

2020: a las puertas de un año exigente, de nuevo

¿Punto de inflexión en la senda de desaceleración global?

Tras unos trimestres complicados, en los que los indicadores de sentimiento económico iban cediendo a nivel global, recientemente algunos indicadores de confianza representativos han flexionado al alza. Por ejemplo, el indicador compuesto PMI global de noviembre se situó en los 51,5 puntos (+0,7 puntos respecto a octubre). Una lectura similar se puede extraer del PMI de manufacturas a nivel mundial que, por primera vez desde abril, se situó en zona expansiva (por encima de los 50 puntos) gracias a que las economías emergentes ya se están recuperando del bache del sector (no así las avanzadas). Estos datos son un augurio esperanzador de cara a la leve mejora prevista en el año que arrancamos: esperamos que el crecimiento del PIB global pase del 2,9% en 2019 al 3,3% en 2020, especialmente por el rebote de aquellos emergentes que lo hicieron peor en 2019 (Brasil, India, Rusia y Turquía), con una desaceleración controlada de las economías de EE. UU. y China y, en la eurozona, la continuidad de un crecimiento en cotas bajas pero positivas.

Los riesgos comerciales siguen ahí, pero se han mitigado en el último mes.

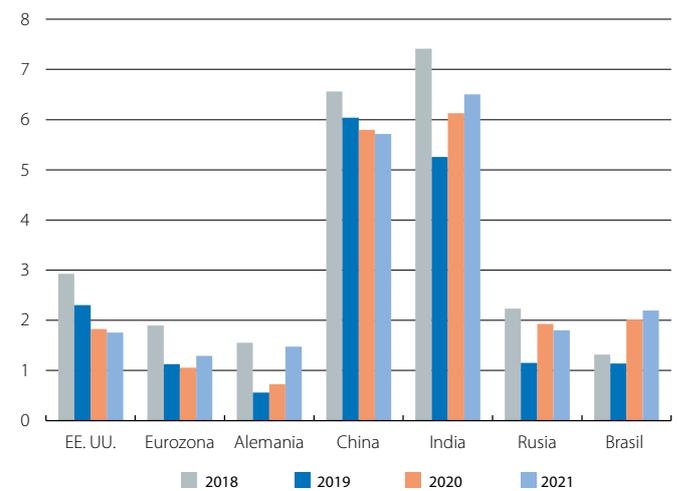
El proceso de desaceleración económica global que se ha dado en los últimos trimestres se explica por una conjunción de factores de diferente naturaleza que están actuando simultáneamente y que se espera que sigan lastrando el crecimiento de las principales economías (EE. UU., eurozona y China) en los próximos tiempos. Estos factores son de sobras conocidos por nuestros lectores, a saber, el conflicto comercial entre EE. UU. y China, el *bretxit* y los problemas del sector del automóvil europeo. En el último mes, se ha producido una mejora en las perspectivas de dos de estos factores, el conflicto comercial (especialmente) y el *bretxit*. En relación con el conflicto comercial, EE. UU. y China anunciaron a mediados de diciembre un primer acuerdo comercial (la primera fase de un total de tres) con el que China se compromete a aumentar sustancialmente sus compras de bienes y servicios estadounidenses, y tras el que EE. UU. suspendió un incremento arancelario previsto para el 15 de diciembre y rebajó los tipos arancelarios aplicados en septiembre de 2019 (para más detalles, véase el Focus «Comercio internacional: primera impresión de la Primera Fase» en este mismo Informe Mensual). El balance del acuerdo es positivo, ya que ayuda a reducir la incertidumbre comercial que tanto daño ha hecho en 2019 y, además, también supone una primera aproximación a elementos del contencioso sino-americano más profundos, como la propiedad intelectual y la transferencia tecnológica. Así, se trata de un primer paso positivo, pero dentro de la cautela: habrá que ver cómo se desarrollan las negociaciones de las siguientes fases y hay que tener en cuenta que se necesitará tiempo para que consumidores y empresas recuperen la confianza.

Se despeja la incertidumbre del *bretxit*... de momento.

Las elecciones generales en el Reino Unido del 12 de diciembre otorgaron al Partido Conservador de Boris Johnson una holgada mayoría absoluta (con 365 de los 650 escaños de la Cámara de los Comunes). Así, el resultado de los comicios permitió el 20 de diciembre una rápida ratificación en la Cámara del proyecto

Previsiones del PIB

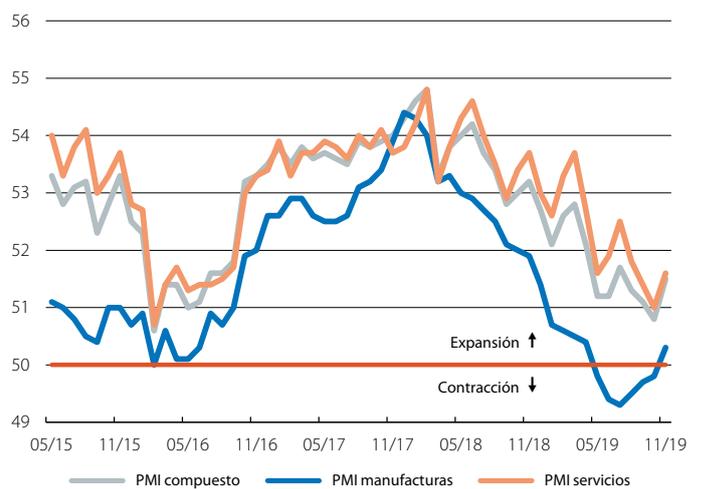
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research.

Indicadores de actividad mundial: PMI

Nivel



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

EE. UU.: mercado laboral

(%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

de ley del acuerdo de salida que Johnson pactó con la UE. En este sentido, el *brexit* se hará efectivo como muy tarde el 31 de enero de 2020, para dar paso a un periodo de transición en el que el Reino Unido se mantendrá dentro del mercado común europeo y sujeto a las reglas de la UE mientras se negocian los términos de la nueva relación. Así, 2020 será el año de las negociaciones entre el Reino Unido y la UE para sellar un nuevo acuerdo comercial, un proceso que se adivina complejo y que puede generar nuevos episodios de incertidumbre (en ausencia de acuerdo, el fin del periodo de transición daría lugar a un *brexit* duro). De hecho, el proyecto de ley aprobado incluye una nueva cláusula que prohíbe al Gobierno extender la fase de transición más allá del 31 de diciembre de 2020, lo que añadirá complejidad a unas ya de por sí difíciles negociaciones.

ESTADOS UNIDOS

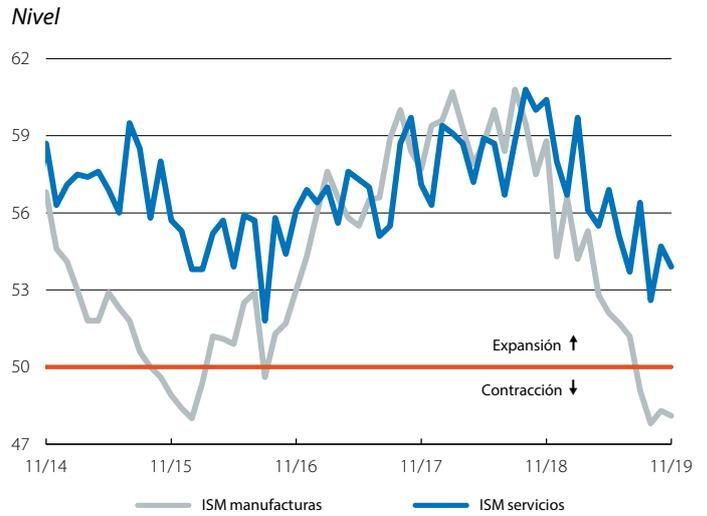
EE. UU. ante su año más exigente. En 2020, se espera que la economía siga desacelerándose de la mano de la madurez del ciclo (EE. UU. se encuentra en la expansión más larga de su historia moderna, con más de 40 trimestres a su espalda) y por el desvanecimiento del estímulo fiscal acometido a finales de 2017, aunque la ralentización estará acolchada por el giro acomodaticio que dio la Fed en la segunda mitad de 2019. Así, según nuestras previsiones, el crecimiento se situará alrededor del 1,8% en el promedio del año, un nivel razonablemente positivo y cercano al promedio de las últimas dos décadas (2,1%). El escenario macroeconómico no se podrá, en cualquier caso, deslindar del ecosistema político, con la atención centrada en el desenlace del proceso de *impeachment* contra el presidente Trump y, sobre todo, las elecciones presidenciales del 3 de noviembre de este año.

Claroscuros en el tramo final de 2019. Los indicadores de sentimiento de EE. UU. siguieron apuntando a una desaceleración de la actividad en el 4T. El índice de sentimiento empresarial (ISM) de manufacturas de noviembre descendió ligeramente desde cotas ya bajas (48,1 puntos, por debajo de los 50 puntos). Por su parte, el ISM de servicios también disminuyó (-0,8 puntos, hasta los 53,9 puntos) aunque esta cifra todavía se emplaza considerablemente por encima del umbral de los 50 puntos. En cambio, cabe destacar positivamente que la creación de empleo de noviembre fue mucho más sólida de lo previsto (266.000 puestos de trabajo) y de lo que es de esperar en una economía en pleno empleo (la tasa de paro se mantuvo en un contenido 3,5%).

JAPÓN

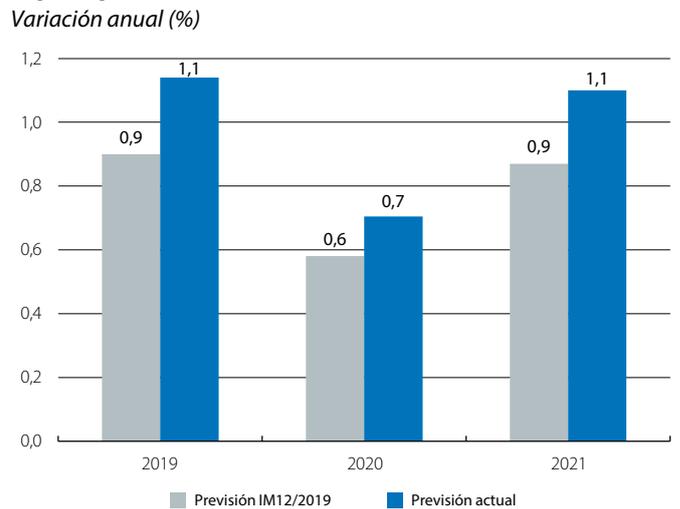
Mejoran las perspectivas de la economía nipona. El Ejecutivo del país ha lanzado un plan de estímulos fiscales que, además de incentivos fiscales, incluye medidas importantes de gasto con la finalidad de atenuar el impacto negativo de la subida del IVA de octubre de 2019, y de la ralentización comercial mundial, así como el riesgo derivado de un frenazo de la economía tras los Juegos Olímpicos de Tokio 2020. Este estímulo, sumado a la importante revisión al alza del crecimiento del PIB en el 3T 2019 (del 0,1% intertrimestral preliminar al 0,4%), ha mejorado las perspectivas de crecimiento de Japón en 2020 y 2021.

EE. UU.: indicadores de actividad



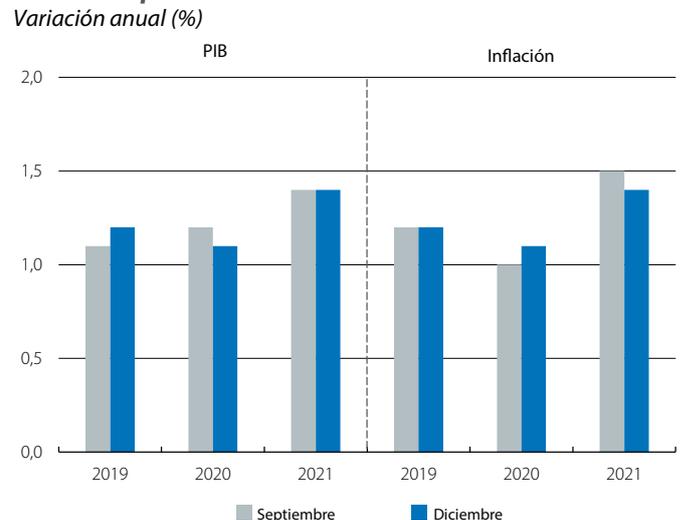
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del ISM.

Japón: previsiones del PIB



Fuente: CaixaBank Research.

Eurozona: previsiones del BCE de PIB e inflación



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

EUROZONA

¿Un año de transición? Prevemos que la eurozona mantenga en este 2020 un ritmo de crecimiento similar al del año pasado, en torno al 1,1%. En este sentido, 2020 será un año de transición consagrado a sanar heridas recientes: si el conflicto comercial entre EE. UU. y China se atempera, y el maltrecho sector del automóvil va recuperándose poco a poco, la eurozona podría ir de menos a más y acabar 2020 en una posición algo más desahogada para encarar los años venideros con algo más de optimismo (aunque siempre teniendo en cuenta que un crecimiento de la productividad relativamente modesto y una demografía adversa estarán muy presentes). Una lectura parecida se desprende de la actualización de las previsiones económicas del BCE, en las que se apunta a un mayor dinamismo a partir de 2021 gracias a la reducción de la incertidumbre tras un *brexit* ordenado, la mejora de la demanda externa y una relajación de la política fiscal en algunos países.

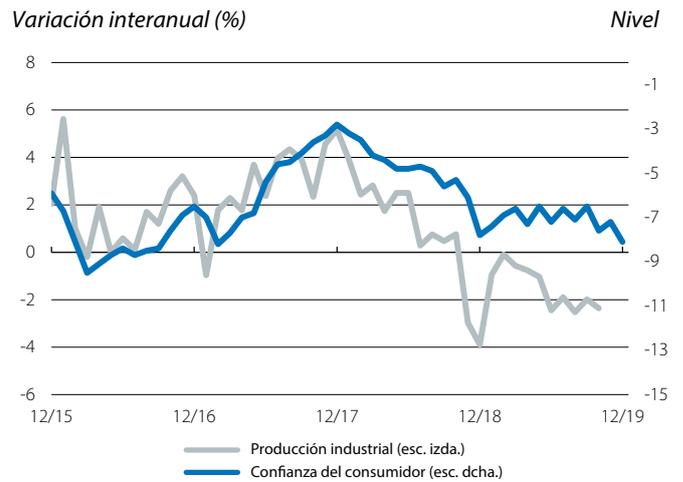
Indicadores en cotas mixtas. El sector de manufacturas sigue en recesión, como señalan tanto un PMI del sector en los 45,9 puntos en diciembre (46,9 en noviembre, claramente por debajo de los 50 puntos que delimitan la zona expansiva de la contractiva) como los últimos datos de producción industrial (-2,2% interanual en octubre). Por países, destacó el fuerte retroceso de la producción industrial en Alemania (-6,3% interanual), indicativo de que la economía alemana todavía no ha dejado atrás sus problemas. En cambio, tanto el sentimiento empresarial en el sector servicios como la confianza del consumidor han seguido una evolución positiva en el tramo final del año, un elemento esperanzador que muestra que los problemas del sector industrial no se han extendido al conjunto de la economía (analizamos este posible contagio en el Focus «[Las dificultades de la industria: ¿contagio a los servicios?](#)» en este mismo Informe Mensual).

EMERGENTES

China respira con un poco más de tranquilidad. Los indicadores de actividad recuperaron algo de fuelle a finales de 2019, lo que sumado a la firma del acuerdo comercial con EE. UU. aleja todavía más la posibilidad de que China sufra una desaceleración brusca en los próximos trimestres (recordemos que el sector exterior se ha visto penalizado en los últimos meses por las medidas proteccionistas de EE. UU.). En este sentido, 2020 debería ser un año en el que la economía se desacelere de forma muy suave.

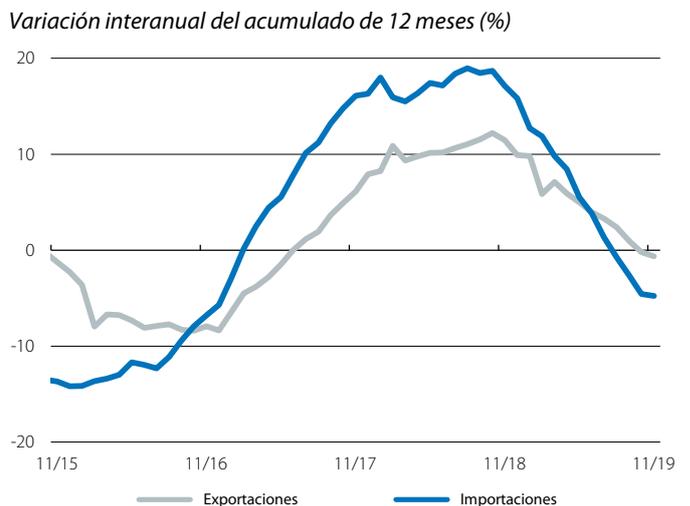
La recuperación del resto de emergentes ya se pone en marcha. Decíamos en la introducción que el rebote de algunos emergentes que han atravesado dificultades en 2019 explicará la leve mejoría de la economía global en 2020. Este rebote, de hecho, ya ha empezado en el tramo final de 2019 en algunas economías. En Brasil, sorprendió en positivo el aumento del PIB en el 3T, con un 1,2% interanual respaldado en la recuperación del consumo y de la inversión. Turquía, por su parte, también creció más de lo esperado (0,9% interanual), aunque en este caso persisten dudas sobre el crecimiento futuro, ya que el saneamiento empresarial no se ha completado, el país es vulnerable a los riesgos geopolíticos y la apelación a la financiación exterior sigue siendo elevada.

Eurozona: producción industrial * y confianza del consumidor



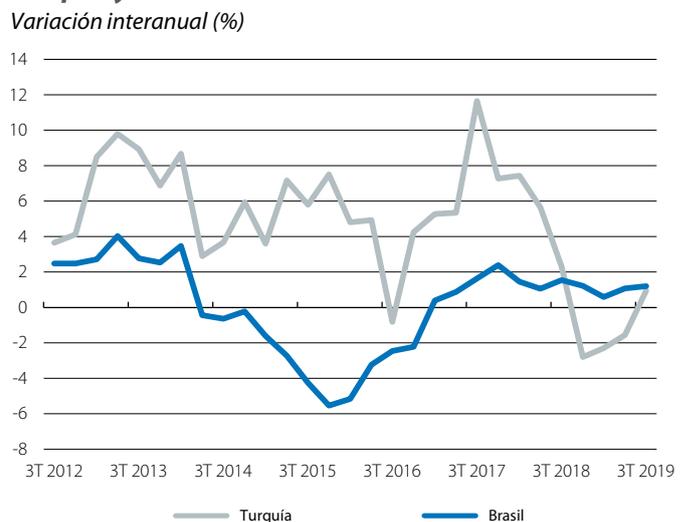
Nota: * Serie desestacionalizada. *Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat y de la Comisión Europea.

China: comercio exterior de bienes *



Nota: * Variación obtenida a partir de datos nominales en dólares. *Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos de la Aduana china.

Turquía y Brasil: PIB



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.