidad en el ataque con drones del sábado contra instalaciones petroleras saudíes que se atribuyeron los rebeldes Huthi de Yemen. El riesgo de que se agrave el pulso entre

Washington y Teherán constituye una nueva amenaza al abastecimiento mundial de energía, ya afectado por el significativo recorte en la producción saudí de crudo que ha provocado la agresión y que puede durar días. Riad afirmó que tiene margen para cubrir las exportaciones con sus reservas.

"Las acusaciones parecen fruto de un complot organizado por algunos servicios secretos para desprestigiar la imagen de un país y preparar el camino para acciones futuras", denunció el portavoz de Exteriores iraní, Abbas Musavi, que afirmó que son "mentiras sin sentido". El secretario de Estado norteamericano, Mike Pompeo, acusó a Irán de estar detrás del bombardeo con drones a dos instalaciones clave de la petrolera saudí Aramco, que está en proceso de salir a Bolsa.

iraní, Hasan Rohani, y su ministro de Exteriores, Mohammad Javad Zarif, "pretenden que hacen diplomacia".

Zarif, un astuto usuario de las redes sociales (a pesar de que la mayoría de ellas están bloqueadas en Irán), no tardó en responderle. "Tras el fracaso de la *máxima presión*, el secretario Pompeo da un giro hacia la de *máximo engaño*", tuiteó ayer. El jefe de la diplomacia iraní dijo que "EE UU y sus acólitos están atacados en Yemen" y aseguró que

"culpar a Irán no va a poner fin a desastre".

Mientras, el general de la Guardia Revolucionaria Aziz Nasirzadeh recordaba a EE UU que "sus bases y sus portaviones en un radio de 2.000 kilómetros se encuentran al alcance de los misiles iraníes". No está claro si las palabras de Nasirzadeh, responsable de la Fuerza Aérea de ese Ejército revolucionario, son una mera bravuconada para consumo interno o denotan nerviosismo ante el temor a que Washington esté bus-

## El impacto del ataque en las Bolsas

Los ojos están puestos en la apertura hoy de las Bolsas asiáticas. Analistas citados por Reuters coinciden en una subida inicial del precio del crudo de hasta 10 dólares desde los 60 que registró el viernes el barril de Brent. Nick Butler, analista citado por la BBC, advierte de un efecto leve: "Durante los dos últimos años, el mercado se ha ajustado a la pérdida por motivos políticos de más de dos millones de barriles diarios de Venezuela e Irán".

# La tensión en el Golfo amenaza la estabilidad

## UK votes to leave EU after dramatic night divides nation

Á. ESPINOSA / A. MARS, Dubái / Wa: Irán se apresuró a negar ayer las acusaciones de EE UU sobre su responsabilidad en el ataque con drones del sábado contra instalaciones petroleras saudíes que se atribuyeron los rebeldes Houthi en Yemen. El riesgo de que se agrave el pul-

Historic referendum vote in favour of leaving EU raises questions over futures of David Cameron and Jeremy Corbyn

● [Britain votes to leave EU - live](#)

"Las acusaciones parecen fruto de un complot organizado por algunos servicios secretos para desprestigiar la imagen de un país y preparar el camino para acciones futuras", denunció el portavoz de Exteriores iraní, Abbas Musavi, que afirmó que son "mentiras sin sentido". El secretario de Estado norteamericano, Mike Pompeo, acusó a Irán de estar detrás del bombardeo con drones a dos instalaciones clave de la petrolera saudí Aramco, que está en proceso de salir a Bolsa.

iraní, I tro de I vad Za diplom Zari redes s mayori das en derle." ma pr peo da mo eng de la c "EE UU cados



▲ EU referendum: how Britain voted for Brexit - video

# La tensión en el Golfo la estabilidad en el Reino Unido

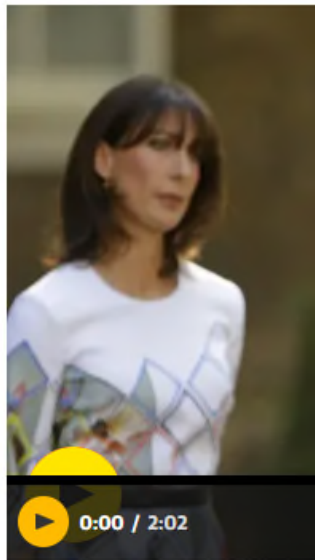
Á. ESPINOSA / A. MARS, Dubái / Wa: Irán se apresuró a negar ayer las acusaciones de EE UU sobre su responsabilidad en el ataque con drones del sábado contra instalaciones petroleras saudíes que se atribuyeron los rebeldes Houthi en Yemen. El riesgo de que se agrave el pulso diplomático entre las dos superpotencias se ha intensificado.

"Las acusaciones parecen fruto de un complot organizado por algunos servicios secretos para desprestigiar la imagen de un país y preparar el camino para acciones futuras", denunció el portavoz de Exteriores iraní, Abbas Musavi, que afirmó que son "mentiras sin sentido". El secretario de Estado norteamericano, Mike Pompeo, acusó a Irán de estar detrás del bombardeo con drones a dos instalaciones clave de la petrolera saudí Aramco, que está en proceso de salir a Bolsa.

irani, I tro de I vad Za diplom Zari redes s mayori das en derle." ma pr peo da mo eng de la c "EE UU cados i

## Historic referendum vote over futures of David Cameron

● Britain votes to leave EU



▲ EU referendum: how Britain voted

# Expansión

Mercados Ahorro Empresas Economía E&Empleo Jurídico Más ▾  Suscríbete Iniciar sesión

Economía Política Funcionarios Diccionario Renta 2018 DatosMacro Economía para todos

ECONOMÍA • EPA del tercer trimestre

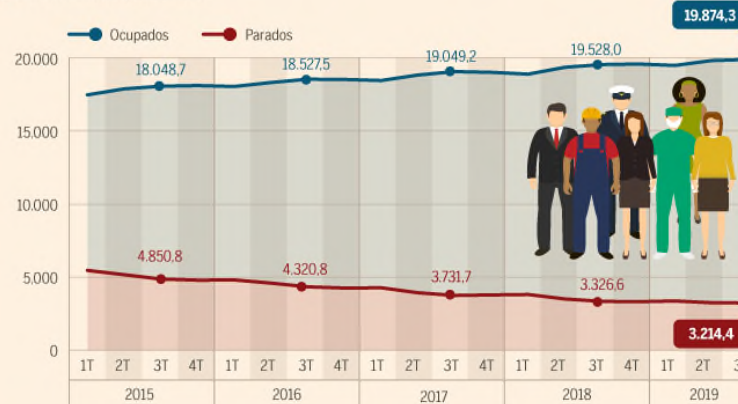
## El desempleo y la ocupación registran su peor dato desde 2012 y 2013 aunque la tasa de paro cae del 14%

M. C. G. / AGENCIAS 24 OCT. 2019 - 09:07



Ver 20 comentarios

EVOLUCIÓN DE LOS OCUPADOS Vs. PARADOS  
En miles de personas.



Fuente: INE

Expansión

- ÚLTIMA HORA**
- 21:40 EEUU acusa a Huawei de robar secretos y colaborar con Irán y Corea
  - 20:25 Sniace solicita su liquidación ante la imposibilidad de hacer frente a los pagos
  - 20:05 El juez quiere que De Guindos testifique en persona por el Popular



1

Rapidez

- Datos
- Metodología

2

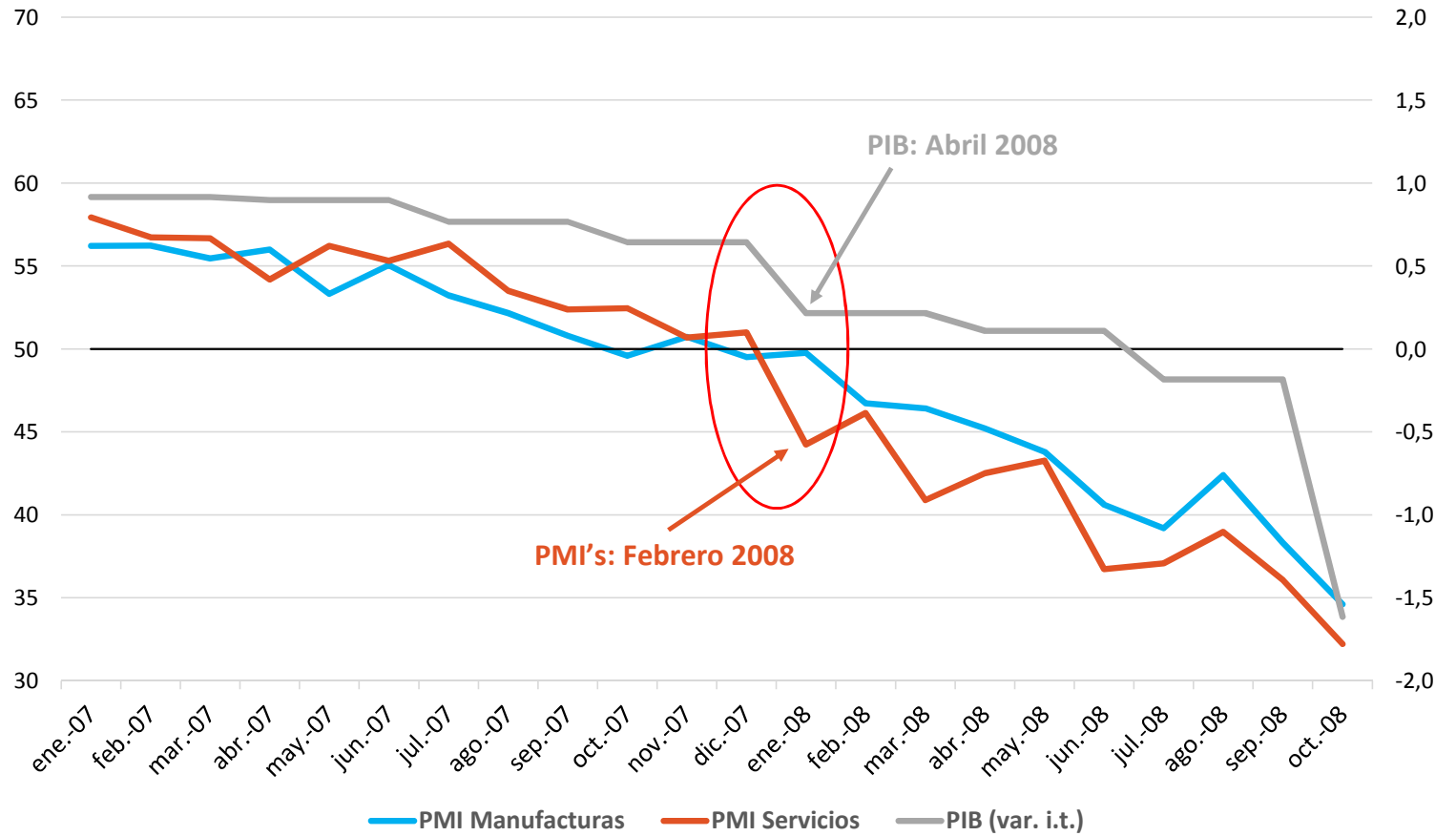
Rigor

- Fiabilidad de la fuente
- Análisis previo

3

Precisión

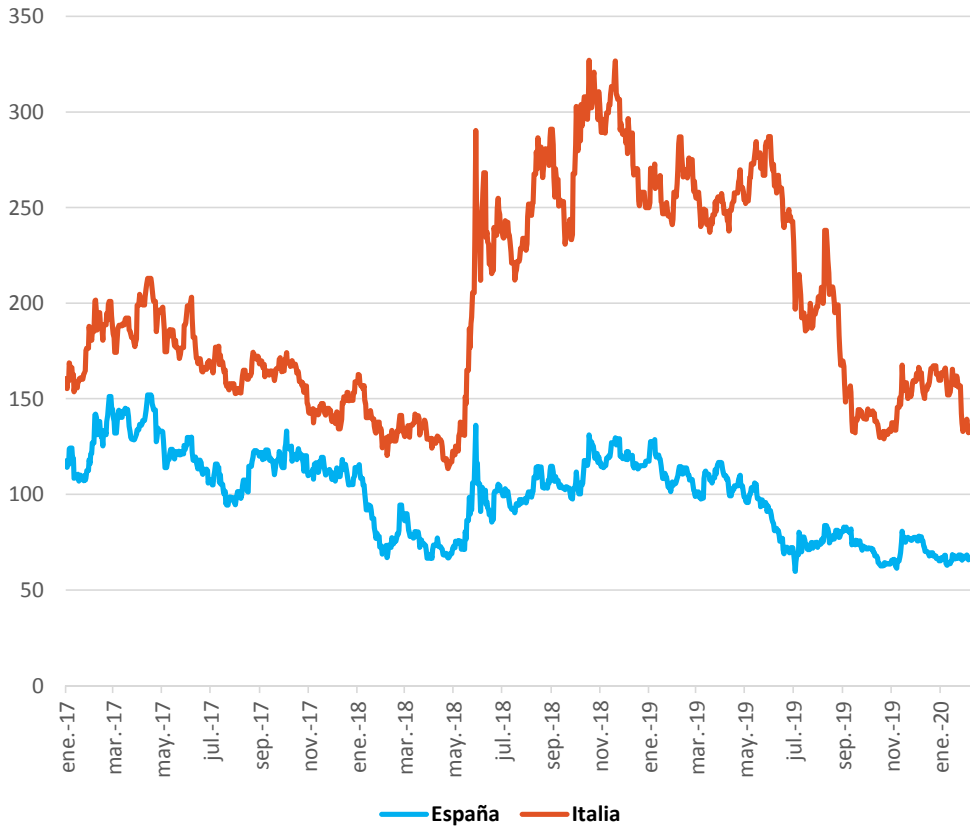
- Evaluación *ex-post*



Variables financieras

Prima de riesgo: España vs Italia

Puntos básicos

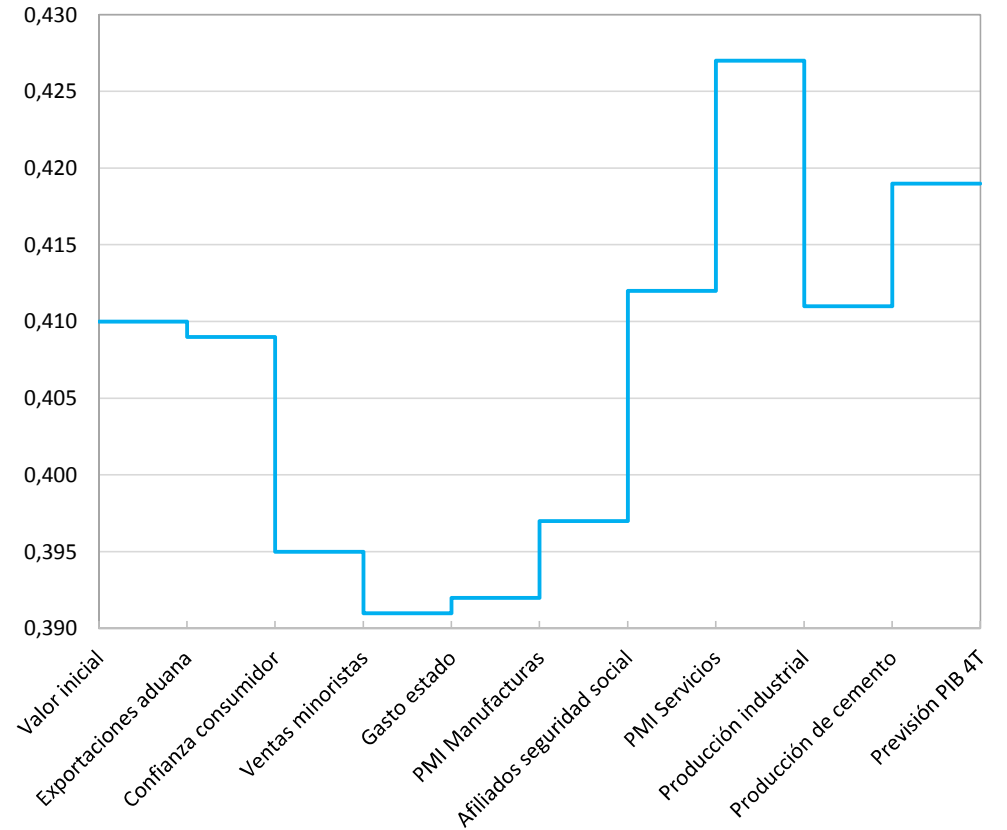


Fuente: Bloomberg.

Indicadores sintéticos

Nowcasting PIB: evolución últimos 30 días

Variación intertrimestral (%)



Fuente: CaixaBank Research.

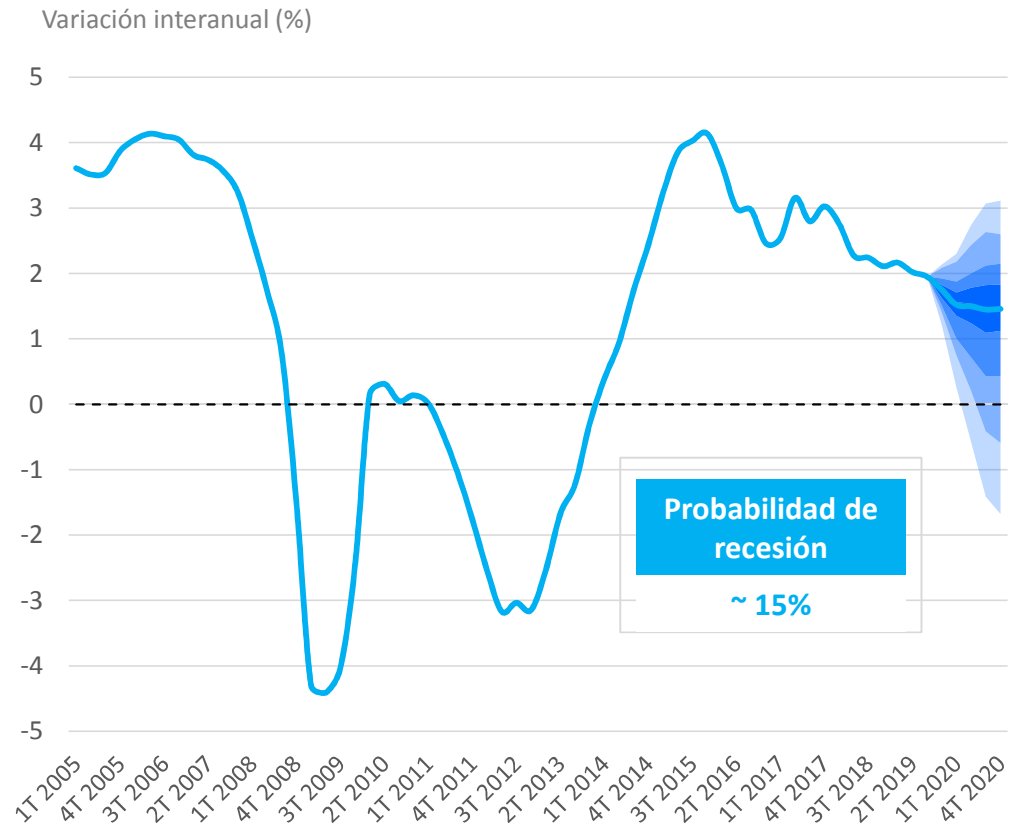
Impacto shock sobre el precio del petróleo

# La tensión en el Golfo amenaza la estabilidad del mercado de crudo

## Valoración del impacto

- Un análisis en profundidad y que tenga en cuenta todas las posibles derivadas puede llevar mucho tiempo.
- Sin embargo, contestar a las siguientes preguntas ya ofrece un orientación respecto al orden de magnitud del impacto:
  - ✓ Puede Arabia Saudí compensar la caída de producción?
  - ✓ Escenarios de riesgo del impacto sobre el crecimiento de la economía española de un aumento del precio del petróleo.

Intervalos de confianza de las previsiones de crecimiento del PIB



Fuente: CaixaBank Research. Las bandas muestran los intervalos de confianza al 90%, 80%, 70% y 60%.



Artículos breves para análisis puntuales

Dossiers que trabajan las grandes temáticas transversales

ECONOMÍA ESPAÑOLA | FOCUS

IM11

¿Quo vadis, consumo?

- La revisión de la serie histórica del INE muestra que el consumo privado en España creció por debajo de lo estimado anteriormente en 2018 y la primera mitad de 2019.
- Este menor crecimiento se debió, en una primera etapa, a una ralentización del consumo en bienes semiduraderos y no duraderos y, en una segunda etapa, al componente de bienes duraderos.
- La ralentización del gasto turístico extranjero y la sustitución del gasto en turismo doméstico por extranjero por parte de los residentes pueden explicar la ralentización del consumo en bienes semiduraderos y no duraderos, mientras que un efecto Incertidumbre a la compra de vehículos podría explicar el comportamiento del componente de bienes duraderos.

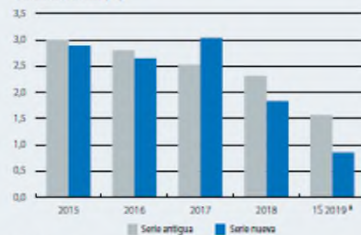
El pasado mes de septiembre, el INE revisó las series históricas de las cuentas nacionales. A tenor de esta revisión aprendimos que el crecimiento del consumo privado fue más moderado de lo que se pensaba tanto en 2018 como en la primera mitad de 2019. Más concretamente, el consumo privado creció 0,5 p. p. por debajo de lo estimado anteriormente en el 2018 y 0,7 p. p. menos en el primer semestre de 2019 (véase el primer gráfico).<sup>1</sup> En este artículo analizamos los motivos detrás de esta desaceleración.

El segundo gráfico muestra el crecimiento Interanual del consumo de los hogares junto con las contribuciones del consumo de los bienes duraderos y de los bienes semiduraderos y no duraderos.<sup>2</sup> Del gráfico se desprenden tres mensajes:

- El consumo privado creció con fuerza hasta el 4T 2017 y se ha desacelerado de manera pronunciada a partir de entonces.
- El tramo inicial de la desaceleración (entre el 4T 2017 y el 3T 2018) se explica, en su mayor parte, por la desaceleración del componente «Bienes semiduraderos y no duraderos».
- El tramo final de la desaceleración (entre el 4T 2018 y el 2T 2019) se explica por la desaceleración del gasto en bienes duraderos.

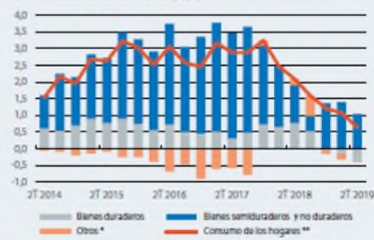
El desglose del gasto en consumo de los hogares que ofrece el INE a nivel trimestral no permite entrar más en el detalle de cada subgrupo. Sin embargo, el INE nos proporciona un mayor nivel de detalle en los datos de contabilidad nacional anual que llegan hasta el 2018. Esta mayor granularidad nos permite entender qué categorías lideran

España: consumo de los hogares  
Variación anual (%)



Nota: \*Variación interanual promedio del 1º y 2º 2019.  
Fuente: Catalisat Research, a partir de datos del INE.

Consumo: desglose  
Contribución al crecimiento (p. p.)



Artículos breves para análisis puntuales

Dossiers que trabajan las grandes temáticas transversales

ECONOMÍA ESPAÑOLA | FOCUS

IM11

¿Quo vadis?

- La revisión de los datos de crecimiento de los últimos trimestres es más moderada de lo que se esperaba.
- Este menor crecimiento y no duradero.
- La ralentización de la actividad económica en parte de los sectores de bienes duraderos.

El pasado mes de julio, las estadísticas de las cuentas de los hogares en el tercer trimestre de 2018 mostraron un crecimiento del consumo privado anterior al del tercer trimestre de 2017. El segundo trimestre de 2018 muestra un consumo de los hogares y no de los negocios.

- El consumo de los hogares se ha desacelerado en los últimos meses.
- El tramo inicial del tercer trimestre de 2018 se expande.
- El tramo final del tercer trimestre de 2019 se expande.

El desglose del consumo de los hogares a nivel nacional muestra una mayor granularidad.

MERCADOS FINANCIEROS | FOCUS

IM04

El ciclo del crédito en EE. UU.: ¿cuánto debe preocuparnos?

EE. UU. alcanzará en 2019 la expansión económica más larga de su historia moderna si supera, el próximo julio, el récord de 40 trimestres que ostenta la expansión de 1991-2001. Ahora bien, es probable que en los próximos trimestres la actividad se desacelere por la propia madurez del ciclo económico y el desvanecimiento del estímulo fiscal implementado a finales de 2017. Así, la economía se puede encontrar en un contexto en el que, por la conjunción de un menor crecimiento de los ingresos de familias y empresas y los mayores tipos de interés impulsados por la Fed, pueden quedar al descubierto vulnerabilidades financieras acumuladas en los últimos años. Entre ellas destaca el endeudamiento de familias y empresas, cuyo estado analizamos a continuación.

La deuda y el crédito exhiben dinámicas cíclicas análogas a las del ciclo económico, con fases de expansión y de recesión. En las primeras se produce un aumento del volumen de crédito y una mejora de las condiciones a las que familias y empresas pueden endeudarse (por ejemplo, con tipos de interés favorables o menores exigencias de colateral). Las segundas se caracterizan por un endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito, un incremento de la tasa de morosidad y una contracción del volumen de deuda. Más adelante, a medida que empresas y familias sanean sus cuentas y consiguen mejorar su perfil de riesgo, el crédito vuelve a fluir y el ciclo entra de nuevo en la fase expansiva.

¿Dónde se encuentra el ciclo del crédito de EE. UU.? El sector privado no financiero (es decir, las familias y las empresas no financieras) ha reducido su endeudamiento desde el 170% del PIB alcanzado en 2008 hasta situarlo por debajo del 150% en 2018. Sin embargo, debemos ir más allá de estas cifras, distinguiendo entre el endeudamiento de los hogares y el corporativo, dado que a menudo siguen diferentes tendencias,<sup>1</sup> y analizar su evolución comparándola con otras fases expansivas.<sup>2</sup>

Por el lado de los hogares, en la actual fase expansiva, la deuda hipotecaria y la destinada al consumo siguen caminos distintos. Mientras que, por un lado, la carga de la deuda hipotecaria sobre la renta disponible de las familias se ha reducido más de un 40% desde el máximo registrado en 2007, la carga de la deuda destinada a fines de consumo ha aumentado sostenidamente desde 2012 y a un ritmo promedio anual del

EE. UU.: deuda privada

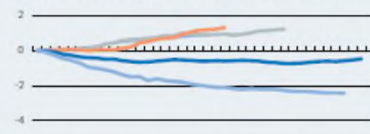
Indicador	Actual	Máximo de la crisis financiera	Promedio del ciclo actual
Deuda privada no financiera (% del PIB)	142,6	171,1	152,3
Deuda de los hogares (% del PIB)	75,0	98,6	83,0
Hipoteca (% del PIB)	49,7	73,5	57,8
Tasa de morosidad de los hogares (%)	2,5	6,6	4,1
Deuda corporativa no financiera (% del PIB)	72,6	72,5	69,3
Prima de riesgo de la deuda corporativa (p. b.) *	274	1.165	369

Nota: \* Diferencial entre los tipos de interés de bonos corporativos con rating BBB o superior y bonos con rating BB o inferior. Fuente: CapitalSmart Research, a partir de datos de la Reserva Federal y la Reserva Federal de St. Louis.

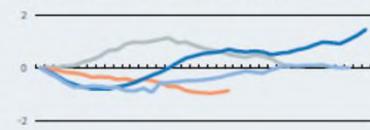
El ciclo del crédito: hogares \*

Variación acumulada en p. p. respecto al inicio del ciclo

Pagos de deuda hipotecaria (% de la renta disponible)



Pagos de créditos al consumo (% de la renta disponible)



Artículos breves para análisis puntuales

Dossiers que trabajan las grandes temáticas transversales

ECONOMÍA ESPAÑOLA | FOCUS

ECONOMÍA INTERNACIONAL | FOCUS

IM10

¿Quo vadis?

MERCADOS FINANCIEROS

- La revisión de los datos de crecimiento anterior...
- Este menor crecimiento y no duradero...
- La ralentización de la actividad económica...

El pasado mes de junio, las cifras de las cuentas de los hogares privados en el tercer trimestre de 2018, lo analizamos en un artículo anterior. El segundo trimestre de 2018, el consumo de los hogares y no de las empresas...

- El consumo se ha desacelerado en los últimos meses.
- El tramo final del tercer trimestre de 2018 se expandió.
- El tramo final del segundo trimestre de 2019 se expandió.

El ciclo

EE. UU. alcanzó su punto máximo en el tercer trimestre de 2017. Ahora bien, la actividad económica se ha desacelerado y el crecimiento se ha vuelto más moderado. En el primer trimestre de 2018, el crecimiento se desaceleró y se situó en territorio negativo. En el tercer trimestre de 2018, el crecimiento se situó en territorio negativo y todo apunta a que esta tendencia se ha mantenido en el primer trimestre de 2019, lo que supondría la entrada en recesión técnica. A continuación, se analiza por qué.

Alemania: ¿por qué la locomotora europea está perdiendo gas?

- La economía alemana probablemente entrará en recesión este trimestre debido al shock de incertidumbre global, que está lastrando su sector exterior, y a la crisis que atraviesa el sector de la automoción.
- La desaceleración del PIB de los principales socios comerciales de Alemania explica el 70% de la disminución de sus exportaciones y un tercio de la caída de su producción industrial.
- Alemania se ha visto más perjudicada que sus vecinos europeos por la ralentización del comercio internacional, al ser una economía más abierta y más integrada en las cadenas de valor global.

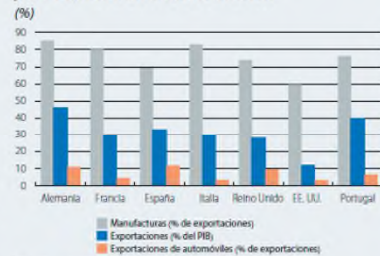
Tras crecer un destacable 2,8% en 2017, Alemania se desaceleró de forma brusca en 2018 y, en los últimos cuatro trimestres, el crecimiento interanual ha sido de un exiguo 0,8% en promedio. En el 2T, de hecho, el crecimiento se situó en territorio negativo y todo apunta a que esta tendencia se ha mantenido en el 3T, lo que supondría la entrada en recesión técnica. A continuación, se analiza por qué.

El enfriamiento alemán

Dos shocks adversos, uno global y otro sectorial, han azotado la economía alemana:

- El aumento de la incertidumbre a nivel global (a raíz del conflicto comercial entre EE. UU y China, pero también por tensiones europeas como el *brexit* o las tirantezas entre Italia y la Comisión Europea) ha provocado una ralentización del comercio internacional que ha lastrado las exportaciones alemanas (desaceleración de 3,0 p. p. en el promedio de los últimos cuatro trimestres respecto al primer semestre de 2018). Además, el deterioro del sector manufacturero ha sido considerable, en buena parte por una elevada dependencia exterior (se exportan el 59% de las manufacturas alemanas, según datos de la OCDE), que lo deja más expuesto a cambios en el ciclo manufacturero global.
- La sensibilidad de los sectores exterior e industrial de Alemania a la demanda global queda bien ilustrada por el hecho de que el crecimiento de las exportaciones y de la producción industrial empezaron a reducirse coincidiendo con la desaceleración del crecimiento de los principales socios y han seguido una evolución similar (véase el gráfico).

Importancia de las manufacturas y el automóvil en el sector exterior



Nota: Datos de 2018. Las exportaciones son de bienes (incluimos servicios). Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco Mundial y del «World Factbook».

Alemania: exportaciones y PIB de sus socios comerciales



\* Véase el artículo «El crecimiento de la economía alemana se desaceleró en el tercer trimestre de 2018» publicado el 20 de septiembre de 2018.

Artículos breves para análisis puntuales

Dossiers que trabajan las grandes temáticas transversales

ECONOMÍA ESPAÑOLA | FOCUS

ECONOMÍA INTERNACIONAL | FOCUS

IM10

¿Quo vadis?

MERCADOS FINANCIEROS

- La revisión de su historial anteriormente...
- Este menor crecimiento y no duradero...
- La ralentización de parte de los bienes duraderos...

El pasado mes de marzo, las cifras de las cuentas de aprendizaje que más moderadamente en la primera mitad del año se han sumado al descenso de los últimos meses de 2018 lo analizamos. El segundo gráfico muestra el consumo de los hogares y no de las empresas.

El consumo se ha desacelerado, entonces.

El tramo final de 2018 se expandió del componente...

El tramo final de 2019 se expandió de los duraderos...

El desglose del INE a nivel de detalle de cada categoría muestra una mayor granularidad...

El ciclo

EE. UU. alcanzó de su historial de 40 trimestres. Ahora bien, la actividad económica y el ciclo...

La deuda y las del ciclo. En las primeras etapas y una vez que el interés favorece la morosidad...

¿Dónde se encuentra el ciclo privado no financiero del PIB alcanzó en 2018. Sin embargo, el ciclo de la vivienda...

Por el lado de la hipoteca, mientras que la carga de la deuda destinada a fines de consumo ha aumentado...

Alemania: ¿por qué la locomotora europea está perdiendo gas?

- La economía alemana probablemente entrará en recesión este trimestre debido al shock de incertidumbre global, que está lastrando su sector exterior, y a la crisis que atraviesa el sector de la automoción.
- La desaceleración del PIB de los principales socios comerciales de Alemania explica el 70% de la disminución de sus exportaciones y un tercio de la caída de su producción industrial.
- Alemania se ha visto más perjudicada que sus vecinos europeos por la ralentización del comercio internacional, al ser una economía más abierta y más integrada en las cadenas de valor global.

Tras crecer un destacable 2,8% en 2017, Alemania se desaceleró de forma brusca en 2018 y, en los últimos cuatro trimestres, el crecimiento interanual ha sido de un exiguo 0,8% en promedio. En el 2T, de hecho, el crecimiento se situó en territorio negativo y todo apunta a que esta tendencia se ha mantenido en el 3T, lo que supondría la entrada en recesión técnica. A continuación, se analiza por qué.

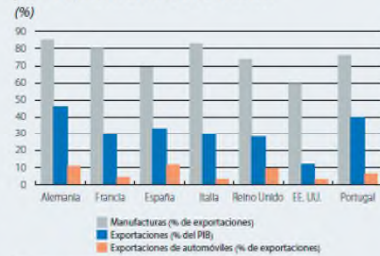
El enfriamiento alemán

Dos shocks adversos, uno global y otro sectorial, han azotado la economía alemana:

- El aumento de la incertidumbre a nivel global (a raíz del conflicto comercial entre EE. UU y China, pero también por tensiones europeas como el *brexit* o las tirantezas entre Italia y la Comisión Europea) ha provocado una ralentización del comercio internacional que ha lastrado las exportaciones alemanas (desaceleración de 3,0 p. p. en el promedio de los últimos cuatro trimestres respecto al primer semestre de 2018). Además, el deterioro del sector manufacturero ha sido considerable, en buena parte por una elevada dependencia exterior (se exportan el 59% de las manufacturas alemanas, según datos de la OCDE), que lo deja más expuesto a cambios en el ciclo manufacturero global.

- La sensibilidad de los sectores exterior e industrial de Alemania a la demanda global queda bien ilustrada por el hecho de que el crecimiento de las exportaciones y de la producción industrial empezaron a reducirse coincidiendo con la desaceleración del crecimiento de los principales socios y han seguido una evolución similar (véase el

Importancia de las manufacturas y el automóvil en el sector exterior



Nota: Datos de 2018. Las exportaciones son de bienes (incluimos servicios). Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco Mundial y del «World Factbook».

Alemania: exportaciones y PIB de sus socios comerciales



Desigualdad y crecimiento inclusivo

INFORME MENSUAL  
NUMERO 376 | FEBRERO 2014



ENTORNO ECONÓMICO-FINANCIERO

MERCADOS FINANCIEROS  
La financiación del Tesoro en 2014: un programa exigente

DOSSIER: LAS RENTAS DEL TRABAJO EN PERSPECTIVA

Caen las rentas del trabajo y aumenta la desigualdad

Artículos breves para análisis puntuales

Dossiers que trabajan las grandes temáticas transversales

ECONOMÍA ESPAÑOLA | FOCUS

ECONOMÍA INTERNACIONAL | FOCUS

IM10

¿Quo va?

MERCADOS FINANCIEROS

- La revisión de los datos de crecimiento anterior...
- Este menor crecimiento y no duradero...
- La ralentización de la actividad económica...

El pasado mes de febrero se ha publicado el primer trimestre de 2018. El segundo trimestre de 2018 se espera que sea un trimestre de crecimiento moderado...

El consumo se ha desacelerado en los últimos meses...

El tramo final del primer trimestre de 2018 se espera que sea un trimestre de crecimiento moderado...

El tramo final del primer trimestre de 2018 se espera que sea un trimestre de crecimiento moderado...

El desglose del INE a nivel de detalle de cada una de las categorías de actividad económica...

El desglose del INE a nivel de detalle de cada una de las categorías de actividad económica...

El ciclo

EE. UU. alcanzó su punto más alto en su historia en el primer trimestre de 2018. Ahora bien, la actividad económica se ha desacelerado...

La deuda y las finanzas de las familias y las empresas se han debilitado en los últimos meses...

¿Dónde se encuentra el ciclo económico? El primer trimestre de 2018 se espera que sea un trimestre de crecimiento moderado...

El desglose del INE a nivel de detalle de cada una de las categorías de actividad económica...

Alemania: ¿por qué la locomotora europea está perdiendo gas?

- La economía alemana probablemente entrará en recesión este trimestre debido al shock de incertidumbre global...
- La desaceleración del PIB de los principales socios comerciales de Alemania explica el 70% de la disminución de sus exportaciones...
- Alemania se ha visto más perjudicada que sus vecinos europeos por la ralentización del comercio internacional...

Tras crecer un destacable 2,8% en 2017, Alemania se desaceleró de forma brusca en 2018 y, en los últimos cuatro trimestres, el crecimiento interanual ha sido de un exiguo 0,8% en promedio. En el 2T, de hecho, el crecimiento se situó en territorio negativo y todo apunta a que esta tendencia se ha mantenido en el 3T, lo que supondría la entrada en recesión técnica. A continuación, se analiza por qué.

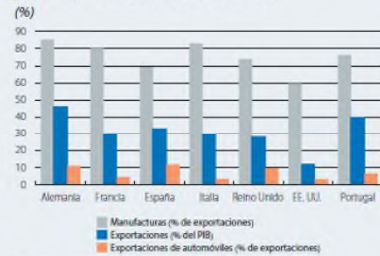
El enfriamiento alemán

Dos shocks adversos, uno global y otro sectorial, han azotado la economía alemana:

- El aumento de la incertidumbre a nivel global (a raíz del conflicto comercial entre EE. UU y China, pero también por tensiones europeas como el *brexit* o las tirantezas entre Italia y la Comisión Europea) ha provocado una ralentización del comercio internacional que ha lastrado las exportaciones alemanas (desaceleración de 3,0 p. p. en el promedio de los últimos cuatro trimestres respecto al primer semestre de 2018). Además, el deterioro del sector manufacturero ha sido considerable, en buena parte por una elevada dependencia exterior (se exportan el 59% de las manufacturas alemanas, según datos de la OCDE), que lo deja más expuesto a cambios en el ciclo manufacturero global.

- La sensibilidad de los sectores exterior e industrial de Alemania a la demanda global queda bien ilustrada por el hecho de que el crecimiento de las exportaciones y de la producción industrial empezaron a reducirse coincidiendo con la desaceleración del crecimiento de los principales socios y han seguido una evolución similar (véase el gráfico).

Importancia de las manufacturas y el automóvil en el sector exterior



Nota: Datos de 2018. Las exportaciones son de bienes (incluimos servicios). Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco Mundial y del «World Factbook».

Alemania: exportaciones y PIB de sus socios comerciales



Desigualdad y crecimiento inclusivo

INFORME MENSUAL  
NUMERO 376 | FEBRERO 2014

Condiciones financieras

INFORME MENSUAL  
NUMERO 431 | FEBRERO 2019



ENTORNO ECONÓMICO-FINANCIERO

MERCADOS FINANCIEROS  
La financiación del Tesoro en 2014: un programa exigente



ENTORNO ECONÓMICO-FINANCIERO

MERCADOS FINANCIEROS

DOSSIER: EL FUTURO DE LAS CONDICIONES FINANCIERAS: ¿CAMBIO DE PARADIGMA?

Tipos de interés bajos: ¿hasta cuándo?

Artículos breves para análisis puntuales

Dossiers que trabajan las grandes temáticas transversales

ECONOMÍA ESPAÑOLA | FOCUS

ECONOMÍA INTERNACIONAL | FOCUS

IM10

¿Quo vadis?

MERCADOS FINANCIEROS

- La revisión de los datos de crecimiento anterior...
- Este menor crecimiento y no duradero...
- La ralentización de la actividad se ve reflejada en la parte de los bienes duraderos...

El pasado mes de febrero se ha publicado el primer trimestre de 2018. El segundo trimestre de 2018 se espera que sea de un crecimiento moderado...

- El consumo se ha desacelerado...

- El tramo inferior del ciclo...

- El tramo final del ciclo...

El desglose del INE a nivel de detalle de cada una de las categorías de la actividad económica...

granularidad...

El ciclo

EE. UU. alcanzó su punto más alto en el primer trimestre de 2018. Ahora bien, la actividad económica se ha desacelerado...

La deuda y el déficit de las cuentas públicas han aumentado. En las últimas semanas, el interés por las acciones ha crecido...

¿Dónde se encuentra el ciclo? El ciclo económico se divide en cuatro fases: expansión, pico, recesión y recuperación...

Por el lado de la vivienda, la demanda ha crecido...

Alemania: ¿por qué la locomotora europea está perdiendo gas?

- La economía alemana probablemente entrará en recesión este trimestre debido al shock de incertidumbre global...
- La desaceleración del PIB de los principales socios comerciales de Alemania explica el 70% de la disminución de sus exportaciones...
- Alemania se ha visto más perjudicada que sus vecinos europeos por la ralentización del comercio internacional...

Tras crecer un destacable 2,8% en 2017, Alemania se desaceleró de forma brusca en 2018 y, en los últimos cuatro trimestres, el crecimiento interanual ha sido de un exiguo 0,8% en promedio...

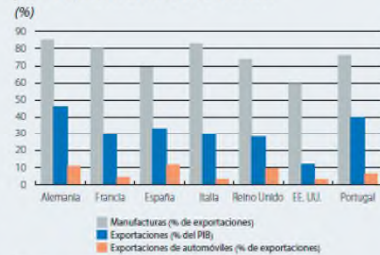
El enfriamiento alemán

Dos shocks adversos, uno global y otro sectorial, han azotado la economía alemana:

- El aumento de la incertidumbre a nivel global (a raíz del conflicto comercial entre EE. UU y China, pero también por tensiones europeas como el *brexit* o las tirantes entre Italia y la Comisión Europea) ha provocado una ralentización del comercio internacional...

- La sensibilidad de los sectores exterior e industrial de Alemania a la demanda global queda bien ilustrada por el hecho de que el crecimiento de las exportaciones y de la producción industrial empezaron a reducirse coincidiendo con la desaceleración del crecimiento de los principales socios...

Importancia de las manufacturas y el automóvil en el sector exterior



Nota: Datos de 2018. Las exportaciones son de bienes (incluimos servicios). Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco Mundial y del «World Factbook».

Alemania: exportaciones y PIB de sus socios comerciales



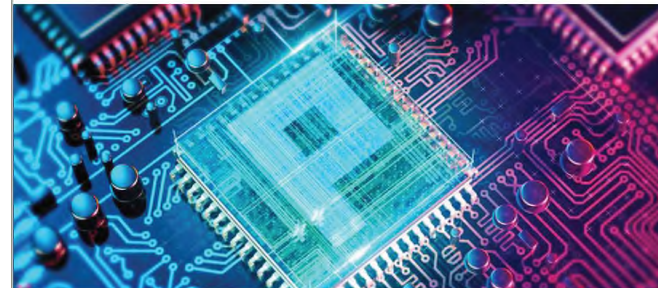
Desigualdad y crecimiento inclusivo

INFORME MENSUAL NUMERO 376 | FEBRERO 2014

Condiciones financieras

Impacto nuevas tecnologías

INFORME MENSUAL NUMERO 442 | FEBRERO 2020



ENTORNO ECONOMICO-FINANCIERO

DOSSIER: NUEVAS TECNOLOGÍAS Y PRODUCTIVIDAD



¿CÓMO SE CAMBIAN LAS CONDICIONES FINANCIERAS: ¿CAMBIO DE PARADIGMA?

de interés bajos: ¿hasta cuándo?

Backtest 2018	Previsión 2018	Dato 2018	Error de previsión	Promedio consenso	Q1	Q3	Error de previsión consenso	Fuera del rango?
<b>PIB</b>	2,7	2,5	<b>0,2</b>	2,6	2,5	2,7	0,1	<b>No</b>
Tasa de paro	15,5	15,3	<b>0,2</b>	15,3	15,1	15,6	0,0	<b>No</b>
Inflación	1,5	1,7	<b>-0,2</b>	1,3	1,2	1,4	-0,4	<b>No</b>
Precio de la vivienda	4,1	3,4	<b>0,7</b>					
Euribor 3M	-0,33	-0,31	<b>-0,02</b>	-0,20	-0,30	-0,20	0,11	<b>No</b>
Bono español 10 años	1,68	1,42	<b>0,26</b>	2,0	1,8	2,2	0,6	<b>No</b>
Petróleo	59,2	77,2	<b>-18,0</b>					

- Se evalúan las previsiones para entender el motivo por el cual se realizan errores.
- También se evalúan los modelos en los que se sustentan las previsiones para determinar si su uso es el correcto.

***Muchas gracias***





[www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com)

 @CABK\_Research