

Escenario macroeconómico 2020: defender el crecimiento a toda costa

Tras pasar página a 2019, un año caracterizado por tensiones sociales, comerciales y políticas, así como por el aumento del riesgo climático, el escenario macroeconómico para 2020 y 2021 podría alcanzar un punto de inflexión en las políticas a nivel mundial y virar en favor de nuevas iniciativas de desarrollo para defender el crecimiento a toda costa que, a continuación, Solunion presenta en diez claves, fruto del análisis del informe *What to expect in 2020-21: defending growth at all costs*, elaborado por Euler Hermes.



1. Crecimiento económico débil, tras tocar fondo en 2019

Después de tocar fondo en el cuarto trimestre de 2019 por el final de las recesiones comerciales e industriales, la tendencia del crecimiento económico mundial seguirá mostrando debilidad en 2020 y 2021; incluso es probable que durante este último año el avance global permanezca por debajo del 3%. Asimismo, en un contexto de menor crecimiento se espera que el número de insolvencias a nivel mundial aumente en un +6% en el ejercicio actual en comparación con el incremento del +9% percibido en 2019.



2. Estados Unidos y China, tensiones al mismo nivel

Las tensiones comerciales entre ambos países se mantendrán en niveles similares en el nuevo periodo. Si bien el primer acuerdo no genera grandes cambios en el panorama actual, reduce ligeramente la incertidumbre a nivel mundial por la baja probabilidad de escalada arancelaria en pleno año electoral. En este sentido, se estima que el arancel promedio en Estados Unidos permanezca en una media del 7%, frente al 3,5% de 2018. No obstante, el comercio verá limitado su crecimiento como consecuencia del mantenimiento de la disputa comercial y el bajo crecimiento económico por debajo de su potencial real (+1,8% en 2020 y +2,5% en 2021).

3. Estados Unidos, estímulos fiscales animan el crecimiento

Para 2021, el crecimiento del PIB de Estados Unidos podría situarse cerca del +2% de la mano de un mayor estímulo fiscal. Asimismo, se prevé que el país continúe explorando el camino de una mayor deuda pública y corporativa. Por otro lado, el triunfo de los demócratas moderados (cuyas probabilidades rondan el 55%) aumentaría también el nivel de riesgos presupuestarios y reduciría, al mismo tiempo, el riesgo de política exterior originado por Estados Unidos.





4. China, fomentando el crecimiento mundial paulatinamente

Se espera que el crecimiento del PIB de China sea de +5,9% en 2020 y de +5,8% en 2021 (desde el +6,2% de 2019), en parte gracias a estímulos monetarios y fiscales. Estas tasas de aumento deberían permitir alcanzar el objetivo de sus líderes de duplicar el PIB entre 2010 y 2020, sin modificar ni invertir la ralentización actual.



5. Eurozona, crecimiento por debajo del potencial

Entre 2020 y 2021, la economía de la Eurozona crecerá por debajo de su tasa de crecimiento potencial (+1,4%) debido, en parte, a la lenta y gradual recuperación de la producción industrial. Por su parte, los consumidores, gracias a las condiciones favorables del mercado laboral y al sólido crecimiento salarial, se mantendrán como los grandes motores del crecimiento en la Eurozona. Si bien Reino Unido ya no representaría un obstáculo para el avance a nivel general, sí lo serían las dificultades de la economía alemana, las frágiles coaliciones gubernamentales en varias economías de la zona, las tensiones sociales o la amenaza de aranceles de importación de Estados Unidos al sector automovilístico.



6. Políticas monetarias, una red de seguridad para los mercados

La Reserva Federal de Estados Unidos mantendrá una política monetaria flexible este año. Para hacer frente a la recesión del sector manufacturero, se prevé un recorte de los tipos en marzo de 2020, y es probable una subida en el segundo semestre de 2021 (+50pb). Por otro lado, se prevé que el Banco Central Europeo implemente un nuevo recorte de los tipos de interés de los depósitos de 10pb en abril de este año, hasta el -0,6%, además de mantener sus compras de *Quantitative Easing* (QE) al ritmo de 20.000 millones de euros hasta finales de año. Finalmente, el Banco Popular de China y varios bancos centrales de las economías emergentes continuarán suavizando sus políticas monetarias en 2020.



7. Descontento social e inestabilidad política

En los principales países europeos la estabilidad política se pondrá a prueba, así como en Estados Unidos, cuyos resultados electorales tendrán importantes implicaciones en materia de política económica y política exterior. El elevado descontento social persistirá y exigirá la aplicación de políticas fiscales redistributivas que conllevarán salarios más altos en lugar de beneficios empresariales. En cuanto a las tensiones políticas, no se espera una reducción significativa en Oriente Medio, mientras que los disturbios y la inestabilidad política en Latinoamérica y Hong Kong podrían continuar en el primer semestre de 2020.



Previsiones de crecimiento del PIB mundial

2019: +2,5%
2020: +2,4%
2021: +2,8%



8. El mercado local tomará impulso

La postura expansiva tanto de la política monetaria como de la política fiscal beneficiará principalmente a la demanda interna. En este sentido, las empresas dedicadas a la economía doméstica (servicios y construcción) superarán a aquellas empresas cuyos ingresos procedan del extranjero, así como a las cadenas de suministro integradas a nivel mundial.



9. Baja volatilidad en los mercados de capital

En el caso de los mercados de capital, en 2020 permanecerán en un régimen de baja volatilidad debido a los efectos de la política monetaria no convencional. Se espera, no obstante, que la divergencia en un escenario de riesgo persista entre los activos de riesgo y los activos refugio. Asimismo, en un contexto en el que los inversores mantienen una postura pasiva debido a la expectación por las elecciones de Estados Unidos y la progresiva erosión de sus beneficios, se prevé que el mercado de renta variable mundial registre una inflexión en su tendencia alcista (impulsada por la política monetaria). Las correlaciones entre distintas clases de activos se mantendrán en niveles bajos, lo que limitará el potencial de diversificación de las carteras de los inversores.



10. Bajo rendimiento de las economías avanzadas

Una baja inflación, junto a un entorno seguro derivado de políticas fiscales y monetarias expansivas y una depreciación esperada del dólar de -4% podrían impulsar el apetito del inversor por el riesgo en los mercados emergentes y, por ende, derivar en un rendimiento superior de los activos.

España, desaceleración gradual del crecimiento

Después de dos elecciones y ocho meses de estancamiento político en España, Pedro Sánchez obtuvo la mayoría simple en el Parlamento (por un margen de solo dos votos) para formar gobierno. En este contexto, parece que los sectores orientados al consumidor y las pequeñas empresas saldrán reforzados, y a largo plazo se prevé un aumento de la productividad debido al mayor gasto en educación. Por el contrario, a corto plazo, la competitividad podría reducirse y en un entorno comercial mundial incierto ralentizar las exportaciones. También los mayores costes laborales es probable que reduzcan los márgenes de beneficio (por debajo del 40% del valor añadido), y sectores como construcción

y servicios podrían verse más afectados por un salario mínimo más alto; o en el caso de la banca y la energía, por los mayores impuestos. En consecuencia, las previsiones apuntan a la desaceleración gradual del crecimiento del PIB en España del +2% en 2019 al +1,6% en 2020 y al +1,4% en 2021. Un mayor poder adquisitivo como consecuencia de la aceleración de los salarios y el gasto social será un modesto amortiguador para el consumo privado, en medio del crecimiento más lento del empleo desde 2014. Sin embargo, un progreso significativo en las reformas estructurales y la inversión relacionada con el clima podrían ayudar a que el crecimiento se acelere de nuevo a medio plazo.

Previsiones
incremento PIB
+1,6% en 2020
+1,4% en 2021

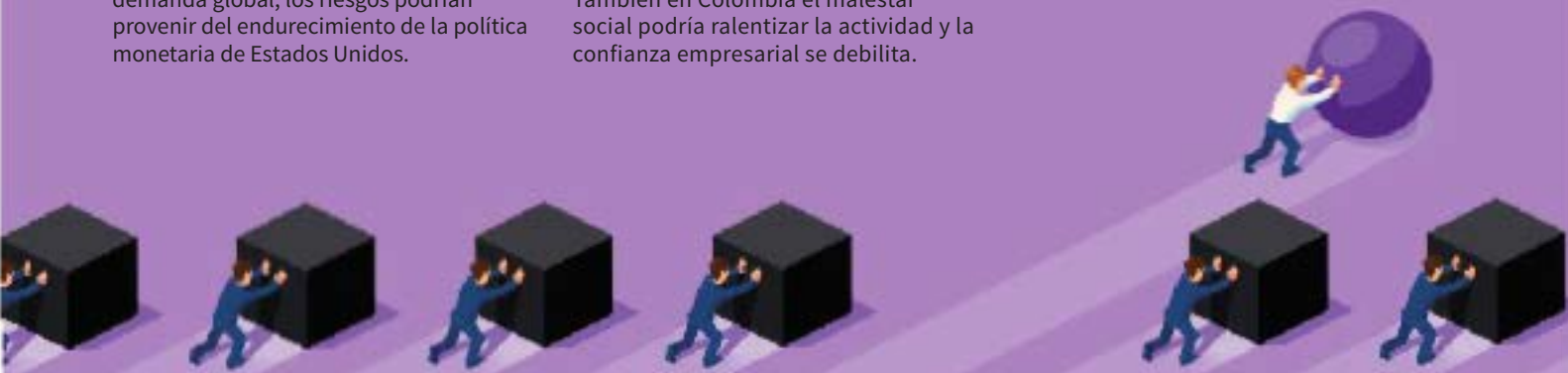
Latinoamérica, evolución desigual en la región

2020 será el séptimo año consecutivo de crecimiento por debajo del 2% en Latinoamérica (excluyendo Venezuela), donde la debilidad de las inversiones debería persistir debido a la alta incertidumbre política, que obstaculiza la confianza y limita la transmisión de la flexibilización de la política monetaria.

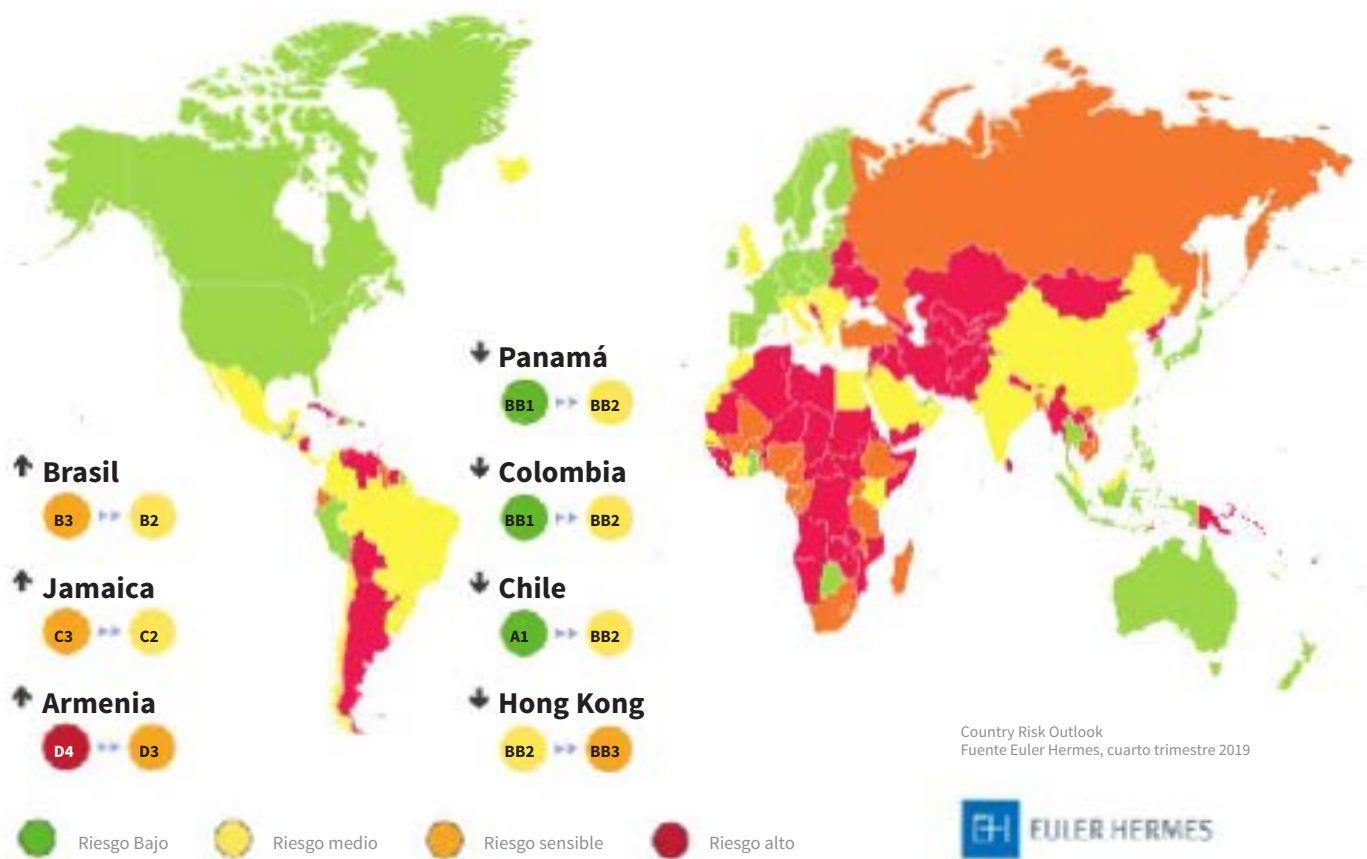
La región está comprimida entre las demandas de los inversores de cuentas fiscales sólidas y la continuación de las reformas, por un lado, y las de los consumidores que reivindican el gasto social y la redistribución, por otro. Si bien las políticas monetarias se han suavizado, hay poco margen de maniobra para apoyar el crecimiento en general. En 2021, mientras parece que la recuperación se reafirma (+2,5%), debido a una mayor demanda global, los riesgos podrían provenir del endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos.

Por países, las perspectivas y el panorama de riesgo del Brasil están mejorando (+2% de crecimiento el próximo año, después del +1% este año), gracias a una demanda interna más fuerte y exportaciones que se benefician de un tipo de cambio más bajo. Los pilares de México siguen siendo sólidos, pero el crecimiento se está estancando (+0% este año, +1% en 2020), ya que la incertidumbre interna detiene el ciclo inversor; mientras la economía argentina se contraerá de nuevo el próximo año y los riesgos seguirán siendo elevados para las empresas. En Chile, las empresas enfrentarán amenazas crecientes a medida que la actividad se desacelere abruptamente. Se esperan más protestas sociales, un entorno empresarial incierto e inversiones en modo de espera. También en Colombia el malestar social podría ralentizar la actividad y la confianza empresarial se debilita.

Previsiones
incremento PIB
+2% en 2020
+2,5% en 2021



Mapa Riesgo País - Cuarto trimestre 2019



Previsiones de crecimiento del PIB mundial

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Crecimiento mundial del PIB	2,7	3,3	3,1	2,5	2,4	2,8
Estados Unidos	1,6	2,4	2,9	2,3	1,6	2,0
Latinoamérica	-1,1	1,0	1,0	0,0	1,1	2,0
Brasil	-3,3	1,3	1,3	1,1	2,0	2,5
Reino Unido	1,9	1,8	1,4	1,2	1,0	1,6
Eurozona, miembros	1,7	2,7	1,9	1,2	1,0	1,3
Alemania	2,1	2,8	1,5	0,6	0,6	1,1
Francia	1,0	2,4	1,7	1,2	1,2	1,4
Italia	1,4	1,8	0,7	0,1	0,4	0,8
España	3,0	2,9	2,4	2,0	1,6	1,4
Rusia	0,3	1,6	2,3	1,1	1,3	1,5
Turquía	3,2	7,5	2,8	0,1	2,3	3,5
Asia	5,0	5,3	4,9	4,4	4,4	4,6
China	6,7	6,9	6,6	6,2	5,9	5,8
Japón	0,6	1,9	0,8	0,8	0,9	1,6
India	8,1	7,1	6,8	5,2	6,0	6,2
Oriente Medio	4,9	1,2	1,1	0,5	2,1	3,1
Arabia Saudí	1,7	-0,7	2,4	0,4	1,2	2,0
África	1,2	3,2	2,7	1,9	1,8	2,7
Sudáfrica	0,6	1,4	0,8	0,3	0,0	0,7

FUENTES: NACIONALES, EULER HERMES, ALLIANZ RESEARCH