

Expansión

Jueves 2 de enero de 2020 | 2€ | Año XXXIV | nº 10.154 | Primera Edición

www.expansion.com

ESTE SÁBADO
GUÍA FISCAL
DEL AHORRO
PARA 2020
P10



ISABEL PARDO
Presidenta de Adif
"Adif aspira a la misma autonomía presupuestaria de Aena" P6/LA LLAVE

Las cadenas de restauración subieron un 8% sus locales en 2019 P3-4/LA LLAVE

Ibercaja reorganiza 200 sucursales P2 y 11

Italia podría revocar las concesiones de **Atlantia** P4



Santander ficha a **Rafa Nadal** como embajador P13

Acciona logra un contrato en Canadá por 950 millones P10

La inversión en oncología dispara las compras **farmacéuticas** P2 y 8

Cinco desafíos científicos que marcarán 2020 P36

SUSCRÍBETE A **Expansión**
30% DTO
+ **SMARTWATCH GRATIS**
LLAMA YA AL
91 275 19 88

La Bolsa cierra su mejor año desde 2013

El Ibex ganó un 11,82%, con Cellnex, Ferrovial e Inditex como valores destacados

MERCADOS TODOS LOS VALORES COTIZADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 2019 • **FONDOS** RÁNKING POR RENTABILIDAD ANUAL P14-15 y 22 a 35/LA LLAVE



Empresarios y autónomos, contra el programa de Sánchez

Las medidas pactadas entre Sánchez e Iglesias han puesto en alerta a empresarios y autónomos, que critican la derogación de la reforma laboral y el alza de impuestos. P16-17

CRÍTICAS A LA CONTRARREFORMA LABORAL Y AL ALZA DE IMPUESTOS

- "Desincentivaré la inversión y frenaré la creación de empleo"
- "Las medidas son populistas y van contra la ortodoxia económica"
- "El programa es erróneo porque ahora no toca subir impuestos"

EDITORIAL Amenazas para una economía débil **OPINIÓN** José María Rotellar | Ignacio de la Rica

Así irá la economía en 2020

OPINIÓN José García Montalvo Desaceleración, ¿qué desaceleración? | Álvaro Sanmartín Antelo ¿Podemos ver el vaso medio lleno en 2020?

P18 a 21

GPF compra un edificio para ser el casero de CaixaBank

Paga 100 millones por un inmueble de Norman Foster P7



El edificio Axis, adquirido por GPF, fue la antigua sede de Barclays en la plaza de Colón de Madrid.

Seat fue líder en 2019, año en que las ventas de coches cayeron un 4,8%

Las ventas de coches sufrieron en 2019 la incertidumbre política y económica y cerraron el año con una caída del 4,8%. El mayor retroceso se registró en las ventas a particulares, que se desplomaron un 11,4%. Seat fue la marca líder del mercado y su modelo León el más vendido. P7

LOS MÁS VENDIDOS

En unidades.

Seat León	35.849
Dacia Sandero	33.882
Nissan Qashqai	30.162
Renault Clio	25.539
Seat Aroca	25.130

Los 6 grandes desafíos de la banca europea para este año P12

NO IMPORTA LO QUE TE DIGA LA GENTE. TUS PROPOSITOS DE AÑO NUEVO PUEDEN CAMBIARLO TODO.

#hmg
hmg.eu

TE DESEA FELIZ 2020

ASÍ IRÁ LA ECONOMÍA EN 2020 LA EVOLUCIÓN DE ESPAÑA

Un crecimiento apático sin fuerza para crear empleo

PERSPECTIVAS/ La industria, la construcción, las exportaciones, el turismo y el consumo se frenan.

Pablo Cerezal. Madrid

La economía española arranca el año con peores perspectivas que con las que comenzó el ejercicio anterior, ya que al agotamiento del ciclo económico se suman también los problemas en el escenario internacional y nacional. Así el deterioro del consumo privado y de la inversión coincide con una menor demanda externa, que se puede ver agravada por una intensificación de la guerra comercial o un Brexit caótico, y un retraimiento de los nuevos proyectos y las contrataciones, debido a la incertidumbre que genera el acuerdo de gobierno entre el PSOE y Podemos.

Las últimas previsiones de los grandes organismos, como el Banco de España, la Comisión Europea, BBVA Research o Funcas son demoledoras: la economía, que hasta hace poco más de un año crecía a un ritmo del 3% anual, se frenará hasta el entorno del 1,5% este ejercicio, y lo hará a pesar del aumento del gasto público que, en teoría, debía ir enfocado a paliar esta desaceleración. Y, con ello, se plantea la incógnita sobre si el crecimiento será suficiente como para seguir

80.000 millones de euros que no reaniman el PIB

Cuando Pedro Sánchez llegó al Gobierno, la reducción del déficit parecía encauzada, pero el Ejecutivo reclamó cierto margen de desvío para mitigar la desaceleración. Sin embargo, el desequilibrio se ha incrementado muy rápidamente sin lograr un impulso sostenido para la economía. De acuerdo con los últimos pronósticos del Banco de España, el déficit en 2019 ascenderá al 2,5% del PIB, el doble de lo autorizado, quedará en el 2,1% del PIB este ejercicio (el cuadruple) y en el 1,8% del PIB en 2021, aunque en teoría este año ya debería alcanzarse el superávit. En total, el desvío superará los 80.000 millones de euros entre 2019 y 2022.

tirando del empleo a un buen ritmo, algo necesario para resolver los problemas de déficit que todavía acarrea el país.

Por ejemplo, Bruselas calcula que este año apenas se crearán 200.000 puestos de trabajo, una cifra que palidece frente al medio millón de empleos generado en cada uno de los últimos seis ejercicios. Y, además, esta cifra podría verse fuertemente recortada por la contrarreforma laboral acordada entre Sánchez e Iglesias (ambos han puesto en el punto de mira la flexibilidad en materia de convenios) o por una nueva subida de las cotizaciones máximas y el SMI, lo que redundaría en mayor reticencia a contratar. Además de la subida de costes laborales acordada esta semana, también tendrá un severo impacto la subida de impuestos, que lastará la inversión y, por tanto, el crecimiento. O la regulación sobre el sector inmobiliario o la banca, que perjudicará a áreas concretas.

Fallan los motores

Por sectores, no hay ningún área de la economía que esté en disposición de tirar del carro. Por ejemplo, la industria

LA ECONOMÍA SE SIGUE MODERANDO

Crecimiento del PIB. Variación interanual, en %



Fuente: INE

Expansión

y el turismo están lastrados por la falta de demanda externa, lo que a su vez empieza a tirar a la baja del sector servicios. Y, al mismo tiempo, la construcción empieza a perder dinamismo, después de que las subidas de precios hayan rebajado el interés por parte tanto de inversores como de nuevos residentes. Todo ello, a su vez está frenando la creación de empleo, lo que puede acabar limitando el avance del consumo. Y el gasto público no sólo no compensa la moderación en todas estas áreas, sino que puede ser otro factor a la baja en el futuro, dado que Bru-

Un avance del 1,5% no bastará para crear empleo si hay una contrarreforma en materia laboral

selas vuelve a exigir ajustes.

En primer lugar, la producción industrial cae a un ritmo anual del 1,3% en octubre, una mala noticia que llueve sobre mojado después de que la entrada de pedidos sufriera un descenso del 1,1% en septiembre, tras otro mes en negativo. Y todo ello lastra los precios de venta, lo que ha provocado que la cifra de ne-

gocios del sector caiga a un ritmo del 1,6% en el noveno mes del año. Esto se debe, en gran medida, a la moderación de las exportaciones, ya que las ventas españolas al exterior han caído un 6,2% en agosto con respecto al año pasado, como resultado del freno de la demanda europea, y también la incertidumbre generada por la guerra comercial y el Brexit, lo que también daña las inversiones, ya que los empresarios no ven necesario ampliar su estructura productiva y, en cambio, prefieren dedicar sus excedentes de capital a reducir su deuda. De hecho,

Desaceleración, ¿qué desaceleración?



OPINIÓN

José García Montalvo

En 1975 el grupo Supertramp publicó, en mitad del primer shock del petróleo, uno de sus discos más conocidos: *Crisis, what crisis?* Cuarenta y cinco años después podríamos hacernos una pregunta parecida sobre la desaceleración que auguran todos los organismos internacionales y servicios de estudios. Parece muy probable que sucederá pero, ¿hasta dónde llegará?

La evolución de la economía española durante 2020 estará condicionada por la evolución de factores externos, muchos de los cuales han estado generando incertidumbre en los dos últimos años: la resolución definitiva del Brexit, la extensión de la guerra comercial, o su resolución parcial, y un elevado grado de incertidumbre política. Además se unen dos factores adicionales que tensionarán o atenuarán los factores anteriores: las elecciones en Estados Unidos, con las potenciales implicaciones que pueda tener sobre la guerra comercial o la política fiscal, y el impacto que puedan tener las políti-

cas de las autoridades de China para sostener el crecimiento de su economía.

En principio parece que las perspectivas de desaceleración de hace unos meses se han atenuado. Los indicadores adelantados apuntan a una estabilización de la economía mundial. En la eurozona se ha producido un impacto significativo de la desaceleración sobre la actividad manufacturera y la inversión, pero las últimas previsiones apuntan a acabar el año 2019 con un crecimiento del 1,2% y descender solo al 1,1% en 2020. La resistencia de la eurozona se basará en la mejora de los salarios, unas condiciones fi-

nancieras muy laxas y un cierto ambiente de relajación sobre las políticas fiscales expansivas que transpira la nueva comisión, aunque este último punto deberá confirmarse. La opinión del consenso de los analistas sigue siendo que las condiciones de la Unión Europea seguirán siendo desfavorables en los próximos 6 meses.

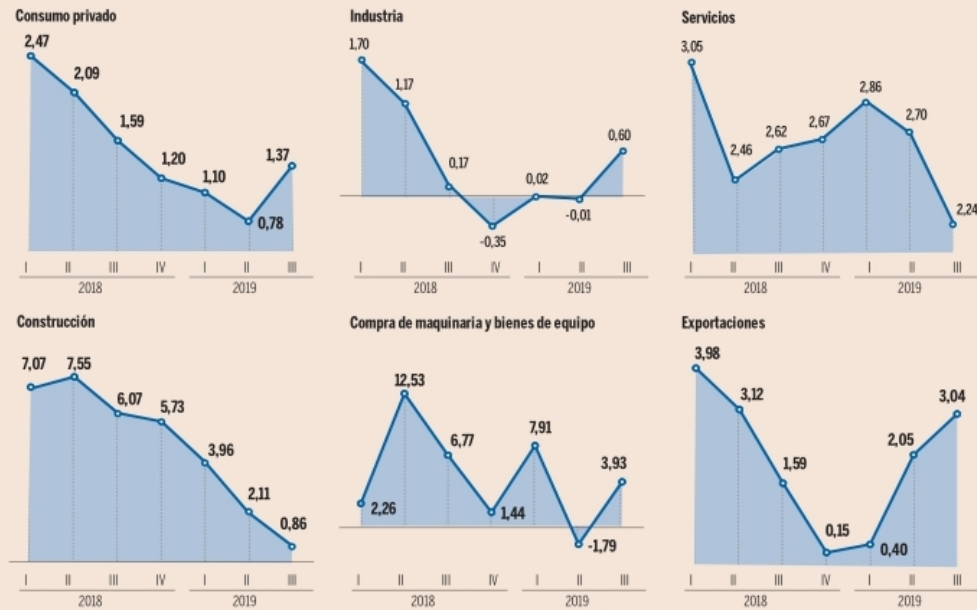
En España las estimaciones avanzadas apuntan a un crecimiento de 0,4% en el último trimestre de 2019, para alcanzar una tasa anual del 2% en el conjunto del año. El consenso de los servicios de estudios sondeados por Funcas apunta a una tasa de crecimiento del 1,6%

en 2020, lo que supone un dato similar al observado en el último trimestre de 2019. El sostenimiento de la demanda nacional será el que previsiblemente resista la presión de una desaceleración mayor. La previsión es que el crecimiento de la demanda nacional se mantenga durante 2020 en la misma tasa a la esperada para 2019 (1,5%). El sector exterior, aún mejorando la tasa de crecimiento de las exportaciones, drenará capacidad de crecimiento por el sustancial incremento de las importaciones. En la demanda nacional existe un comportamiento muy desigual: mientras la previsión es que el consumo mejo-

RADIOGRAFÍA DE LA ECONOMÍA

> Por sectores

Variación interanual, en %



Fuente: INE

las compras de maquinaria y equipo por parte de las empresas se han frenado stancialmente en los últimos meses. Y las posibilidades se reducen de cara al futuro, ya que el Banco de España ha señalado recientemente que el resultado ordinario neto de las empresas cae un 5,4% en el tercer trimestre, cuando seis meses antes crecía un 9,4%.

Y esto, a su vez, está tirando a la baja del avance del sector servicios, ya que cada punto de actividad perdido en el sector manufacturero se traslada en la misma proporción al sector terciario, a través de actividades como los estudios

La desaceleración de la construcción lastra la demanda de bienes duraderos, como los electrodomésticos

técnicos o la asesoría. Esto ha provocado que el volumen de negocio de los servicios haya pasado de crecer a un ritmo del 5,9% en el conjunto del año pasado a apenas un 2,5% en octubre, aunque la tendencia a la baja arranca ya en abril. Y el freno se está notando también en el turismo, ya que la entrada de turistas ha caído de forma ininterrumpi-

da durante los últimos cuatro meses hasta octubre, lo que ha limitado los ingresos del sector justo en el punto álgido de la temporada de verano.

También la construcción está moderando su avance, debido en gran medida a que la inversión se hace menos atractiva con la incertidumbre y los cambios regulatorios y a que el comprador particular se encuentra con que los precios han crecido bastante por encima de los salarios. Así, la construcción, que el año pasado crecía a un ritmo del 7,2%, para 2019 este avance se frenará al entorno del 2%, de acuerdo con la mayo-

ría de los analistas. Y esto, a su vez, supone un lastre para el consumo, ya que la compra de bienes duraderos (electrodomésticos, muebles, automóviles), muy vinculada a la obra nueva, cae a un ritmo anual del 3,9% en el tercer trimestre del año. Sólo el consumo privado, apuntalado por el mayor gasto público, mantiene el tipo por el momento, aunque las previsiones hablan de una moderación al 1,1% en 2020.

Con todo, la coyuntura se enfrenta a dos grandes amenazas este año: el desvío en las Cuentas públicas y un posible frenazo en la creación

El consumo está apuntalado por el gasto público, por lo que el ajuste del déficit podría aguarlo

de empleo. Por un lado, el crecimiento ha sido clave para reducir el déficit a la vez que crecían los gastos pero, ahora que el PIB se modera, serán necesarios mayores ajustes para cumplir con el déficit. En concreto, ajustarse a la senda marcada por el Congreso y el Senado requeriría un esfuerzo de al menos 20.000 millones de euros el

próximo ejercicio, por lo que es posible que Bruselas reclame un gesto en esta línea, lo que repercutiría en el consumo privado. Por otro lado, España ha rebajado el umbral de PIB necesario para crear empleo por debajo del 1%, lo que significa que el mercado laboral mantendría la tónica positiva. Sin embargo, las cosas podrían cambiar con la contrarreforma laboral, ya que el Instituto de Estudios Económicos señala que en este caso un crecimiento del 1,5% no bastaría para crear empleo, como sucedía con la regulación anterior a 2012.

re un poco, tanto la tasa de crecimiento de la inversión pública como la formación de capital caerán, especialmente en maquinaria y bienes de equipo. La caída en la tasa de crecimiento de la inversión puede estar relacionada con el menor dinamismo de los resultados de las empresas. La última encuesta sobre acceso a la financiación de pymes españolas destaca que hay más empresas que señalan que sus resultados empeoran que las que señalan lo contrario.

Por su parte la inversión en vivienda sufre una sustancial desaceleración: el tercer trimestre de 2018 crecía al 7,1% mientras que

un año después lo hacía tan solo al 1,8%. La resolución de la incertidumbre política podría alentar algo la inversión pública siempre que la UE se muestre más flexible con los límites del déficit público a corto plazo.

En cualquier caso la previsión es que el gran protagonista de la resistencia de la economía española a una desaceleración superior será el consumo. La previsión es que el crecimiento del consumo se acelerará hasta el 1,2%, lejos del 2% de los mejores años de la recuperación pero superior al 1,1% que se espera al final de 2019. Desde 2018 se ha observado un cierto cambio de pa-

trón respecto a los años de recuperación anteriores: por primera vez desde que comenzó la recuperación el crecimiento de la renta superó al consumo. Se redujo especialmente el consumo de bienes duraderos tras varios años de reposición tardía provocada por la interrupción de los años de crisis. Un primer factor que apoyará el consumo durante 2020 es el aumento de los salarios reales. En 2019 los salarios han subido con claridad por encima de la inflación y se espera que esta dinámica se extienda a 2020. En segundo lugar a pesar de la desaceleración se seguirá creando empleo, si bien a tasas más mo-

deradas. Los afiliados a la Seguridad Social crecerán al 0,4% trimestral, la mitad de la tasa a la que crecían en 2018, pero seguirán aumentando a pesar de la ralentización de la economía. Éste es un factor diferencial respecto al pasado.

La cifra popularmente aceptada de crecimiento del PIB necesario para crear empleo era un 2%, aunque estudios recientes utilizando datos anteriores al comienzo de la crisis, cifran dicho límite en el 1,3%. Pero con datos desde el comienzo de la recuperación de 2014, el crecimiento del PIB necesario para que la economía española cree empleo ha caído al 0,75%.

Es más, mientras la recuperación continúe la proyección de estas estimaciones indica que se crea empleo a una tasa algo superior al crecimiento del PIB lo que producirá una lenta reducción de la productividad aparente del trabajo. En cualquier caso, todas estas previsiones están condicionadas por la incertidumbre sobre las políticas económicas que desarrolle el nuevo gobierno (por ejemplo qué partes de la reforma laboral sean derogadas) y, por supuesto, a su propia existencia.

Catedrático de Economía de la UPF y premio Rey Jaime I de Economía 2019

> Previsiones para 2020

Aumento del PIB. En porcentaje.

Gobierno	1,8
FMI	1,8
Analistas Financieros Internac (AFI)	1,7
Cámara de Comercio de España	1,7
Santander	1,7
Banco de España	1,7
OCDE	1,6
Axesor	1,6
BBVA Research	1,6
CEOE	1,6
Intermoney	1,5
Bankia	1,5
CaixaBank Research	1,5
FUNCAS	1,5
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	1,5
Repsol	1,5
Comisión Europea	1,5

Expansión