

Las perspectivas de crecimiento global se estabilizan

Los primeros indicadores del año apuntan a un optimismo prudente. Tras meses de deterioro, los indicadores económicos globales se estabilizaron en el último trimestre de 2019. Así lo refleja el índice global de sentimiento empresarial (PMI) compuesto, que mejoró en los dos últimos meses del pasado año (hasta los 51,7 puntos en diciembre), aunque todavía permanece en niveles contenidos. Asimismo, los datos de crecimiento del PIB del 4T ya disponibles (como los de EE. UU., China, la eurozona y México) nos indican que el crecimiento económico mundial se emplazó cerca del 2,9% interanual en el último trimestre del pasado año, igualando el registro del 3T. La desaceleración del crecimiento global en el año 2019 (se estima que el PIB mundial habrá crecido un 2,9% en 2019, frente al 3,6% en 2018) fue resultado de una confluencia de factores: el debilitamiento del comercio global tras las tensiones comerciales entre EE. UU. y China, la incertidumbre alrededor del *brexit* y el enfriamiento generalizado del sector manufacturero, así como dificultades específicas en ciertos países emergentes como la India, Brasil y Rusia. De cara a 2020, se espera una recuperación del crecimiento en estos países, lo que impulsará la mejora de la actividad económica global (hasta el 3,2% según previsiones de CaixaBank Research).

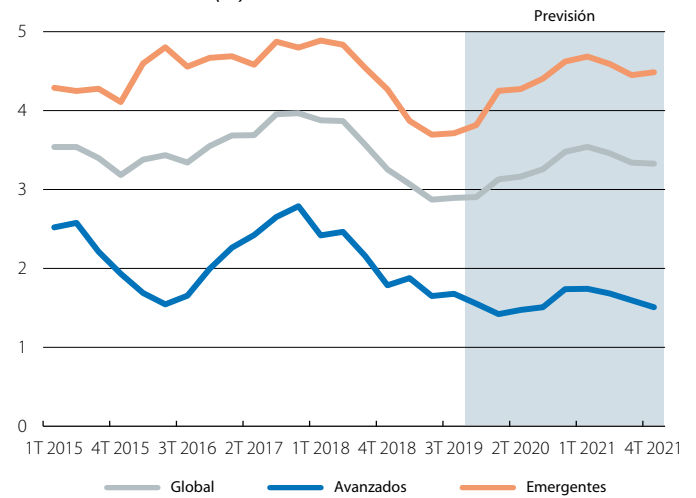
El balance de riesgos en 2020 es menos negativo, pero sigue siendo apreciable. En concreto, tanto el aflojamiento de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China (que firmaron un acuerdo comercial de mínimos en enero) como la formalización del *brexit* el pasado 31 de enero deberían resultar en una reducción de aquella incertidumbre que ha lastrado la inversión y el comercio internacional. Además, las principales economías seguirán contando con el respaldo de la política monetaria, que dio un giro acomodaticio en 2019. Aun así, siguen existiendo riesgos importantes. Entre ellos no se puede descartar un nuevo recrudecimiento de las tensiones sino-americanas, y además destacan el empeoramiento de fricciones geopolíticas respecto a Irán, riesgos relacionados con las elevadas cotizaciones en distintos segmentos de los mercados financieros y las vulnerabilidades de distintas economías emergentes.

ESTADOS UNIDOS

La economía estadounidense creció un sólido 2,3% en 2019. Esta cifra, aunque inferior a la de 2018 (2,9%, con una economía fuertemente empujada por el impulso fiscal aprobado a finales de 2017), también se situó por encima del potencial del país (que estimamos en torno a 1,9%). Se trata de un avance notable, a pesar de las medidas proteccionistas y las tensiones comerciales que el país mantuvo con China. En el 4T 2019, el crecimiento se situó en el 0,5% en términos intertrimestrales, y 2,3% interanual, apoyado por el consumo privado, el consumo público y la inversión residencial. En cambio, cabe destacar que la inversión empresarial se contrajo nuevamente en términos intertrimestrales. Es más, a pesar de que la mejora de este componente fuera el objetivo explícito de la reforma fiscal de 2017, su contribución al crecimiento durante los dos últimos años ha sido moderada y por debajo de las expectativas de la mayoría de analistas, mientras que el consumo público y privado han mantenido contribuciones elevadas al crecimiento (véase el Focus «[Buenas pers-](#)

PIB: crecimiento mundial

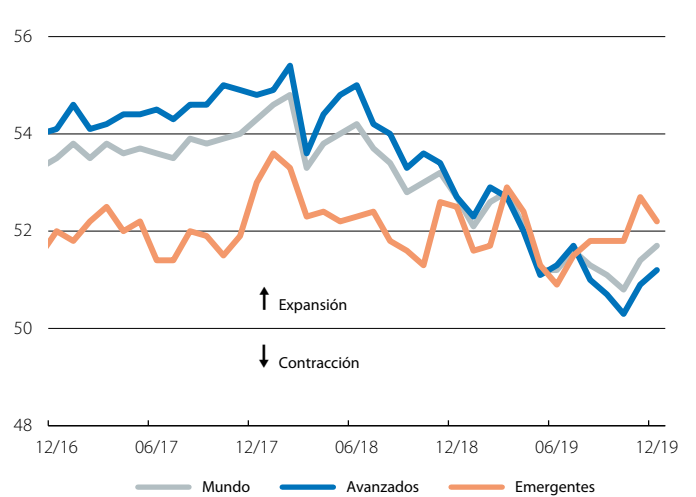
Variación interanual (%)



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

Indicadores de actividad mundial: PMI compuesto

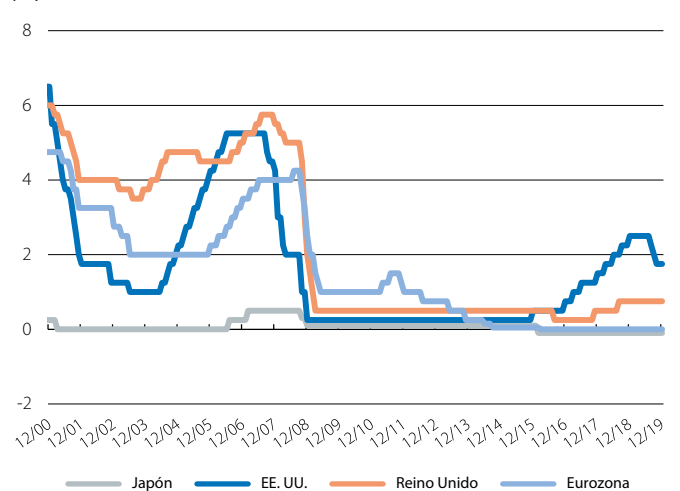
Índice



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

Tipos de interés de los bancos centrales

(%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE, el BoJ, el BoE y la Fed.

pectivas de la economía estadounidense, con permiso de la inversión» en el IM12/2019). De cara a 2020, esperamos que el crecimiento se reduzca suavemente a niveles más en línea con el crecimiento potencial, aunque la economía seguirá contando con el apoyo de una política monetaria favorable (tras los tres recortes de tipos de la Fed en 2019) y mantendrá ritmos de crecimiento sólidos. Así lo respaldan los primeros datos disponibles para el primer trimestre, como el índice de confianza de los consumidores elaborado por el Conference Board, que aumentó hasta el 131,6 en enero (su mayor nivel en los últimos 5 meses).

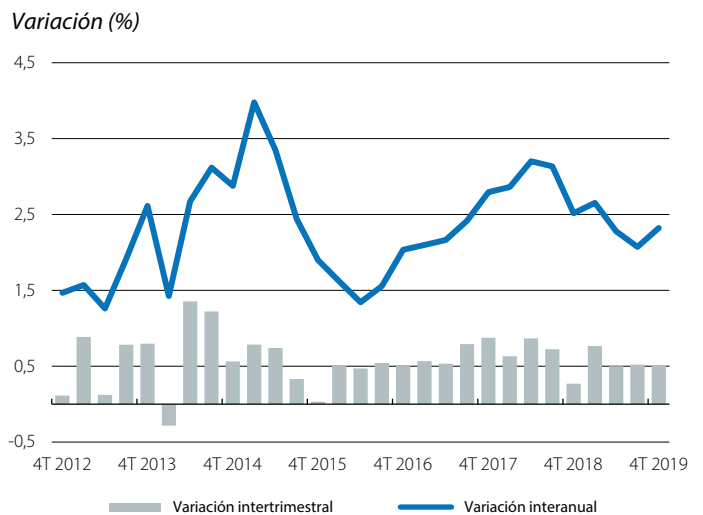
EUROPA

El Brexit es oficial desde el 31 de enero, tras la ratificación del acuerdo en la Cámara de los Comunes y su aprobación en el Parlamento Europeo. El Reino Unido y la UE ya han iniciado una cuenta atrás de 11 meses de transición para alcanzar un acuerdo sobre la nueva relación, y durante este tiempo el Reino Unido seguirá formando parte del mercado único y de la unión aduanera. Como explica el Focus «Las nuevas incógnitas del Brexit en 2020» en este mismo Informe Mensual, la cantidad de temas sobre los cuales la UE y el Reino Unido tendrán que ponerse de acuerdo (comerciales, financieros, aduaneros, relativos a la pesca y al movimiento de las personas, etc.) es muy elevada, y el tiempo escaso. Por esta razón, la incertidumbre relacionada con el Brexit, aunque se haya reducido, no desaparecerá, y puede seguir afectando tanto a la economía británica como a la de los países europeos.

2019, un año complicado para la eurozona. La economía de la eurozona decepcionó a los analistas que esperaban una recuperación al final del año, con un crecimiento del PIB del 0,1% intertrimestral en el 4T 2019 (1,0% interanual). Así, tras el dato, la primera estimación para el cómputo anual de 2019 se sitúa en el 1,2%, significativamente por debajo del 1,9% de 2018. Con este dato, Europa se confirma como la principal víctima del empeoramiento del entorno global en 2019, en parte debido a su elevada apertura comercial e integración en la economía global. Además, el sector manufacturero ha sufrido especialmente, tanto por la incertidumbre global como por un shock en la industria automovilística. Sin embargo, las manufacturas han empezado a dar pequeñas señales de mejora. En concreto, el PMI de manufacturas de la eurozona mejoró en enero, desde los 46,3 puntos en diciembre hasta los 47,8, aunque todavía por debajo del umbral de los 50 puntos (que separa la zona expansiva de la contractiva). En 2020, la economía de la eurozona seguirá respaldada por la política monetaria acomodaticia del BCE, y también se beneficiará de una política fiscal moderadamente expansiva. Además, a medida que la reducción de las incertidumbres globales comentadas anteriormente se traslade hacia una recuperación gradual de la confianza, la economía podría mostrar algo más de tracción. Entre los riesgos que podrían estropear esta recuperación, destacan un posible repunte de las tensiones comerciales con EE. UU., que todavía tiene que decidir si aumentar los aranceles sobre las importaciones de automóviles europeos, y el temor a un contagio a los servicios y la demanda doméstica, que de momento han resistido a las dificultades del resto de la economía.

Alemania, la mayor economía europea y foco principal de diversos shocks en 2019, acabó el año 2019 con un crecimiento anual del 0,6%, una desaceleración acusada respecto a 2017

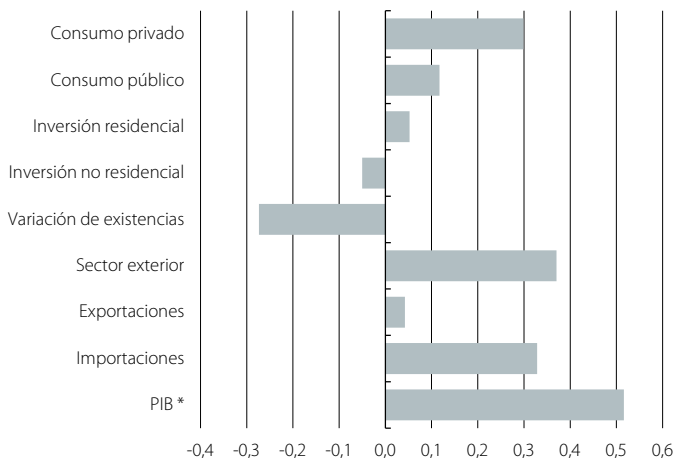
EE. UU.: PIB



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

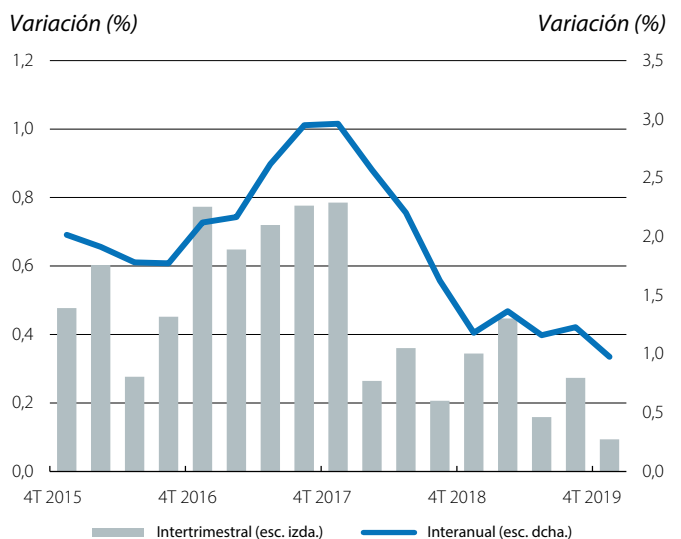
EE. UU.: componentes del PIB

Contribución al crecimiento intertrimestral en el 4T 2019 (p. p.)



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

Eurozona: PIB



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

y 2018, cuando la economía creció un 2,8% y 1,6%, respectivamente. Sin embargo, los datos de sentimiento empresarial de los últimos meses sugieren que la economía alemana se está empezando a recuperar de un año muy difícil. Así, tanto el PMI de manufacturas como el de servicios han aumentado de manera acusada desde septiembre, que fue el peor mes del año en términos de sentimiento empresarial. Estos datos deberían aliviar los temores a que el sector de servicios se contagiaría de la recesión del sector manufacturero. Por otro lado, entre los datos de PIB del 4T que se han publicado sorprendieron negativamente Francia e Italia. En Francia, el PIB cayó un 0,1% intertrimestral, lastrado por una fuerte caída en existencias en un trimestre en el que el consumo siguió avanzando un 0,2% a pesar de las huelgas de los últimos meses contra la reforma de pensiones del presidente Macron. En Italia, el PIB se contrajo un 0,3% intertrimestral, la caída más fuerte desde 2013 y que, aunque todavía no se dispone del detalle por componentes, también reflejaría un lastre por parte de las existencias.

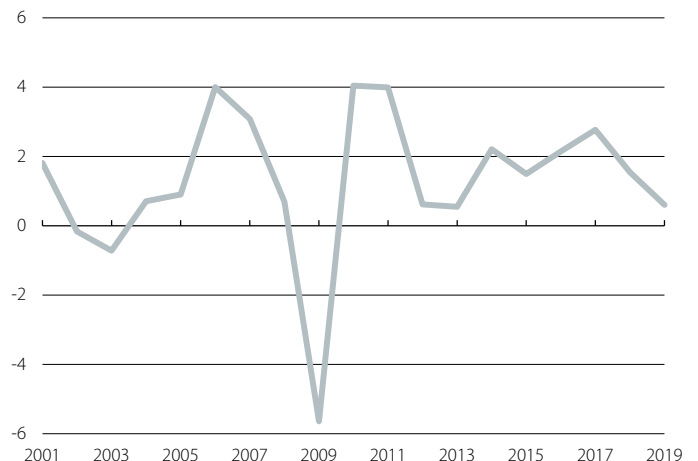
EMERGENTES

En China, la desaceleración de la economía continúa gradualmente... con el permiso del coronavirus. El PIB avanzó un 6,0% interanual en el 4T 2019 (6,0% en el 3T), con lo que el cómputo total del año se situó en el 6,1%, 5 décimas menos que en 2018. Aunque es la menor cifra desde 1990, se trata de un registro que cumple con el objetivo de crecimiento marcado por el Gobierno (que se había propuesto un avance del PIB de entre el 6,0% y el 6,5%) y que es acorde con la transición hacia una economía más terciarizada. Además, los datos de actividad de diciembre mostraron un tono más dinámico que en octubre y noviembre. Así, la producción industrial avanzó un 6,9% interanual (6,2% en noviembre) y las ventas minoristas crecieron un 8,0% (8,0% en noviembre). De cara a los próximos trimestres, estos indicadores sugieren que la economía china debería continuar ralentizándose de forma gradual. Sin embargo, en las últimas semanas, la emergencia del coronavirus, un virus focalizado en la región china de Wuhan, ha resultado en cuarentenas de ciudades enteras y el cierre de varios aeropuertos. Su coste económico es incierto, aunque la experiencia de otros episodios (como el SARS de los años 2002 y 2003, también centrado en China) sugiere que este tipo de fenómenos ejerce un lastre sobre el desempeño económico que es significativo pero, a la vez, acotado tanto en el tiempo como en la geografía y viene seguido de un rebote económico (por las decisiones de consumo e inversión pospuestas durante la emergencia sanitaria). Sin embargo, la mayor importancia de la economía china y, crucialmente, su mayor integración en las cadenas de valor globales desde 2003 podrían suponer un impacto más fuerte del coronavirus.

La actividad económica de México decepcionó en 2019. El PIB cayó un 0,1% en el cómputo total de 2019, después de que el dato del 4T volviera a defraudar (0,0% intertrimestral y -0,3% interanual). Este registro sugiere que las dificultades de los últimos trimestres, acentuadas por el mal comportamiento industrial y la incertidumbre global, están todavía muy presentes. En este sentido, desde CaixaBank Research esperamos una recuperación muy gradual de la economía mexicana, con un avance del PIB del 1,1% previsto para 2020.

Alemania: PIB

Variación anual (%)

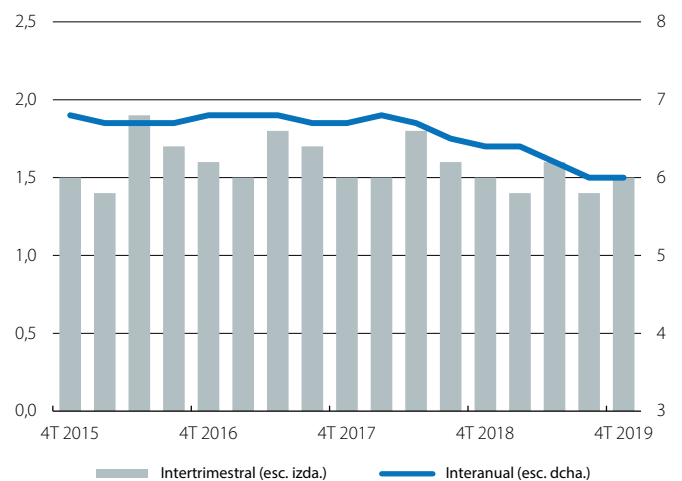


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística alemana.

China: PIB

Variación intertrimestral (%)

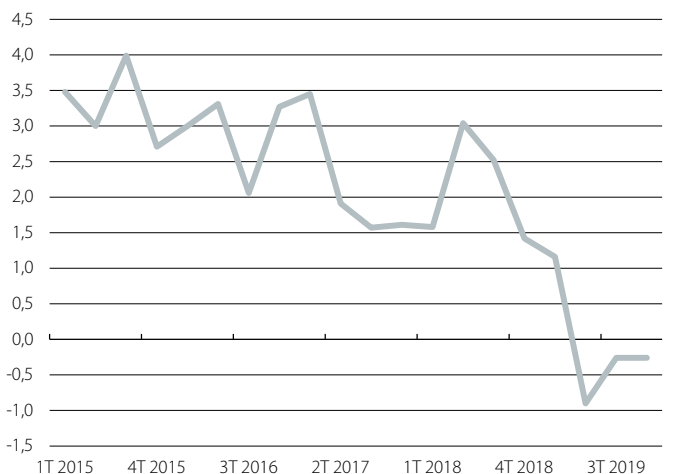
Variación interanual (%)



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

México: PIB

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía.

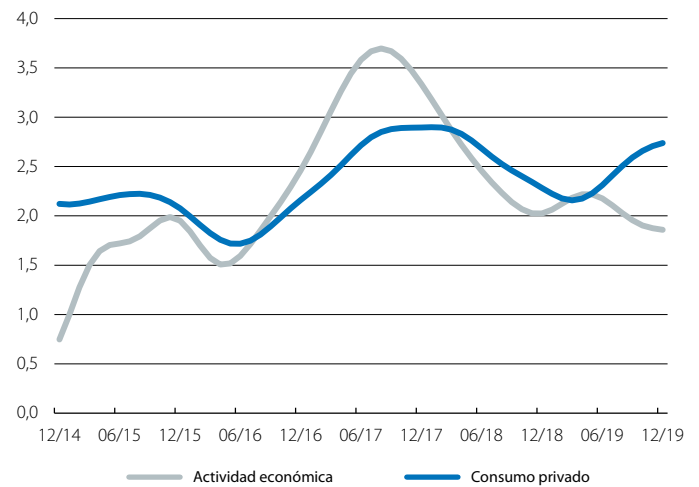
Portugal arranca 2020 con buen pie

La economía sigue con un buen desempeño. A la espera de la publicación del PIB del último trimestre de 2019, los indicadores disponibles sugieren que la actividad habrá mantenido un crecimiento parecido al 1,9% interanual del 3T 2019. Así, se estima que el PIB de Portugal habrá avanzado cerca de un 2% en el conjunto de 2019, con un papel destacado para el dinamismo del consumo privado y ante un entorno exterior exigente. En concreto, en el 4T 2019 el indicador coincidente de actividad (que exhibe un elevado grado de asociación con el crecimiento del PIB) se mantuvo alrededor del 1,9%, mientras que el indicador coincidente para el consumo privado aceleró hasta el 2,7%. De cara a 2020, se espera que la demanda doméstica mantenga su resiliencia frente a un contexto exterior todavía exigente (que también podría mejorar si se va confirmando la atenuación de las fuentes de incertidumbre globales de los últimos meses). De hecho, los primeros datos referentes a 2020 siguen siendo favorables. En particular, en enero el indicador del clima económico, que sintetiza el sentimiento en los diversos sectores de actividad, mejoró 1 décima hasta el 2,2% interanual, favorecido por una mejora en el sentimiento de las manufacturas y la construcción. Sin embargo, los primeros registros del año han sido menos positivos para la confianza del consumidor, que en enero empeoró ligeramente (-7,8 puntos, frente a los -7,2 de diciembre), aunque todavía se sitúa en niveles confortables.

El mercado laboral se encuentra en una fase de madurez. Tras años de recuperación, en los últimos trimestres la madurez del mercado laboral, la desaceleración gradual de la economía y un mayor flujo de entrada de población activa extranjera se han traducido en una pérdida de vigor de los datos del mercado laboral. Así, la tasa de paro se ha situado en el 6,6% en el promedio de 2019 (estimación preliminar), con una mejora anual (-0,4 p. p.) claramente inferior a la de los años anteriores (entre 2017 y 2018 disminuyó del 8,9% al 7,0%). Además, en diciembre la tasa de paro aumentó hasta el 6,9% (+0,2 p. p. respecto al mes anterior y +0,3 p. p. frente a diciembre de 2018), en un reflejo de la estacionalidad habitual de final de año (por ejemplo, entre 2000 y 2015 la tasa de desempleo aumentó en 0,4 p. p. de media en el 4T de cada año). Asimismo, la población empleada cayó en 3.400 personas en términos interanuales, lo que revertió la trayectoria ascendente que registraba desde finales de 2013.

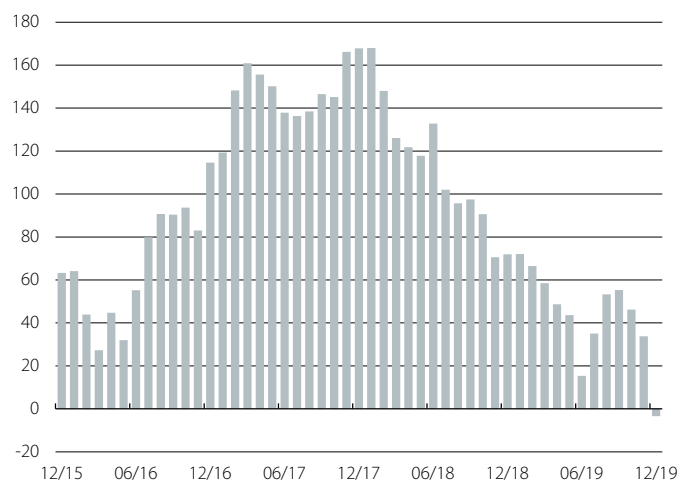
El saldo exterior mejoró en noviembre. El déficit de la balanza por cuenta corriente disminuyó hasta los 1.128 millones de euros (acumulado de 12 meses), un registro equivalente al 0,5% del PIB y que representa una mejora de 0,4 p. p. de PIB respecto a octubre. Dicha mejora refleja la desaparición de un efecto base de finales de 2018: la huelga de los puertos, que afectó de forma muy pronunciada a las exportaciones de bienes en los dos últimos meses de 2018. En concreto, en noviem-

Portugal: indicadores coincidentes de actividad Variación interanual (%)



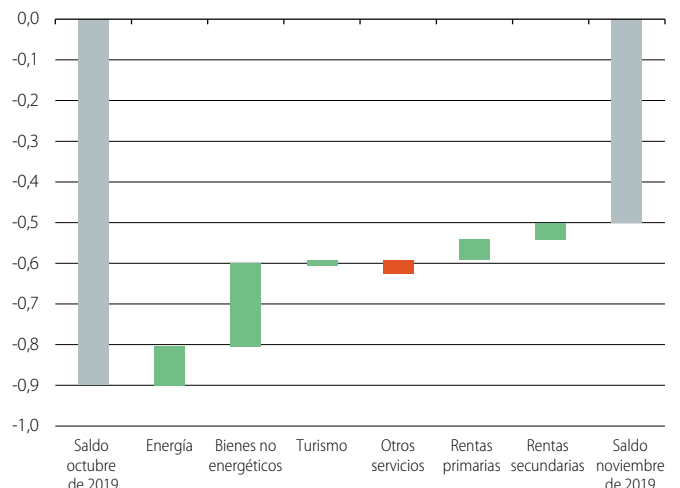
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Portugal.

Portugal: empleo Variación interanual (miles de personas)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del IINE de Portugal.

Portugal: balanza por cuenta corriente Contribución (p. p. de PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Portugal.

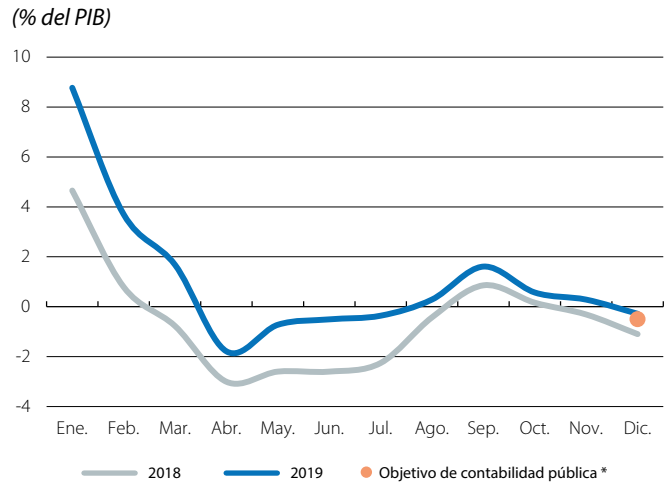
bre de 2019 el déficit del saldo comercial de bienes mejoró hasta el -8,0% del PIB (-0,3 p. p. respecto a octubre), con una aceleración de las exportaciones hasta el 3,2% (1,9% en octubre) y la ralentización de las importaciones hasta el 4,9% (5,9% en octubre). Asimismo, la mejora corriente junto al elevado superávit en la cuenta de capital permitió que la capacidad de financiación exterior de la economía portuguesa se emplazara en el +0,3% del PIB en noviembre (0,0% en octubre).

El saldo presupuestario sorprendió en positivo en 2019. El déficit presupuestario de las Administraciones públicas (en perspectiva de caja) se situó en el 0,3% del PIB, mejorando el 0,5% previsto por el Gobierno para el total del año y también el registro del 2018 (-1,1%). Esta buena dinámica estuvo apoyada por un crecimiento de los ingresos muy superior al de los gastos (4,3% y 2,3%, respectivamente). De hecho, el comportamiento de los ingresos fiscales y contributivos compensó de forma notable el aumento considerable de los gastos de personal y de transferencias corrientes. De cara a 2020, se espera una continuidad en la consolidación de las cuentas públicas, aunque algo más gradual que la ocurrida este pasado año (analizamos las perspectivas de las cuentas públicas para 2020 en el Focus «Un contexto favorable facilita el superávit de las cuentas públicas portuguesas» en este mismo Informe Mensual).

El precio de la vivienda continúa aumentando. En el 3T 2019, el índice de los precios de la vivienda creció un 1,2% intertrimestral y un 10,3% interanual, mientras que la compraventa de inmuebles se mantuvo estable (-0,2% interanual). Por su parte, el valor de tasación de la vivienda llegó a los 1.321 euros por metro cuadrado en diciembre de 2019, lo que supone un máximo histórico. Asimismo, a lo largo del año, también fue destacable la aceleración en sus tasas de avance. En concreto, en el conjunto de 2019 el precio de tasación de la vivienda aumentó un 7,5%, por encima del 5,8% de 2018. No obstante, en los próximos trimestres el crecimiento de la construcción de nueva vivienda (+17,2% interanual) y las señales de desaceleración procedentes del índice de confianza del sector apuntan a una moderación en los ritmos de avance.

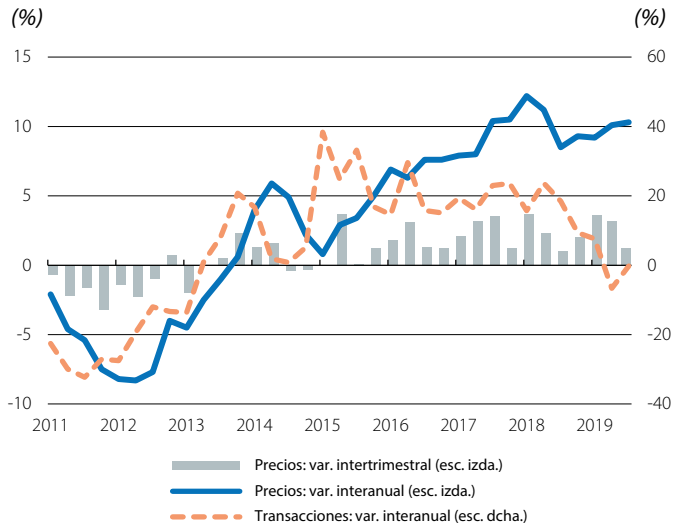
Sigue el saneamiento de los balances bancarios. En el 3T 2019, la tasa de morosidad del sector privado no financiero cayó hasta el 8,5%, 0,7 p. p. menos que en el 2T y 10 p. p. menos que el máximo registrado en 2016. Esta reducción se explica por las ventas de carteras de créditos dudosos, los descuentos sobre el activo y por el buen desempeño de la economía portuguesa. Concretamente, los préstamos dudosos disminuyeron en 1.690 millones de euros frente al trimestre anterior, principalmente debido al segmento de las empresas no financieras (-1.094 millones de euros). Sin embargo, la tasa de impago de este segmento permanece elevada (15,7%). Por otro lado, la cartera de crédito del sector privado continuó contrayéndose en noviembre (-0,8% interanual) como consecuencia de la contracción de la cartera de préstamos a las empresas no financieras (-3,8% interanual). Por su parte, la cartera de crédito a los hogares creció un 1,0% interanual, ante la aceleración del crédito al consumo (9,5% interanual).

Portugal: saldo del Estado



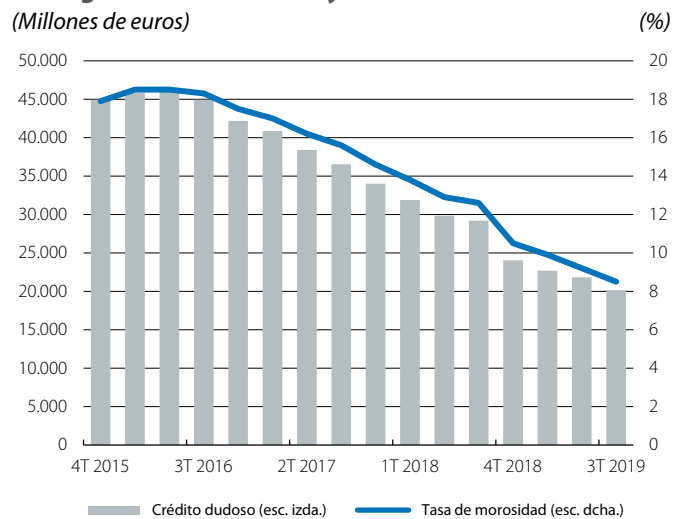
Nota: *El objetivo oficial (en términos de contabilidad nacional) es del -0,1% del PIB en 2019.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la DGO y el borrador de los Presupuestos Generales del Estado 2020 de Portugal.

Portugal: precios de la vivienda y transacciones



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

Portugal: crédito dudoso y tasa de morosidad



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Portugal.