

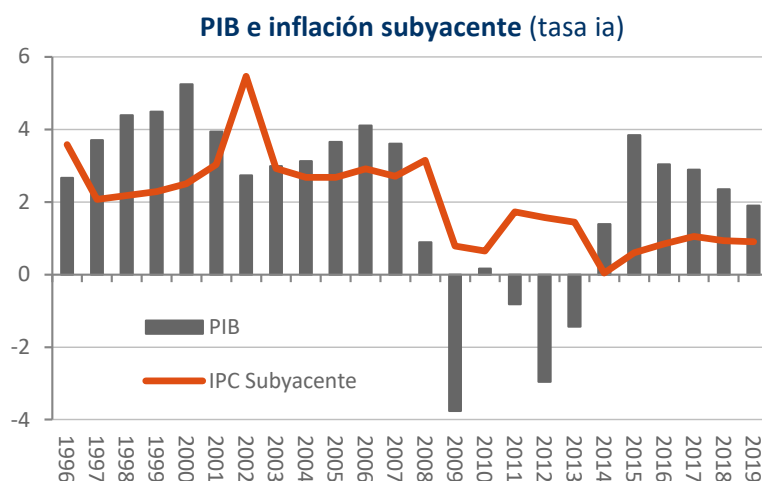
# PANORAMA ECONÓMICO

Enero de 2020

- La desaceleración de la actividad mundial se está moderando y para 2020 se estima un crecimiento similar al de 2019, que ha sido el menor desde la crisis financiera.
- Los bancos centrales seguirán manteniendo sus políticas monetarias muy laxas, con bajos tipos de interés y compras de deuda pública.
- En 2019 el PIB crecerá un 1,9%. Bajo esta estimación se encuentra una previsión de tasa trimestral del PIB en el cuarto trimestre del orden del 0,4%, lo que supondría una señal de estabilidad en la recta final del año.
- El cumplimiento del objetivo de déficit público (-2,0% del PIB) para 2019 parece complicado.
- De cara a 2020, las previsiones de CEOE apuntan a una continuidad en el proceso de desaceleración de la economía española (aumento del PIB del 1,6%).
- La afiliación a la Seguridad Social continuó perdiendo impulso en la recta final de 2019, y seguirá haciéndolo en 2020. No obstante, en diciembre se alcanzó un máximo histórico, superando los 19,4 millones de personas.
- La inflación repunta en diciembre debido al menor descenso de los precios energéticos y cierra el año en el 0,8% interanual.
- De materializarse las medidas de gasto anunciadas en los Presupuestos de 2020, el déficit podría elevarse este año, rompiendo así la senda de consolidación fiscal. No obstante, creemos que el Ejecutivo hará lo posible para evitar que supere el -3% del PIB, para no volver al procedimiento de déficit excesivo.

## CONTENIDO:

- Escenario Internacional
- Economía Española
- Demanda y Actividad
- Mercado Laboral
- Inflación
- Sector Público



Fuente: INE

## ESCENARIO INTERNACIONAL: el 2020 seguirá siendo un año con muchas incertidumbres

En diciembre, las principales bolsas mundiales continuaron con la tendencia alcista de los últimos meses, alentadas por las negociaciones para un acuerdo comercial entre Estados Unidos y China, la menor incertidumbre sobre el Brexit, la continuidad de las políticas monetarias laxas por parte de los bancos centrales, y las señales de que la desaceleración de la actividad mundial pudiera comenzar a atenuarse. Así, en el conjunto de 2019 la mayoría de las bolsas han mostrado un comportamiento muy positivo, con crecimientos muy notables con respecto al año anterior.

Por su parte, los indicadores PMI globales apuntan a una cierta mejoría en la actividad. El PMI de manufacturas de diciembre disminuyó dos décimas con respecto al mes anterior, pero con 50,1 puntos se mantuvo en terreno expansivo por segundo mes consecutivo, mientras que el PMI global de servicios mejoró en cinco décimas, hasta los 52,1 puntos, con lo que el índice PMI compuesto aumentó en tres décimas y se situó en 51,7 puntos, el mejor registro desde abril.

A pesar de esta mejoría que apuntan los indicadores más adelantados, el año 2019 terminará con un crecimiento mundial alrededor del 2,9% o el 3,0%, lo que supondrá el menor ritmo desde la crisis financiera. Para 2020, las estimaciones de los principales organismos internacionales apuntan a un crecimiento similar o ligeramente superior, en un contexto que aún mantiene notables focos de incertidumbre, como el Brexit, las tensiones comerciales, la inestabilidad geopolítica, principalmente en Oriente Medio, entre otros factores, si bien algunos de ellos se han atenuado en los últimos meses.

Para Estados Unidos, se prevé una desaceleración suave, a pesar de la madurez de su ciclo económico y de que los efectos de la reforma fiscal ya se han diluido. La economía estadounidense sigue mostrando señales positivas, con una notable creación de empleo. Además, las tres bajadas de tipos de interés que llevó a cabo la Reserva Federal en 2019 han alejado el fantasma de una posible recesión y se estima que el crecimiento del PIB en 2020 estará alrededor del 2%, unas tres décimas menos que en el año precedente. Para China también se prevé que continúe con su proceso de desaceleración, pero que, al igual que en Estados Unidos, esta sea moderada, máxime tras el acuerdo comercial alcanzado entre ambos países.

Mientras, en la Eurozona se apunta a un crecimiento similar al de 2019, alrededor del 1,1%, que estará condicionado por cómo evolucione la industria del

automóvil, por si finalmente se produce o no un incremento a los aranceles de este sector en las exportaciones a Estados Unidos, y por las negociaciones sobre la relación futura entre la Unión Europea y el Reino Unido, tras la salida de este último, previsiblemente el 31 de enero. En este sentido, su nuevo primer ministro, Boris Johnson, ha manifestado su intención de no prolongar el periodo transitorio y se ha aprobado una ley para no extenderlo más allá del 31 de diciembre de 2020, lo que añadirá más presión a las negociaciones. En Japón, también se prevé cierta desaceleración para 2020, a pesar de la celebración de los Juegos Olímpicos en Tokio. Habrá que ver el comportamiento del consumo en el país tras el incremento del IVA que se produjo el pasado mes de octubre, aunque el gobierno ha lanzado un nuevo plan de estímulo fiscales para atenuar dicho impacto.

En cuanto a los emergentes, se estima cierta mejoría para 2020. En India, se espera que, tras las sucesivas rebajas de tipos de interés y las reformas para simplificar impuestos y aligerar la regulación comercial, se estimulen el consumo y la inversión privada. Las perspectivas para Brasil también son más favorables, tras la revisión al alza del crecimiento del tercer trimestre y la aprobación de la reforma de las pensiones. Igualmente, en México se prevé cierta recuperación, tras el acuerdo comercial con Canadá y Estados Unidos.

Además, los bancos centrales continuarán, mayoritariamente, con políticas monetarias muy laxas. En este sentido, en sus reuniones de diciembre tanto el BCE como la Fed mantuvieron inalteradas sus políticas de tipos de interés y sus programas de compras de deuda. Igualmente, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón prolongaron sin cambios sus políticas monetarias muy acomodaticias, situación que se prevé que se dilate en el tiempo.

En diciembre, el precio del petróleo se ha orientado al alza tras el acuerdo alcanzado por los países de la OPEP y otros productores, entre los que destaca Rusia, para recortar en medio millón de barriles al día la producción de crudo durante el primer trimestre de 2020. Además, los avances en las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China también han contribuido al aumento de los precios del crudo. Así, en diciembre el precio medio del Brent se situó en 69,1 \$/barril, un 8,3% superior al del mes anterior y un 22,8% más elevado que en diciembre de 2018. A pesar, de las tensiones en Oriente Medio, se prevé una suave desaceleración del precio, hasta los 60 \$/barril, para el final del año.

## ECONOMÍA ESPAÑOLA: la política económica en el punto de mira

La segunda estimación del PIB del tercer trimestre se ha confirmado en un 0,4% en tasa trimestral. Sin embargo, la leve revisión a la baja de este dato y el de los anteriores trimestres hace más probable que el PIB cierre 2019 con un crecimiento del 1,9%. Bajo esta estimación se encuentra una previsión de la tasa trimestral del PIB en el cuarto trimestre del orden del 0,4%, lo que supondría una señal de estabilidad en la recta final del año.

Este menor crecimiento de la actividad en 2019 se ha conjugado con la ausencia de presiones inflacionistas (el IPC fue del 0,8% en diciembre y del 0,7% en media) y con una capacidad de financiación que previsiblemente se aproximará al 2% del PIB. Uno de los principales focos de atención es el déficit público, cuyo cumplimiento para 2019 se presume complicado. Las medidas de gasto social aprobadas, junto con una previsión de ingresos sobreestimada (están creciendo por debajo del PIB nominal), puede suponer que el déficit supere el

objetivo previsto del -2,0% del PIB (-2,4% del PIB, según CEOE).

De cara a 2020, las previsiones de CEOE y de la mayoría de los organismos internacionales apuntan a una continuidad en el proceso de desaceleración de la economía española (1,6%), que tendrá su reflejo en el menor ritmo de creación de empleo, muy similar al del PIB. A pesar de que todavía no se han concretado las principales medidas de política económica, las recogidas en el actual programa del Gobierno apuntan a una política expansiva en términos de gasto público, que será acompañada de una subida de impuestos, fundamentalmente, a las empresas (cotizaciones sociales, Impuesto sobre Sociedades). De materializarse todas las medidas de gasto en los Presupuestos de 2020, el déficit podría elevarse, rompiendo así la senda de consolidación fiscal. No obstante, creemos que el Ejecutivo hará lo posible para evitar que supere el -3% del PIB, para no volver al procedimiento de déficit excesivo.

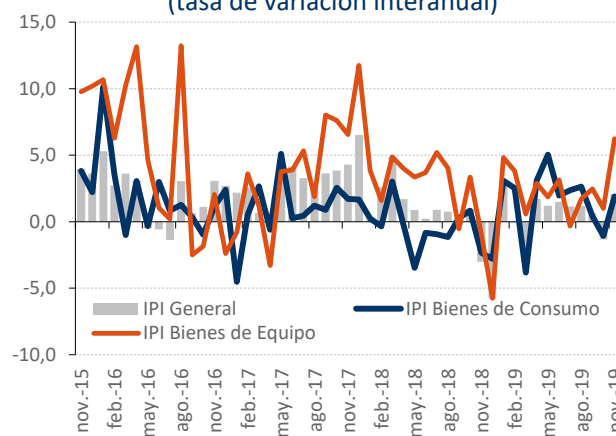
## DEMANDA Y ACTIVIDAD: la economía española mantiene un avance sostenido de su actividad

Según los indicadores disponibles, la economía española podría haber registrado un crecimiento en el cuarto trimestre similar al tercero, en torno al 0,4% intertrimestral. Con este dato, el crecimiento anual habrá sido del 1,9%, medio punto inferior al del año anterior, pero notablemente superior al registrado en el conjunto de la eurozona. Este menor avance en 2019 obedece a factores internos, como la madurez del ciclo económico o el aumento de la incertidumbre política, y a factores externos como la desaceleración del comercio global.

En el cuarto trimestre los indicadores relativos al consumo de los hogares no muestran un comportamiento claro. Por una parte, la confianza del consumidor continua su senda de deterioro y se sitúa en niveles que no se alcanzaban desde 2014, debido fundamentalmente al empeoramiento de la percepción sobre la economía general. Sin embargo, el índice de confianza del comercio minorista, aunque continúa su gradual empeoramiento, ha mostrado un repunte en el mes de diciembre. En este sentido, los índices de comercio al por menor y las ventas interiores de las grandes empresas, con datos hasta noviembre, también apuntan a una evolución positiva, por lo que el consumo parece continuar creciendo a ritmos sostenidos. Por su parte, las matriculaciones de automóviles, aunque registran cuatro meses consecutivos de avances positivos, cierran el año con una caída anual del -4,8%.

En lo que respecta a la inversión, sigue configurándose como el componente más dinámico de la economía y la información disponible para el cuarto trimestre apunta una evolución positiva. Así, el índice de producción industrial de bienes de equipo, con datos hasta noviembre, mostró un mayor dinamismo que en el tercer trimestre y en el mes de octubre la entrada de pedidos registró un avance mayor que el promedio del tercer trimestre. Las perspectivas para el inicio del año 2020 son positivas, sobre todo en la medida en que algunas incertidumbres que han pesado sobre la economía en 2019 comienzan a resolverse o apaciguarse.

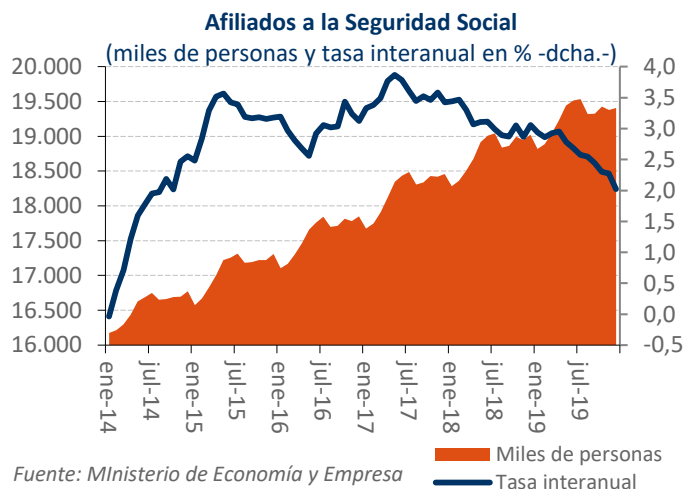
**Evolución del IPI**  
(tasa de variación interanual)



Fuente: INE

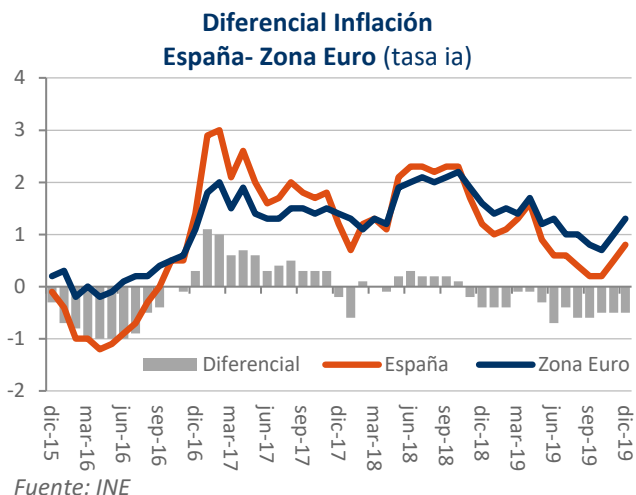
## MERCADO LABORAL: la creación de empleo continuó perdiendo impulso en la recta final de 2019

La creación de empleo continuó moderándose en la recta final de 2019. Los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en 31.660 personas en diciembre, el menor incremento en este mes desde 2012, y redujeron su tasa interanual hasta el 2,0% (1,8% sin cuidadores no profesionales). Según estimaciones del Servicio de Estudios de CEOE, en el cuarto trimestre la afiliación desestacionalizada creció un 0,4% intertrimestral, una décima menos que en el trimestre anterior. En el conjunto del año, el número de afiliados aumentó en 490.000 personas, frente al incremento de 565.000 personas en 2018. Se espera que en 2020 siga la pérdida de impulso de la creación de empleo. La nota más positiva es que la cifra de afiliados superó los 19,4 millones de personas en diciembre, alcanzando así un máximo en la serie histórica de este mes.



## PRECIOS: la inflación repunta debido al menor descenso de los precios energéticos y cierra el año en el 0,8% interanual

En diciembre, la tasa interanual del IPC se acelera cuatro décimas hasta el 0,8%, debido a la evolución de los precios de los productos energéticos. Con este dato, la media de 2019 se sitúa en el 0,7%. Los precios de los productos energéticos continúan descendiendo, pero lo hacen con menor intensidad por el repunte de los precios del petróleo ante los acuerdos de la OPEP+ de reducir la oferta y las tensiones de enero en Irán. 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. Las previsiones apuntan que el precio del petróleo podría mostrar una tendencia descendente los próximos meses, por lo que la inflación comenzará a desacelerarse a partir de febrero.



## SECTOR PÚBLICO: los ingresos crecen por debajo del PIB nominal

Hasta octubre, el déficit conjunto del Estado, la Seguridad Social y las Comunidades Autónomas (CCAA) se situó en el -1,4% del PIB, superior al -1,1% del PIB acumulado hasta octubre de 2018. La principal diferencia frente a 2018 se debe al comportamiento del saldo presupuestario de las CCAA, que se eleva hasta el -0,35% del PIB, frente al superávit del 0,14% del PIB del año precedente. Así, hasta octubre, el Estado muestra un déficit menor que el de 2018, mientras que la Seguridad Social mantiene su saldo negativo, a pesar del dinamismo de los ingresos por cotizaciones sociales (crecen por encima del 8%).

Con información adelantada hasta noviembre para el Estado, este presenta un déficit del -0,9% del PIB, lo que

supone un descenso del -6,2%, siendo el nivel de la Administración Pública que más ha reducido su desequilibrio en 2019. Este resultado se explica por un incremento acumulado de los ingresos (2,6%) superior al de los gastos (2%). Además, se mantiene el saldo primario positivo en el entorno del 0,9% del PIB.

Las figuras impositivas que muestran un mayor dinamismo recaudatorio en 2019 son el IRPF (7,6%) y el IVA (3,7%). No obstante, el conjunto de los ingresos crece por debajo del PIB nominal (3,5%). Respecto al gasto, la mayor subida la registran las partidas de gasto social (pensiones, deducciones por paternidad, discapacidad), salarios (equiparación salarial, aumento sueldo) y los consumos intermedios (elecciones).