

PANORAMA ECONÓMICO

Febrero de 2020

- *El FMI revisa ligeramente a la baja sus previsiones de crecimiento y estima un repunte moderado para la actividad mundial en 2020, que vendrá de la mano de las economías emergentes.*
- *Los indicadores adelantados apuntan a un freno en la desaceleración del crecimiento mundial y señales de mejoría en el sector manufacturero.*
- *El petróleo descendió en enero como consecuencia del miedo a los efectos que el coronavirus pueda tener sobre la actividad en China y en el comercio mundial.*
- *Se revisan a la baja las perspectivas de crecimiento de la economía española para 2020: el Gobierno lo sitúa en el 1,6%, al igual que la Comisión Europea, mientras que CEOE estima un crecimiento del PIB del 1,5%.*
- *En la presentación de los objetivos de estabilidad presupuestaria, el Gobierno ralentiza de manera notable el proceso de consolidación fiscal y no contempla alcanzar el equilibrio presupuestario en toda la legislatura.*
- *En 2019, el mercado laboral registró una evolución menos favorable que el año anterior, con una creación de empleo más moderada y una reducción del paro menos intensa. La afiliación a la Seguridad Social ha comenzado el año 2020 continuando con la senda de desaceleración que mostró a lo largo de 2019.*
- *La inflación se acelera en enero debido a un menor descenso de los precios energéticos y al aumento de los precios de los alimentos sin elaboración. Se espera que en los próximos meses se desacelere significativamente debido a la caída de los precios del petróleo.*

CONTENIDO:

Previsiones de crecimiento del FMI (enero) y de la Comisión Europea (febrero)

		FMI				Comisión Europea		
		2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021
• Escenario Internacional	Crecimiento mundial	3,6	2,9	3,3	3,4			
	Estados Unidos	2,9	2,3	2,0	1,7			
• Economía Española	Japón	0,3	1,0	0,7	0,5			
	Eurozona	1,9	1,2	1,3	1,4	1,2	1,2	1,2
• Demanda y Actividad	Alemania	1,5	0,5	1,1	1,4	0,6	1,1	1,1
	Francia	1,7	1,3	1,3	1,3	1,2	1,1	1,2
• Mercado Laboral	España	2,4	2,0	1,6	1,6	2,0	1,6	1,5
	Italia	0,8	0,2	0,5	0,7	0,2	0,3	0,6
• Inflación	Reino Unido	1,3	1,3	1,4	1,5	1,3	1,2	1,2
	China	6,6	6,1	6,0	5,8			
• Sector Público	Economías avanzadas	2,2	1,7	1,6	1,6			
	Economías emergentes	4,5	3,7	4,4	4,6			
	Comercio mundial	3,7	1,0	2,9	3,7			

Fuente: FMI y Comisión Europea

ESCENARIO INTERNACIONAL: se frena la desaceleración de la economía mundial

En enero, los principales mercados bursátiles han cerrado el mes con resultados mayoritariamente negativos, muy influidos por la propagación del coronavirus y el miedo a que afecte a la actividad económica en China y por extensión a sus principales socios comerciales. Esta situación ha contrarrestado los sentimientos alcistas derivados de la firma de la primera fase del acuerdo comercial entre Estados Unidos y China y del anuncio de una posterior reducción de sus aranceles a la mitad, a partir de mediados de febrero, para potenciar el comercio entre ambos países.

Por su parte, el FMI ha revisado ligeramente a la baja sus previsiones para la economía mundial, hasta el 3,3% para el año 2020, una décima menos que lo estimado en octubre, lo que supondrá una aceleración frente al aumento del 2,9% del año 2019, que registró las peores cifras desde la crisis financiera. Para 2021 el crecimiento se situará en el 3,4%, una décima más que lo previsto para 2020, y dos menos que lo estimado anteriormente. No obstante, el comportamiento será desigual entre unas regiones y otras. Se prevé una desaceleración suave en Estados, en Japón y en China, aunque en este último caso puede agravarse por los efectos para la economía de la emergencia sanitaria del coronavirus. Además, el FMI espera una ligera mejoría en la Eurozona y en Reino Unido, en contraste con la Comisión Europea, que estima un mantenimiento del ritmo de actividad en la Eurozona para 2020 y 2021 y una ligera moderación del PIB en Reino Unido.

En cualquier caso, el conjunto de las economías avanzadas ralentizará sus tasas de crecimiento, mientras que el empuje se espera que provenga de las economías emergentes, con una aceleración de la actividad en países como India, Rusia, Brasil y México, entre otros. No obstante, persisten los riesgos a la baja para la economía mundial, como los asociados a la geopolítica, el proteccionismo, o la vulnerabilidad de algunas economías emergentes ante posibles turbulencias en los mercados financieros, si bien, algunos otros se han moderado en los últimos meses, como los riesgos comerciales o la posibilidad de un brexit sin acuerdo, aunque en este caso, aún persiste una elevada incertidumbre sobre cómo será la futura relación comercial entre Reino Unido y la Unión Europea.

En el cuarto trimestre de 2019, Estados Unidos mantuvo un ritmo sólido de crecimiento, el 0,5% trimestral, igual que en los dos trimestres anteriores, mientras que en la Eurozona y en el Reino Unido los resultados fueron más decepcionantes, con incrementos del 0,1% en el primer

caso, dos décimas menos que en el tercer trimestre, y un estancamiento de la actividad en el segundo caso, cinco décimas menos que en el trimestre anterior. Sin embargo, los indicadores avanzados para el primer trimestre de 2020 apuntan a un freno en la desaceleración de la actividad mundial, con señales de mejoría en el sector manufacturero, cuyo índice PMI volvió a aumentar y se consolida en zona de expansión a nivel global, aunque en determinadas regiones, como la Eurozona o Japón, persiste en territorio contractivo. También, los PMI de servicios han mejorado en enero, y el PMI compuesto global aumentó en seis décimas, situándose en el máximo de los últimos 10 meses. El comportamiento positivo de los PMI es generalizado, destacando el avance en India, donde ha alcanzado los mayores valores de los últimos siete años.

Mientras, los principales bancos centrales mantuvieron sin cambios sus políticas monetarias marcadamente expansivas, con tipos de interés en niveles muy bajos y compras de deuda pública y privada. Además, el BCE ha señalado que a lo largo del presente año llevará a cabo una revisión estratégica de su política monetaria, ya que como indicó su presidenta, Christine Lagarde, la situación actual es distinta que la de 2003, cuando definió su objetivo de estabilidad de precios concretándolo en que la inflación se situase cerca, pero por debajo del 2%. Por su parte, la Reserva Federal mantuvo sus tipos en el intervalo entre el 1,5% y el 1,75%, y confirmó que mantendrá la compra de bonos del Tesoro en 60.000 millones de dólares al mes al menos hasta abril, para posteriormente ir reduciendo dichas compras de forma progresiva. Su presidente, Jerome Powell, destacó que la política monetaria actual es la adecuada para favorecer el crecimiento de la economía, del mercado laboral y alcanzar el objetivo de inflación del 2%.

En cuanto al petróleo, en enero descendió el precio del crudo Brent hasta los 64,4 \$/barril, un 6,7% inferior al de diciembre, aunque aún se mantuvo un 9,1% superior al de un año atrás. No obstante, el precio ha virado sensiblemente a la baja en las últimas semanas por la menor demanda en China, que es el mayor demandante mundial, y sus medidas para detener la propagación del coronavirus. En los primeros días de febrero ya se ha situado por debajo de los 55 \$/barril ante el temor a que se resienta el crecimiento del país asiático y sus efectos sobre la economía mundial. Por su parte, los países de la OPEP+ están evaluando la posibilidad de introducir recortes adicionales en la producción para contener el descenso del precio del crudo.

ECONOMÍA ESPAÑOLA: el PIB aumenta un 2% en 2019 y se mantiene la senda de desaceleración para 2020 y 2021

El avance preliminar del PIB del cuarto trimestre (un aumento del 0,5% trimestral) situó el crecimiento de la economía española en el 2,0% en 2019, frente al 2,4% de 2018. A pesar de la pérdida de dinamismo registrada, estos resultados fueron más positivos que los del conjunto de la Eurozona (se estima un crecimiento del 1,2% en 2019) y permitieron continuar con la corrección de los desequilibrios: la tasa de paro siguió reduciéndose (aunque a un ritmo más lento, hasta el 14,1%), no hubo presiones inflacionistas (0,7% en media) y la economía española mantuvo su superávit exterior (previsiblemente cerca del 2% del PIB).

Las perspectivas de crecimiento para 2020 apuntan a una continuidad del proceso de desaceleración de la economía española hasta el 1,5% y hasta el 1,4% en 2021, según estimaciones de CEOE (ver informe de previsiones 2020-2021). El Gobierno también recoge esta prolongación de la senda de moderación en su nuevo cuadro macroeconómico, pero es algo más

optimista, situando el aumento del PIB en el 1,6% en 2020 y en el 1,5% para 2021, en línea con las previsiones que ha publicado la Comisión Europea en el mes de febrero. Para los años siguientes, 2022 y 2023, apunta hacia un cambio de tendencia, con un mayor crecimiento, si bien muy moderado (1,6% y 1,7%).

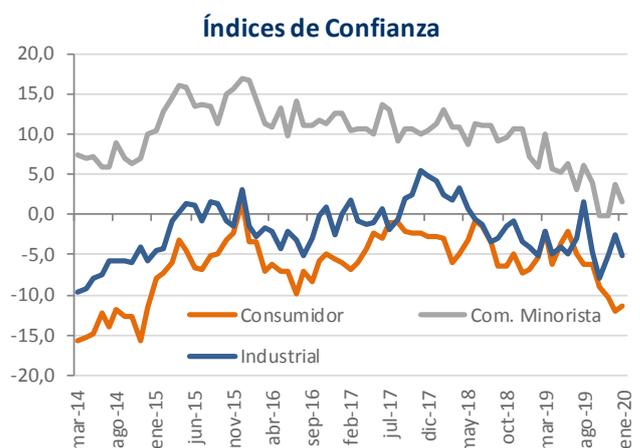
En este escenario, el Ejecutivo, en su presentación de los objetivos de estabilidad presupuestaria, ralentiza de manera notable el proceso de consolidación fiscal y no contempla alcanzar el equilibrio presupuestario en toda la legislatura. Así, estima un déficit público del -1,8% del PIB este año (no se ha publicado el cierre de 2019) y en el -1,5% del PIB en 2021, habiendo que esperar a 2023 para situarlo por debajo del -1% del PIB. Por lo tanto, se reduce el grado de compromiso de alcanzar unas cuentas públicas equilibradas, en un contexto donde los niveles de deuda pública se mantendrán por encima del 90% del PIB hasta 2022.

DEMANDA Y ACTIVIDAD: la economía española se sostiene al final de 2019 gracias al comportamiento positivo del sector exterior

Los datos de avance de Contabilidad Nacional referidos al cuarto trimestre han mostrado una estabilización de la actividad dentro de la senda de desaceleración que venía mostrando la economía española, al registrar un avance del 0,5% intertrimestral. A la espera de conocer los datos definitivos del cuarto trimestre, se puede afirmar que en el conjunto del año 2019 uno de los rasgos del PIB ha sido la notable desaceleración de la demanda interna. En concreto, destaca la moderación del gasto y la inversión en el sector privado (familias y empresas), tendencia que viene explicada por el descenso de los indicadores de confianza, el deterioro de las expectativas y el incremento de los costes. Así, el consumo de los hogares pasó del 1,8% en 2018 al 1,1% en 2019, en un contexto de aumento del empleo y los salarios algo por encima del 2%. Además, la inversión en bienes de equipo registró un menor crecimiento, del 3,0%, frente al 5,6% de 2018. En enero de 2020 la confianza de los consumidores ha mostrado niveles similares a los del cuarto trimestre y lo mismo ocurre con la relativa a la industria, mejorando ligeramente la correspondiente a construcción, servicios y comercio.

Por su parte, el sector exterior contribuyó positivamente al avance del PIB en 2019 gracias a la moderación de las importaciones, que solo aumentaron un 1,2% debido al estancamiento del componente de bienes, mientras que las exportaciones mantuvieron prácticamente estable su crecimiento, debido al vigor del componente de

servicios. En este sentido, todavía no se dispone información completa de la estadística de Aduanas para el año 2019, pero los datos acumulados hasta noviembre muestran un avance mayor de las exportaciones en términos nominales al de las importaciones, lo que vendría a apoyar un mantenimiento del saldo positivo de la balanza de bienes, que muestra una cifra similar a la registrada en el mismo periodo de 2018. Este hecho, unido a la favorable evolución de la balanza de servicios, sobre todo en lo relativo al turismo, que en 2019 ha vuelto a batir máximos con 83,7 millones de turistas internacionales, podrían hacer que la Balanza de Pagos por cuenta corriente cerrase el ejercicio con un saldo muy similar al de 2018, cercano al 2%.



Fuente: Comisión Europea.

MERCADO LABORAL: la moderación de la creación de empleo continúa al inicio de 2020

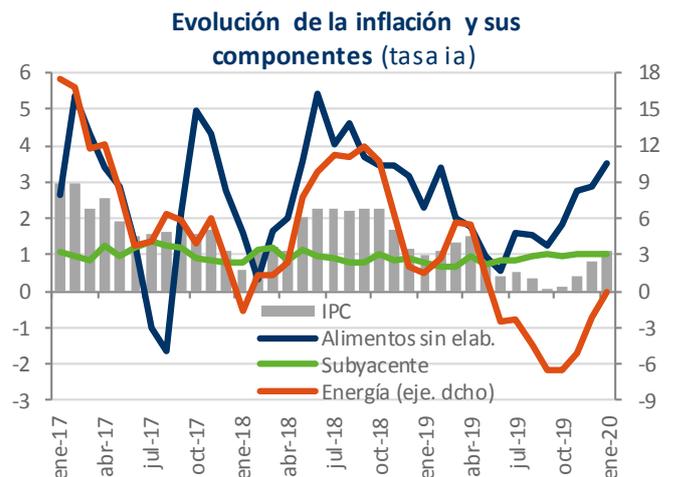
Los resultados de la EPA del cuarto trimestre de 2019 sorprendieron, al mostrar un repunte de los ocupados en términos interanuales, hasta el 2,1%, lo que difiere de la desaceleración de la afiliación a la Seguridad Social en este mismo periodo. Sin embargo, en el conjunto del año sí se registró una pérdida de dinamismo de la creación de empleo según la EPA. Así, la ocupación aumentó un 2,3% de media anual en 2019, lo que supone cuatro décimas menos que el año anterior. De esta forma, se crearon 451.600 empleos el año pasado, unos 50.000 menos que los generados en 2018. Esta desaceleración del empleo, junto con un crecimiento más intenso de la población activa, propició que la reducción del desempleo en 2019 fuera más moderada que en años anteriores. De esta forma, el número de parados se situó en casi 3,25 millones de personas, y la

tasa de paro en el 14,1% de la población activa, siendo en ambos casos las cifras más bajas desde el año 2008.

En línea con el menor crecimiento de la actividad, la creación de empleo seguirá perdiendo impulso en 2020, y los primeros datos disponibles apuntan en esta dirección. En un mes estacionalmente desfavorable, los afiliados a la Seguridad Social descendieron en 244.044 personas en enero, la caída más intensa en este mes en el periodo de recuperación. La tasa interanual se redujo dos décimas, hasta el 1,8% (1,6% sin cuidadores no profesionales). En el sector público, los afiliados siguen creciendo a buen ritmo, un 2,9%, aunque con una leve desaceleración. En el sector privado, la tasa interanual se redujo hasta el 1,7%, pero esta cifra baja hasta el 1,4% si se excluyen los cuidadores no profesionales.

PRECIOS: la inflación repunta en enero debido a la evolución de los precios energéticos y de los alimentos sin elaboración

En enero, la tasa interanual del IPC se acelera tres décimas hasta el 1,1%, debido a la evolución de los precios de los productos energéticos y de los alimentos sin elaboración. La inflación subyacente, por su parte, se mantiene muy estable en el 1,0% y los grupos que la componen continúan registrando avances muy moderados. Los precios de los productos energéticos han dejado de descender como en meses anteriores para estabilizarse. No obstante, se espera que el precio del petróleo se mantenga muy contenido en los próximos meses, debido a la menor demanda de China y sus efectos sobre la economía global. Por todo ello, las previsiones apuntan que la inflación podría descender los próximos meses, situándose en tasas en torno al 0,5%.



Fuente: INE

SECTOR PÚBLICO: el Gobierno ralentiza de manera significativa el proceso de consolidación fiscal

El Gobierno, en su presentación de la nueva senda de estabilidad presupuestaria, retrasa y ralentiza de manera significativa el proceso de consolidación fiscal, sin lograr el equilibrio presupuestario al final de la legislatura. De hecho, los nuevos objetivos de déficit son: -1,8% del PIB para 2020, -1,5% del PIB para 2021, -1,2% del PIB para 2022 y -0,9% del PIB para 2023. Además, se vuelve a elevar el techo de gasto en 2020, hasta 127.609 millones de euros, lo que supone un 3,8% más respecto al de 2019, con lo que la política fiscal tendrá un sesgo expansivo. Respecto a la deuda pública, el Gobierno calcula que la ratio de deuda pública sobre PIB será del 94,6% este año, del 93,4% en 2021, del 91,7% en 2022 y del 89,8% en 2023.

En términos de ejecución presupuestaria hasta noviembre, la Administración Central, las Comunidades Autónomas (CCAA) y la Seguridad Social han alcanzado un déficit del -1,7% del PIB, superior al -1,5% del PIB del año anterior. Este es el resultado de un incremento de los ingresos del 3,9% y de los pagos del 4,5%. Por niveles de administración, mientras que las CCAA han empeorado sus resultados, con un déficit del -0,25% del PIB, frente al superávit de 2018, la Administración Central y la Seguridad Social han hecho un esfuerzo, aunque leve, de contención de su saldo negativo. Con todo, la situación presupuestaria hasta noviembre recoge un empeoramiento del saldo de las cuentas públicas respecto a 2018.