

2019: un año de incertidumbre

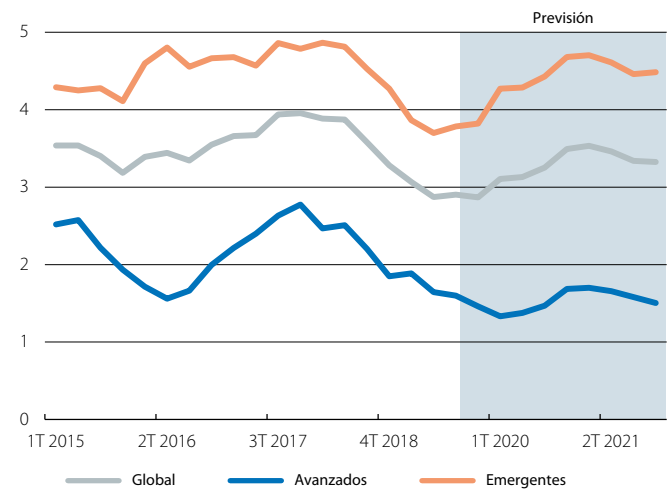
La actividad económica global fue de más a menos en 2019, un año marcado por la ralentización general de la economía. Después de dos años de crecimiento elevado, en los cuales la economía global avanzó un 3,8% (2017) y un 3,6% (2018), los datos sugieren una disminución importante del ritmo de avance hasta cotas cercanas al 3% en el conjunto de 2019 (en concreto del 2,9%, según nuestras estimaciones). La principal culpable de esta ralentización de la economía internacional es la incertidumbre, palabra clave del año 2019. La incertidumbre ha aumentado sin ninguna duda a causa principalmente de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China, las complejidades políticas de la UE (Italia, el *brexit*) y la situación geopolítica global (con las complicadas tesituras de Hong Kong, Irán y Chile, entre otras). Así, una economía que ya se veía afectada por la madurez del ciclo económico (y en la que, por lo tanto, cabía esperar cierta desaceleración) ha recibido el impacto de una incertidumbre que, a su vez, ha lastrado el comercio exterior, la inversión y el consumo: en definitiva, el propio crecimiento económico. A pesar de que los riesgos siguen presentes, en CaixaBank Research esperamos que estas presiones retrocedan en 2020 y 2021, y que la economía global se recupere, aunque probablemente se mantendrán crecimientos más bajos que en los últimos años.

Las tensiones comerciales entre EE. UU. y China se intensificaron en 2019 tras la tregua temporal acordada en diciembre de 2018 entre Washington y Pekín. Tras aplicar aumentos arancelarios en junio y septiembre, EE. UU. tiene ahora aranceles elevados sobre aproximadamente 360.000 millones de dólares de importaciones chinas. China, a su vez, los tiene sobre 60.000 millones de dólares de importaciones estadounidenses. Estas medidas proteccionistas y, especialmente, la incertidumbre sobre la futura relación sino-americana explican buena parte de la caída de los flujos comerciales durante 2019 (una caída que, por otro lado, no sucedía desde la crisis economicofinanciera global de 2008). Irónicamente, aunque el conflicto principal en materia comercial sea entre EE. UU. y China, por el momento son otros países, como los de la UE, con más sensibilidad a los cambios de confianza global y más integrados internacionalmente, los que parecen estar más penalizados por el aumento de la incertidumbre.

El sector manufacturero de los países avanzados ha sufrido especialmente por la incertidumbre global, pero también por un *shock* en la industria automovilística (véase el Focus «Las dificultades del sector manufacturero mundial» en este mismo Informe Mensual). Así, desde hace seis meses, el PMI global de manufacturas se encuentra por debajo de los 50 puntos, umbral que separa la zona expansiva de la contractiva. Destaca la diferencia entre los países emergentes, donde el sector tocó fondo a mediados de 2019 y ya da indicios de estarse recuperando (con un PMI de 51 en octubre), y los países avanzados, donde el PMI de manufacturas todavía se encuentra bastante por debajo de los 50 puntos (48,6 en octubre). Así, estos números apuntan a un crecimiento moderado en el 4T 2019.

Crecimiento del PIB

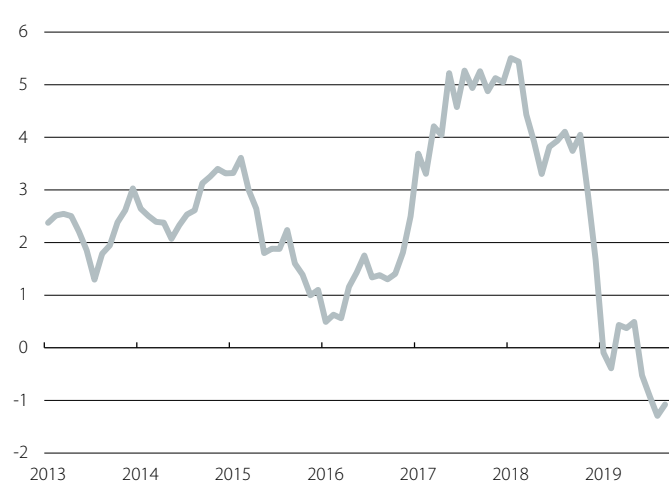
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Refinitiv.

Comercio internacional (volumen)

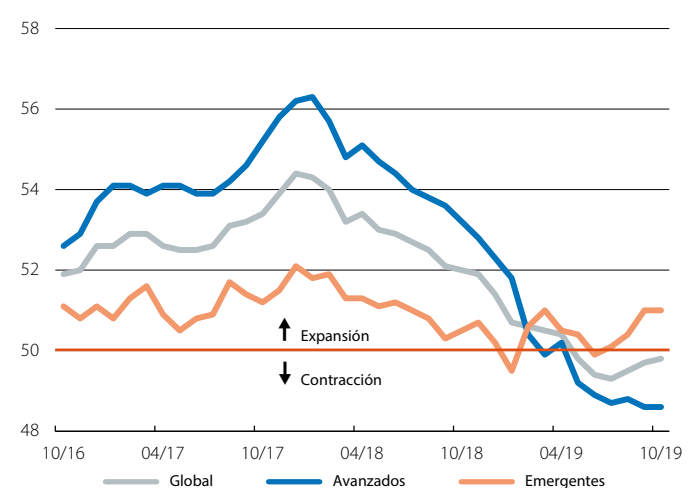
Crecimiento interanual (%), media móvil de 3 meses



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del CPB World Trade Monitor (Merchandise).

Indicadores de actividad: PMI manufacturas

Índice



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

EUROZONA

Europa ha sido la principal víctima del empeoramiento del entorno global en 2019, por su elevada apertura comercial e integración en la economía global. Así, en noviembre, la Comisión Europea revisó sus previsiones de crecimiento para el año 2019 a la baja en 11 de los 19 países de la eurozona, y en 17 países para el año 2020. La situación de fondo es la de una ralentización general de la economía europea en 2019, sin señales de que muestre mayor ímpetu en los próximos trimestres. De los principales países, destacaron las notables revisiones a la baja en Alemania (-0,1 p. p. en 2019 y -0,5 p. p. en 2020) y España (-0,2 p. p. y -0,4 p. p.). La razón principal del cambio, según la Comisión, es que, a pesar de que los riesgos de recesión siguen siendo bajos, los factores que lastran el crecimiento europeo van a persistir. Entre ellos, especialmente, un crecimiento moderado en la economía global, la debilidad del comercio internacional y los problemas en el sector industrial mundial.

El crecimiento del PIB de la eurozona se mantuvo en niveles moderados en el 3T 2019. En concreto, el PIB creció un 1,2% interanual (0,2% intertrimestral), un registro casi igual al del trimestre anterior que confirma que la economía europea se ha encallado en bajos ritmos de crecimiento. Sin embargo, la demanda interna sigue apoyando la actividad, con una contribución de un elevado 2,2 p. p. al crecimiento interanual, impulsada por el consumo y la inversión. El descenso de la tasa de paro en octubre (hasta el 7,5%) nos indica que el mercado de trabajo ha sido por ahora resistente a la caída de la actividad que se produjo en 2019. Por países, destaca el crecimiento muy moderado en Italia (un 0,3% interanual y un 0,1% intertrimestral) y en Alemania (un 0,5% interanual y un 0,1% intertrimestral). Esta última evitó por poco la recesión técnica, definida por dos trimestres consecutivos con crecimiento negativo. De cara al 4T, el comportamiento de los indicadores de actividad en el inicio del trimestre y el índice de sentimiento económico de la eurozona (ESI) apuntan a un crecimiento similar al del 3T.

Alemania, foco de diversos shocks. La economía alemana, al ser muy abierta y dependiente del sector industrial, se ha visto particularmente afectada por los factores detrás de la ralentización de la economía global: las tensiones comerciales entre EE. UU. y China, la incertidumbre alrededor del *brexit* y los problemas de la industria y especialmente del sector automovilístico. También influyeron las tensiones entre la UE y EE. UU., aunque la decisión de si aumentan los aranceles sobre las importaciones de automóviles europeos seguramente quedará pospuesta para 2020. Muestra de que esta incertidumbre está afectando a la economía alemana es, por ejemplo, que algunos productores de coches alemanes ya han anunciado que aumentarían su producción en EE. UU. Por su parte, el sector de servicios sigue mostrándose resistente, con un PMI por encima del umbral de los 50 puntos (51,3 en noviembre), pero persiste el riesgo de que sus vínculos con el sector industrial acaben lastrándolo más. Con todo ello, los últimos indicadores de actividad apuntan a un crecimiento en el 4T similar al del 3T (0,1% intertrimestral) y, por lo tanto, a un avance de la economía alemana en 2019 cerca del 0,6% (1,6% en 2018).

Unión Europea: previsiones del PIB de la Comisión Europea

Variación anual (%)

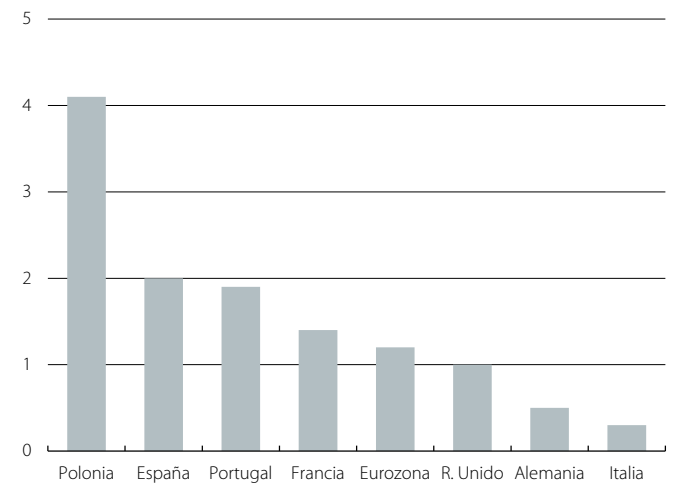
	Previsión		Variación respecto a previsión primavera de 2019 *	
	2019	2020	2019	2020
Eurozona	1,1	1,2	▼ -0,1	▼ -0,3
Alemania	0,4	1,0	▼ -0,1	▼ -0,5
Francia	1,3	1,3	= 0,0	▼ -0,2
Italia	0,1	0,4	= 0,0	▼ -0,3
España	1,9	1,5	▼ -0,2	▼ -0,4
Portugal	2,0	1,7	▲ 0,3	= 0,0
Reino Unido	1,3	1,4	= 0,0	▲ 0,1

Nota: * Variación en puntos porcentuales.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea (European Economic Forecast, otoño de 2019).

Unión Europea: PIB del 3T 2019

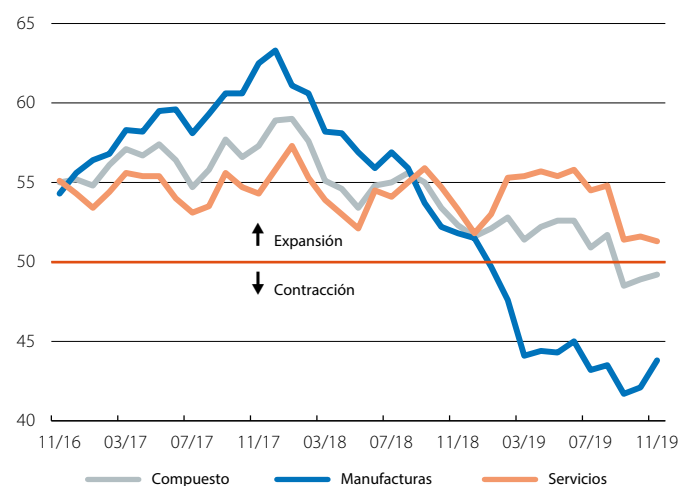
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Indicadores de actividad de Alemania: PMI

Índice



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

ESTADOS UNIDOS

La economía de EE. UU. sigue avanzando a buen ritmo. El PIB de EE. UU. se mantuvo sólido en el 3T, a pesar de las tensiones comerciales que rodean a la economía. En concreto, la actividad económica estadounidense creció un 0,5% intertrimestral (2,1% interanual), ligeramente por encima de las previsiones del consenso y de las de CaixaBank Research. Se trata de un avance parecido al del trimestre anterior y en cotas destacables, en especial teniendo en cuenta las medidas proteccionistas y las tensiones comerciales que han rodeado al país en los últimos tiempos. No obstante, de cara al 4T los indicadores disponibles apuntan a un crecimiento algo más comedido. En concreto, la producción industrial cayó en octubre un 1,1% (-0,1% en septiembre) y las ventas minoristas se desaceleraron (un 3,7% en octubre y un 4,5% en septiembre). Con todo, la solidez del consumo privado, junto con la buena marcha del mercado laboral, apunta a una cierta inercia en el crecimiento económico estadounidense que debería prolongarse en los próximos trimestres.

La inversión empresarial, en cambio, volvió a contraerse por segundo trimestre consecutivo, y muestra una desaceleración acusada en 2019. En el 3T, la inversión empresarial descendió un 0,1% respecto al trimestre anterior, empujada por la caída en la inversión en estructuras y en bienes de equipo. No obstante, esta caída queda matizada por el efecto base que implica el fuerte desempeño de la inversión en 2018, impulsada por la reforma impositiva de la Administración Trump (para más detalle, véase el Focus «[Buenas perspectivas de la economía estadounidense, con permiso de la inversión](#)» en este mismo Informe Mensual).

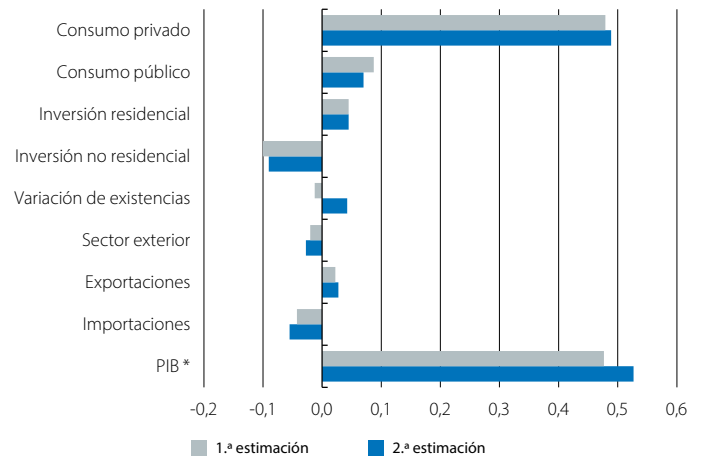
EMERGENTES

El ritmo de actividad sigue cediendo en los emergentes. A pesar de que el sector manufacturero ya se esté recuperando en el bloque de los emergentes (como atestigua la evolución de los datos de PMI de manufacturas comentada anteriormente), el indicador sintético de actividad que elabora para estos países el Instituto Internacional de Finanzas (IIF) volvió a retroceder en octubre, con lo que la breve recuperación del ritmo de actividad del primer tramo de 2019 podría haberse truncado. Más allá de factores idiosincráticos, los emergentes están afrontando una tesitura compleja, con empeoramiento de expectativas, datos reales a la baja y presión financiera como respuesta al recrudecimiento o mantenimiento de diferentes «vientos de cara» que los afectan (en particular, la incertidumbre geopolítica, la desaceleración del comercio mundial y la evolución a la baja del precio de muchas materias primas).

La desaceleración india se agudiza. En el 3T, la economía india creció un 4,5% interanual (5,0% en el 2T), un registro por debajo de lo esperado y que supone el sexto trimestre consecutivo de ralentización. La notable desaceleración de la inversión y la pérdida de dinamismo de las exportaciones, afectadas por un entorno global más adverso, fueron los principales factores detrás del empeoramiento en el ritmo de actividad económica del país asiático.

EE. UU.: componentes del PIB del 3T 2019

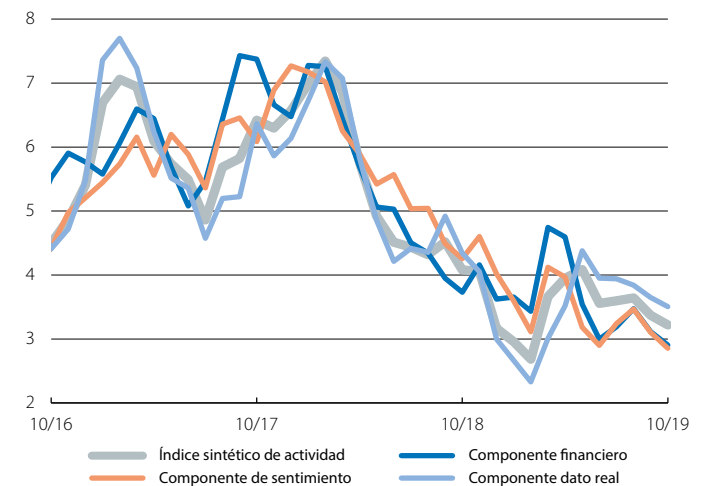
Contribución al crecimiento intertrimestral sin anualizar (p. p.)



Nota: * Variación intertrimestral sin anualizar (%).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

Emergentes: indicador sintético de actividad

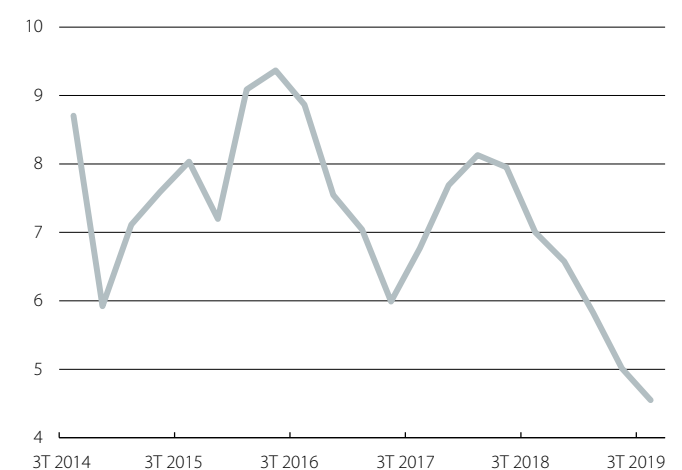
Variación intertrimestral anualizada (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del IIF.

India: PIB

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de la India.