Consenso Económico

Cuarto trimestre de 2019

La desaceleración económica y los límites de la política monetaria



www.pwc.es



Índice



El Consenso Económico es el informe trimestral de coyuntura que realiza, desde 1999, PwC a partir de la opinión de un panel de expertos y empresarios. El Consenso Económico es el resultado de una encuesta enviada a un colectivo de 444 personas seleccionadas por su solvencia a la hora de dar una opinión acerca de la situación económica española. La encuesta se ha elaborado exclusivamente con las 117 respuestas recogidas el 29 de octubre y el 14 de noviembre de 2019, correspondientes a los siguientes sectores: sistema financiero, empresas no financieras, universidades y centros de investigación económica, asociaciones empresariales y profesionales.

Si desea obtener ejemplares impresos de este Consenso, puede solicitarlos en la siguiente dirección: pwc.comunicacion@es.pwc.com www.pwc.es

Ficha técnica

Este cuestionario ha sido diseñado, elaborado y redactado por el grupo de expertos junto a los dos coordinadores reseñados. Los comentarios que acompañan a las respuestas también son producto de un consenso entre las mismas personas.

Este Consenso es el resultado de una encuesta de un total de 30 preguntas que se ha enviado a un colectivo de 444 personas seleccionadas que, por su trabajo, son capaces de dar una opinión solvente acerca de la situación económica española. La encuesta se ha elaborado exclusivamente con las 117 respuestas recogidas entre el 29 de octubre y el 14 de noviembre de 2019. El desglose profesional de éstas 117 respuestas es el que se indica a continuación:

Empresarios y Directivos	41%
Asociaciones Empresariales y Profesionales	19%
Universidades y Centros de Investigación Económica	41%

Grupo de expertos

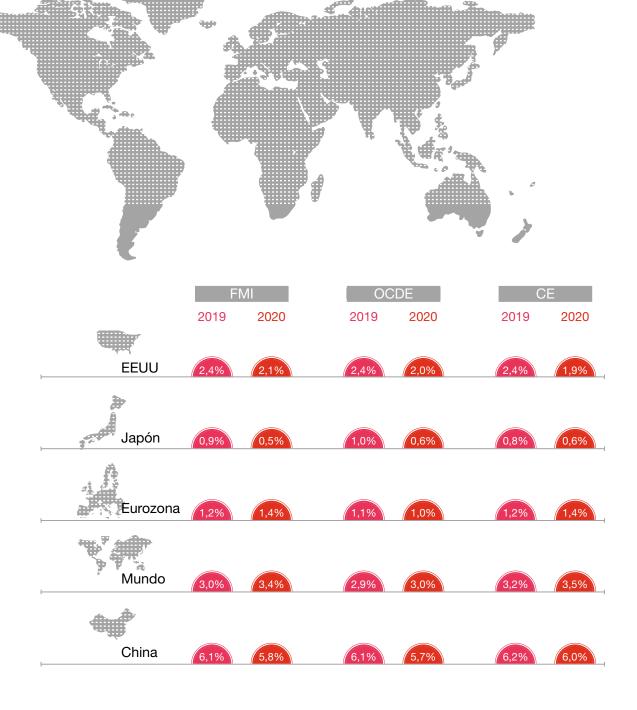
- Guillermo de la Dehesa
 Santa Lucía Vida y Pensiones
- José A. Herce San Miguel
 Analistas Financieros Internacionales
- Josep Oliver i Alonso
 Universidad Autónoma de Barcelona
- Rafael Pampillón Olmedo IE Business School
- Víctor M. Gonzalo Ángulo Intermoney
- Xavier Segura Porta
 Tracis. Projectes econòmics i financers
- Juan de Lucio
 DGA Asuntos Internacionales
- Rafael Doménech BBVA

Coordinación

- Alfonso López-Tello Díaz-Aguado PwC
- Manuel Portela Peñas Economista

Perspectivas de la economía **mundial**

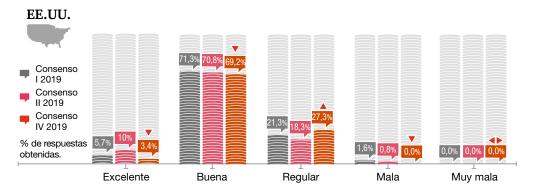
Según los Organismos Económicos Internacionales, las previsiones de crecimiento económico para los años 2019 y 2020 son:

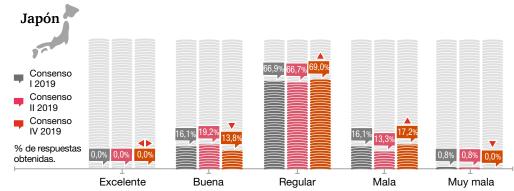


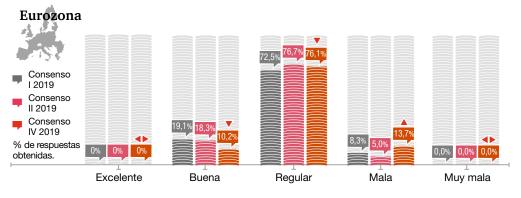
¿Cómo calificaría usted la situación actual de la economía mundial?

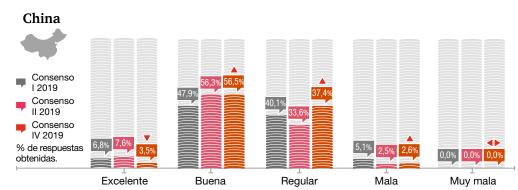




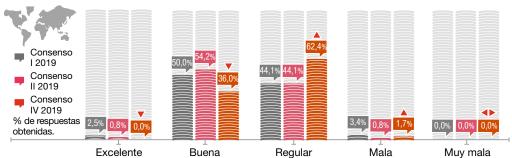




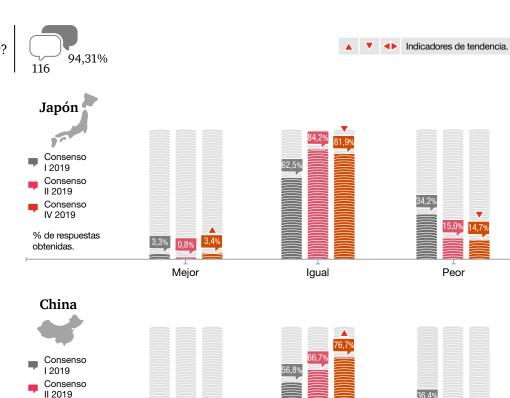




Mundo



¿Cómo cree usted que será la situación de la economía en diciembre de 2019?



Igual

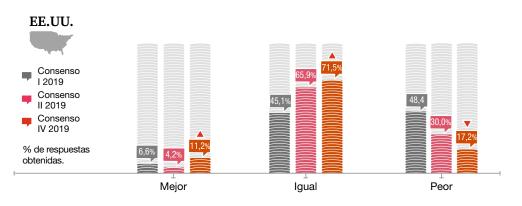
Peor

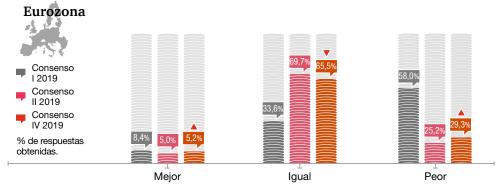
Mejor

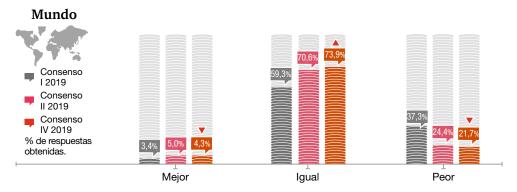
Consenso IV 2019

% de respuestas

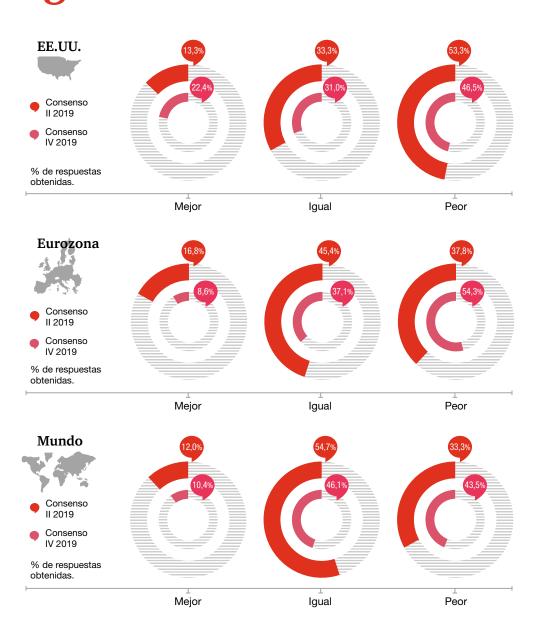
obtenidas.





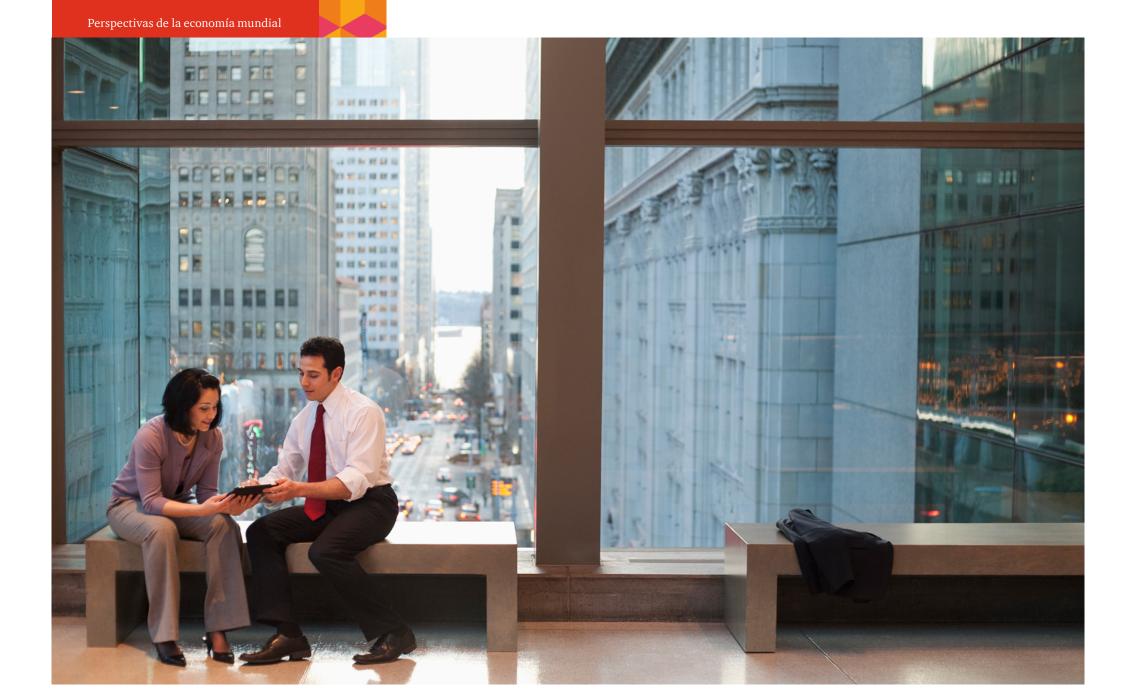


3 ¿Cómo cree usted que será la situación de la economía en junio de 2020?







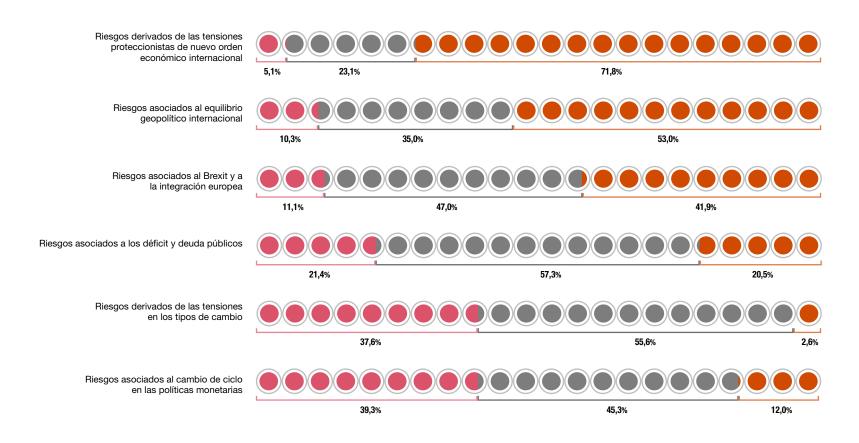




Valore de 1 a 3 los siguientes riesgos que condicionan las perspectivas a corto plazo de la coyuntura económica mundial.

1 = menos importante | 2 | 3 = más importante

% de respuestas obtenidas.



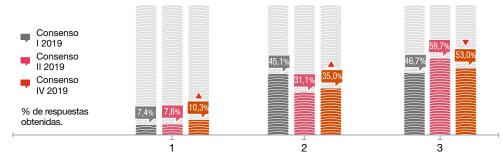


Valore de 1 a 3 los siguientes riesgos que condicionan las perspectivas a corto plazo de la coyuntura económica mundial.

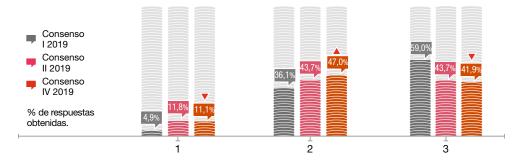
1 = menos importante | 2 | 3 = más importante

% de respuestas obtenidas.

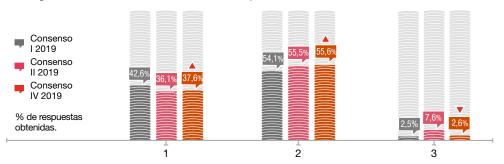
Riesgos asociados al equilibrio geopolítico internacional



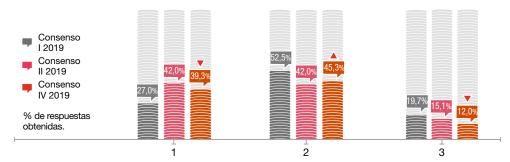
Riesgos asociados al Brexit y a la integración europea



Riesgos derivados de las tensiones en los tipos de cambio

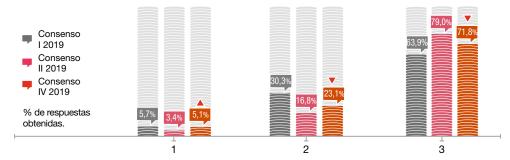


Riesgos asociados al cambio de ciclo en las políticas monetarias

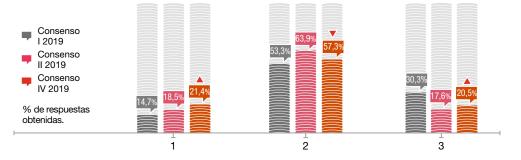


Indicadores de tendencia.

Riesgos derivados de las tensiones proteccionistas de nuevo orden económico internacional



Riesgos asociados a los déficit y deuda públicos

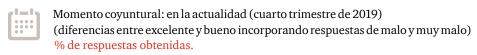


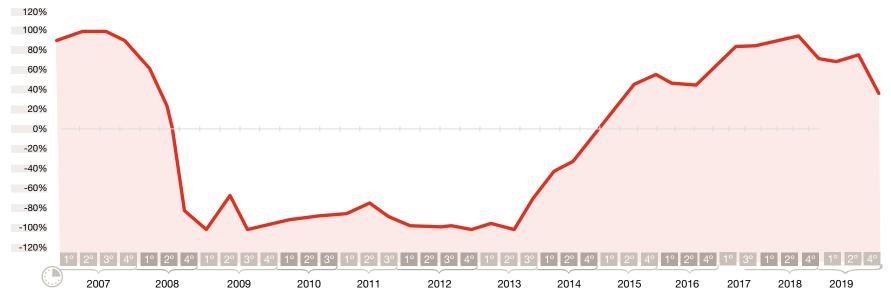
Perspectivas de la economía española

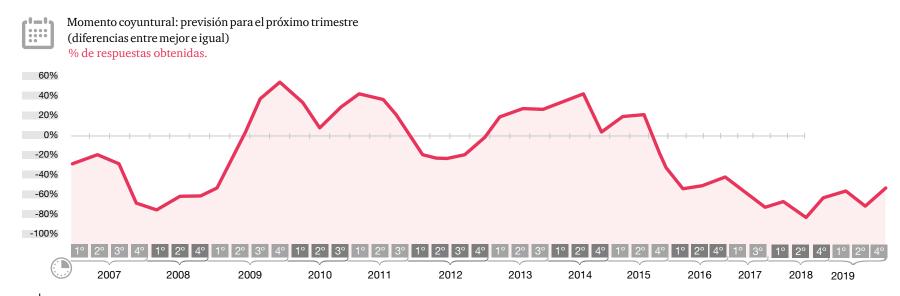


¿Cómo calificaría usted el momento coyuntural de la economía española? 92,68% ▼ Indicadores de tendencia. Trimestre actual (cuarto de 2019) Consenso I 2019 Consenso II 2019 Consenso IV 2019 % de respuestas obtenidas. Excelente Regular Mala Buena Muy mala Trimestre próximo Consenso II 2019 Consenso IV 2019 % de respuestas obtenidas. Mejor Peor Igual Dentro de un año Consenso I 2019 Consenso II 2019 Consenso IV 2019 % de respuestas obtenidas. Mejor Igual Peor

Evolución de las diferencias en las respuestas obtenidas en la pregunta anterior desde el primer trimestre de 2007

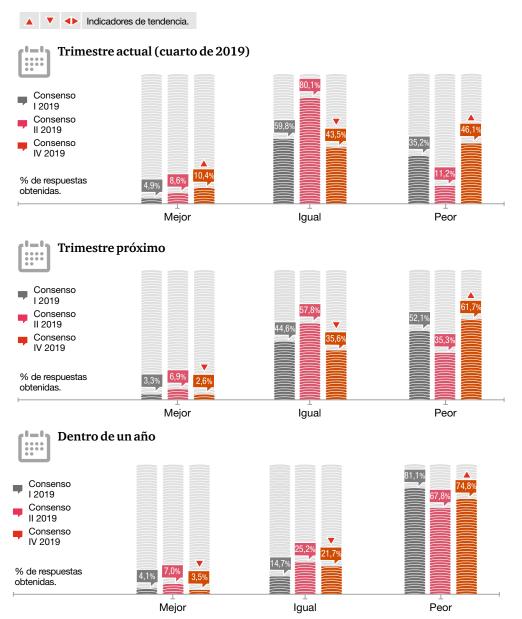




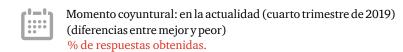


Según los últimos datos de Contabilidad Nacional publicados por el INE, el crecimiento en tasa interanual del PIB fue del 2,0% en el segundo trimestre de 2019. Esto supone un aumento del 0,2% respecto del trimestre anterior. ¿Cómo cree usted que ha evolucionado/ evolucionará el crecimiento del PIB?











Momento coyuntural: previsión para el próximo trimestre (diferencias entre mejor e igual)

% de respuestas obtenidas.

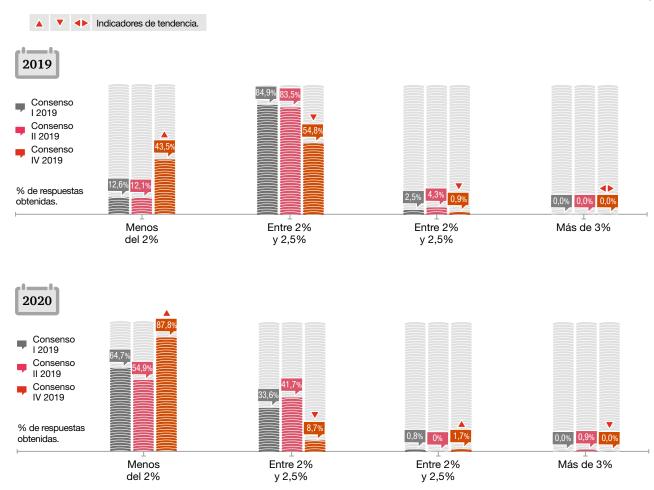


14

Consenso Económico. Cuarto trimestre de 2019

Cuál cree usted que será el crecimiento del PIB en media anual para los años 2019 y 2020?



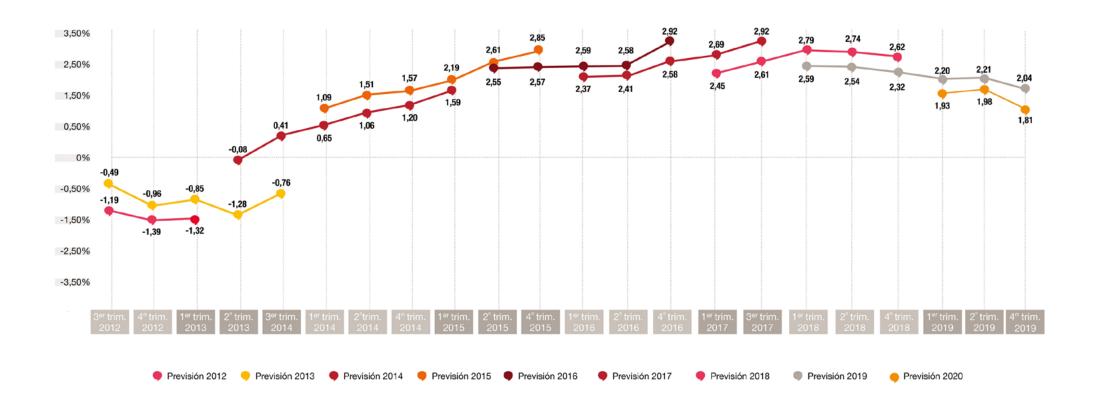


Perspectivas de la economía española

Evolución de las diferencias en las respuestas obtenidas sobre el crecimiento medio de la economía española

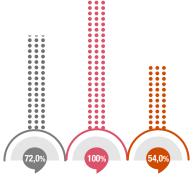


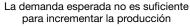
Evolución del crecimiento medio (medianas de los datos obtenidos)



¿Por qué su empresa no produce más de lo que actualmente produce? O, si usted no es empresario, ¿por qué cree que el PIB de la economía española no crece más?









No existe suficiente capacidad productiva instalada, aunque hay suficiente demanda y capacidad



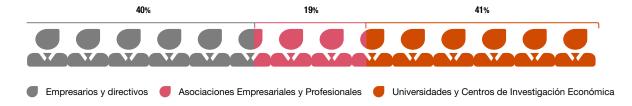
Aunque hay suficiente demanda y capacidad instalada para incrementar la producción, no se encuentran disponibles los trabajadores cualificados necesarios

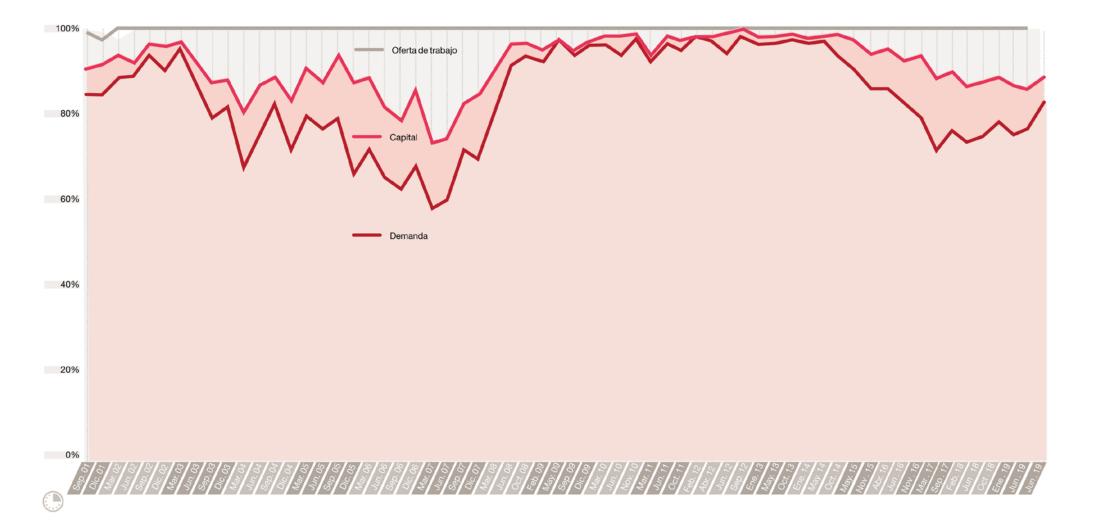
Empresarios y directivos

Asociaciones Empresariales y Profesionales

Universidades y Centros de Investigación Económica

¿Opina usted como ejecutivo de una empresa/ representante de un sector?

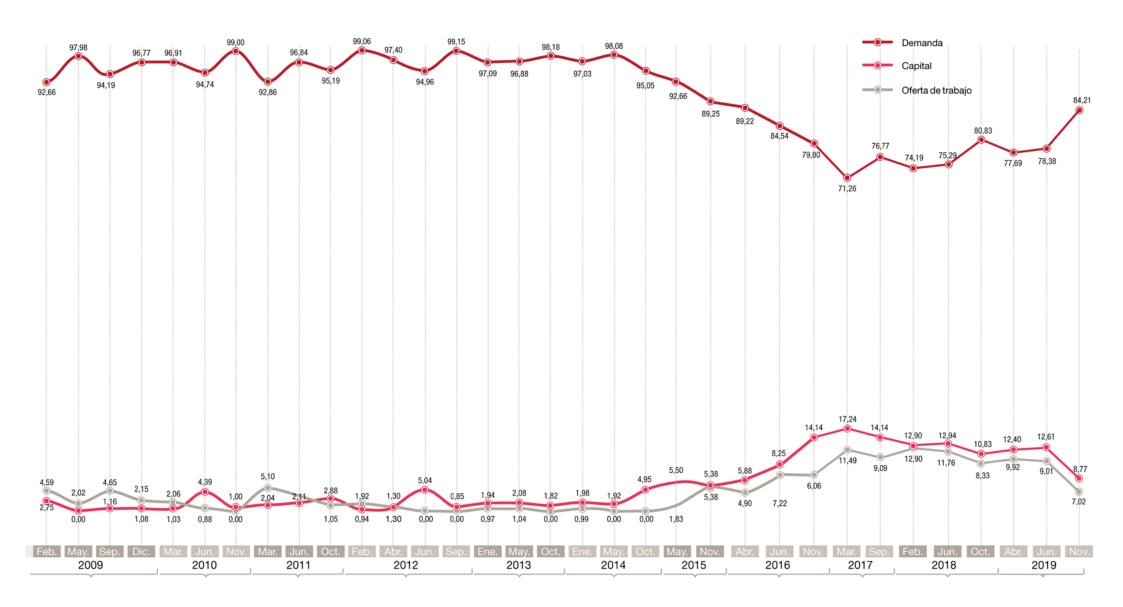




La evolución en detalle es la siguiente: Desde junio de 2001 hasta octubre de 2008



La evolución en detalle es la siguiente: Desde febrero de 2009 hasta noviembre de 2019



Mala



% de respuestas

Buena

Regular

obtenidas.

En función de lo considerado en la pregunta anterior y de otros factores que usted juzgue determinantes (por ejemplo, tipos de interés), ¿cómo piensa que evolucionará la demanda de las familias en los próximos seis meses?

Mala

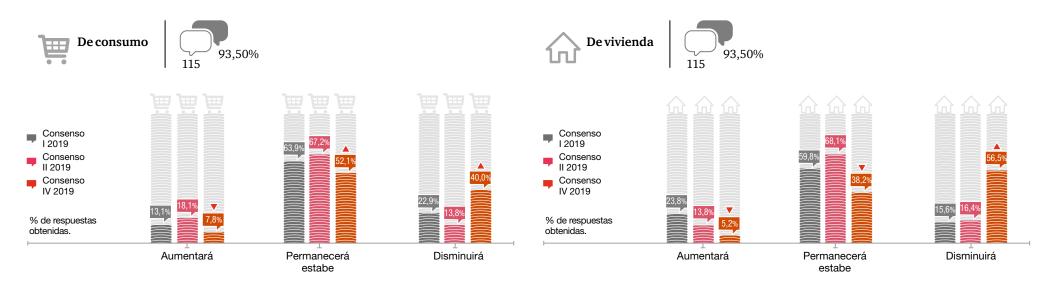
Regular

IV 2019

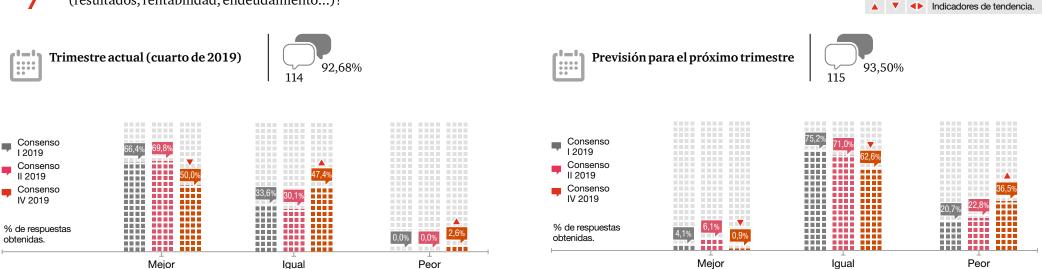
% de respuestas

Buena

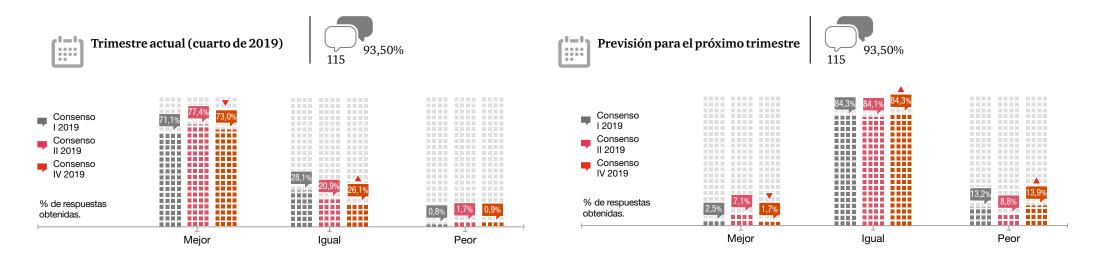
obtenidas.



¿Cómo valora usted la situación económico-financiera de las empresas (resultados, rentabilidad, endeudamiento...)?



¿Cómo valora usted las condiciones monetarias y financieras globales en las que se desenvuelven las empresas?





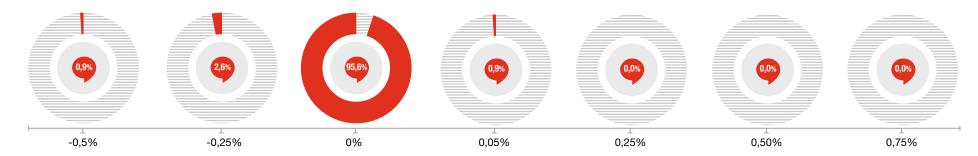
En estos momentos el tipo de intervención del BCE está situado en el 0%. ¿Dónde cree usted que se situará el tipo de interés en las siguientes fechas?





Diciembre de 2019

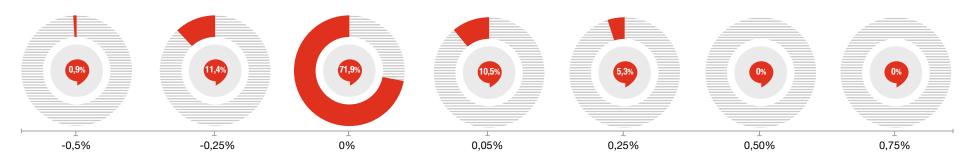
% de respuestas obtenidas.





Junio de 2020

% de respuestas obtenidas.



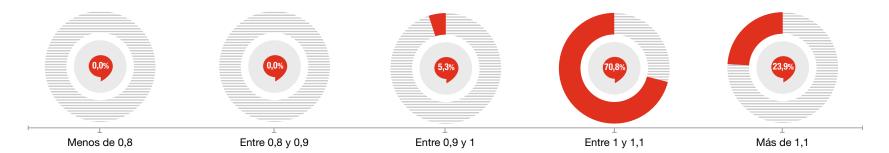
El 25 de octubre de 2019, el euro cotizó a 1,11 dólares. ¿Cómo cree usted que cotizará en las siguientes fechas?





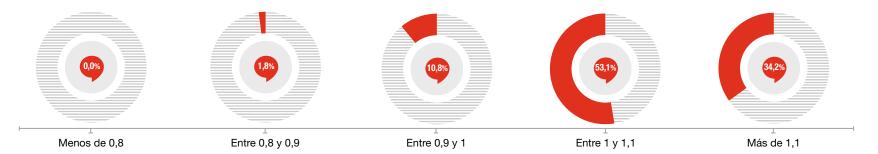
Diciembre de 2019

% de respuestas obtenidas.

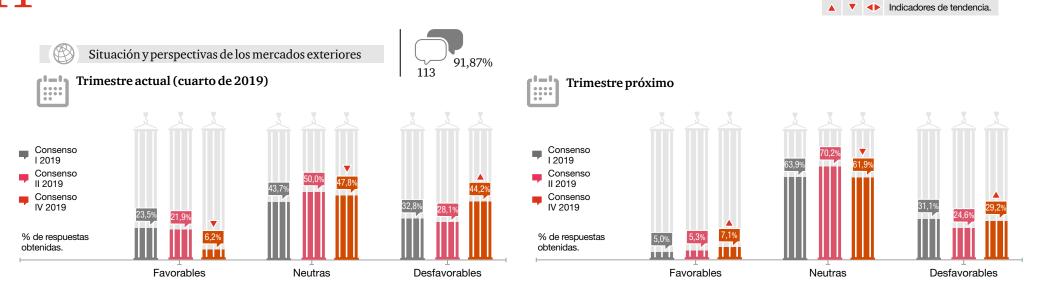


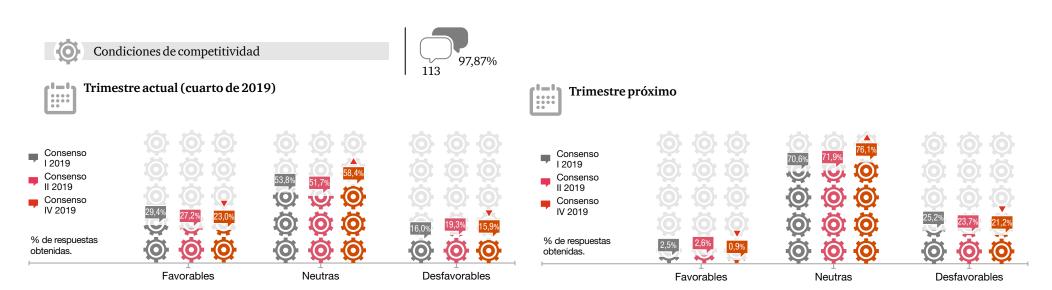
Junio de 2020

% de respuestas obtenidas.



¿Cómo cree usted que son/serán los factores determinantes de las exportaciones de las empresas?

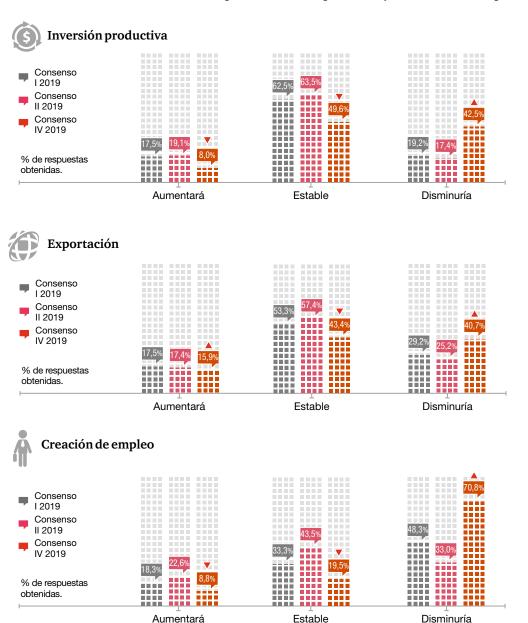


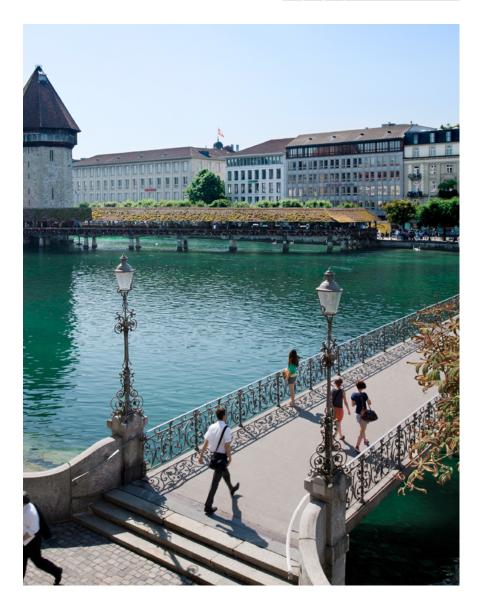


En función de lo contestado en las preguntas anteriores y de otros factores que usted juzgue determinantes, ¿cómo piensa que evolucionarán la inversión productiva, la exportación y la creación de empleo de las empresas en los próximos seis meses?



Indicadores de tendencia.

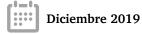


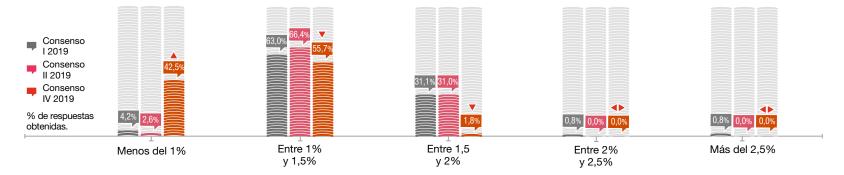


El IPC correspondiente a septiembre de 2019 fue del 1,0%. ¿En qué cifras cree usted que se situará en las siguientes fechas?

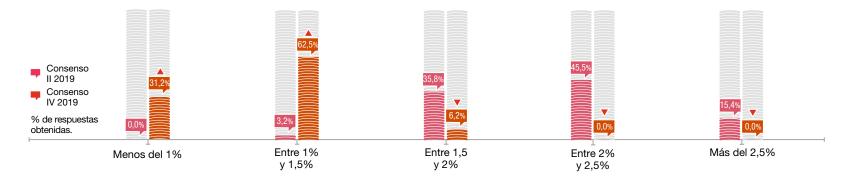








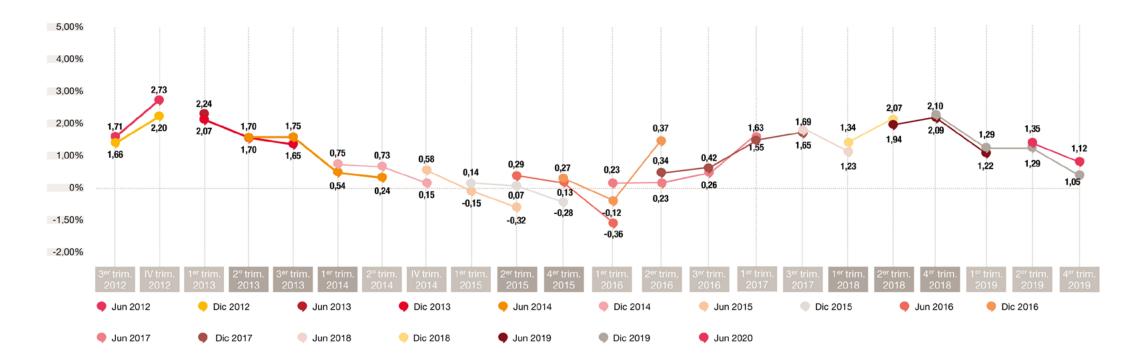
Junio 2020



Evolución de las respuestas obtenidas

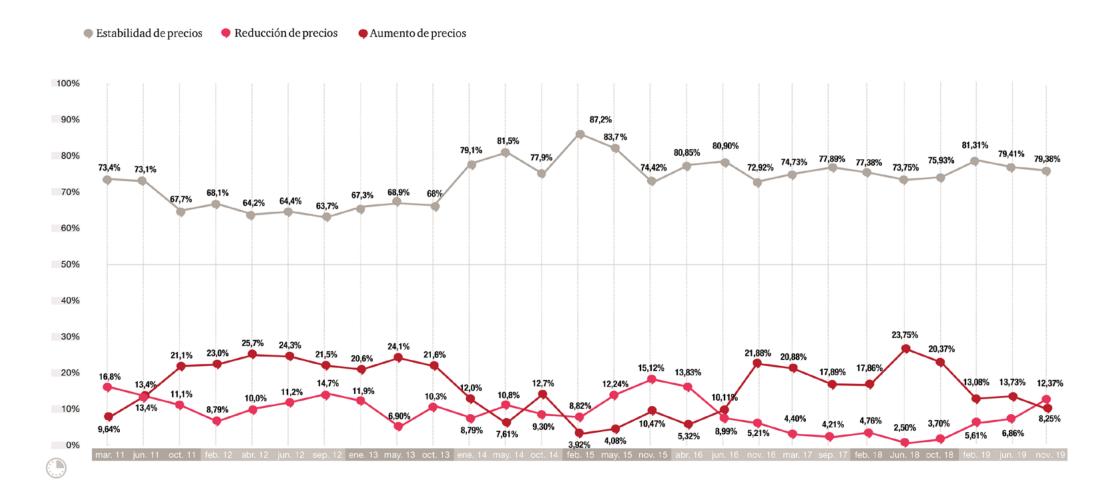


Evolución de la inflacción (medianas de los datos obtenidos)



¿Qué política de precios seguirá su empresa/sector a lo largo de los próximos meses? ▼ Indicadores de tendencia. (Análisis hecho según los que han contestado como ejecutivo de una empresa o representante de un sector) Consenso I 2019 Consenso II 2019 Consenso IV 2019 % de respuestas obtenidas. Aumento Estabilidad Reducción de precios del precios de precios Si ha contestado aumento de precios, ¿cuál es la causa principal? Consenso I 2019 Consenso II 2019 Consenso IV 2019 % de respuestas obtenidas. El aumento de la El aumento El aumento de La mejora de demanda de nuestros de los costes otros costes calidad en nuestros salariales productos y servicios bienes y servicios Si ha contestado estabilidad o reducción de precios, ¿cuál es la causa principal? Consenso I 2019 Consenso II 2019 Consenso IV 2019 % de respuestas obtenidas. Estancamiento o El aumento de La reducción disminución de la demanda la competencia de costes de nuestros productos

Evolución de las respuestas obtenidas en esta pregunta



Monográfico



A | Economía mundial y eurozona

Las previsiones apuntan que el crecimiento mundial de 2020 será uno de los más reducidos desde la crisis financiera internacional. ¿Cree que la economía mundial se encamina hacia una fuerte desaceleración?



No, será un periodo de bajo crecimiento, pero sin recesión



No, la economía mundial crecerá por debajo de su potencial y el paro aumentará, pero sin que se produzca una contracción del PIB



Sí, se producirá una crisis en las economías avanzadas, con tasas de crecimiento negativas del PIB, como ya ocurre en Alemania



NS/NC



A diferencia de EE.UU., Reino Unido o Japón, ¿considera que la eurozona dispone de las herramientas adecuadas para combatir el riesgo de deflación y estancamiento permanente?



No dispone de las herramientas adecuadas, mientras no complete la unión bancaria y fiscal, y cuente con un Tesoro que emita un bono europeo



Sí dispone de las herramientas. Basta con una acción coordinada de las políticas fiscales nacionales con la política monetaria del BCE



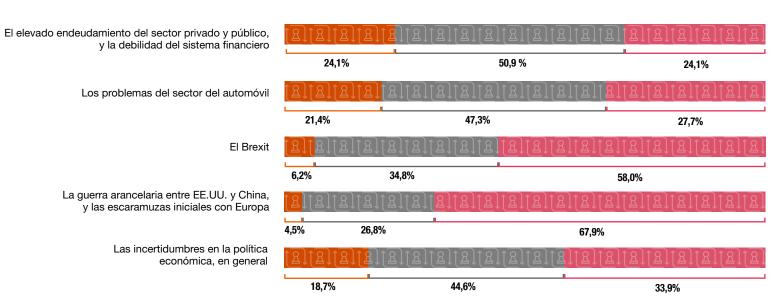
NIS/NIC



Ordene las siguientes causas de la desaceleración económica en la eurozona:







$\c \ref{lem:compare} Cree \, que \, de \, producirse \, una \, crisis \, en \, la \, eurozona \, ser\'a \, como \, la \, \'ultima?$

No, será de una intensidad menor, ya que los desequilibrios son menores



No, será de intensidad menor ya que se cuenta con mayores márgenes de actuación de las políticas europeas



No, será de intensidad menor, ya que la eurozona dispone de mecasnismos (MEDE y compra de activos por el BCE) que no existían en 2008



Si, los desequilibrios son tan importantes como entonces



Sí, no se ha avanzado lo suficiente en la unión bancaria y fiscal para estar preparados en la siguiente crisis







Ante este deterioro de las expectativas, el BCE ha adoptado un amplio conjunto de medidas, como retomar el programa de compra de deuda, reducir los tipos de interés negativos de los depósitos, una nueva ronda de subastas de liquidez a largo plazo y retrasar futuras subidas hasta que la inflación se sitúe cerca de su objetivo. En este contexto, ¿ cree que las medidas son necesarias y suficientes?



No, porque, como han criticado algunas autoridades monetarias en Holanda o Alemania, los costes generan superan sus beneficios



Son necesarias, pero no serán suficientes dado los rendimientos decrecientes de estas medias



Son necesarias y suficientes. Sólo basta con aumentar el programa de compras o reducir los tipos de interés lo que sea necesario



NS/NC





El BCE y otros organismos internacionales (FMI, OCDE o Comisión Europea) señalan que la política monetaria está llegando en Europa a sus límites y que sólo será efectiva si los países que tienen margen fiscal lo utilizan para llevar a cabo políticas expansivas de demanda. ¿Está de acuerdo con este diagnóstico?

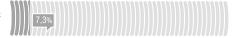


Sí, sin la coordinación con una política fiscal más expansiva la política monetaria no será efectiva



No, no es necesario que la política fiscal acompañe a la política monetaria.



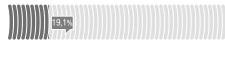


Algunos líderes políticos han ido más allá y defienden una política fiscal más expansiva financiada por los bancos centrales en línea con la denominada Teoría Monetaria Moderna, que supedita la actuación de los bancos centrales a financiar los programas de gasto de las autoridades fiscales. ¿Cuál es su opinión al respecto?



Favorable. Lo ocurrido tras la crisis financiera suponen un cambio de paradigma económico. Sólo así se puede garantizar el pleno empleo

Desfavorable. La política monetaria y fiscal deben actuar coordinadamente, pero sin que los bancos centrales pierdan su independencia y pongan en peligro la estabilidad económica, el empleo y el crecimiento





NS/NC



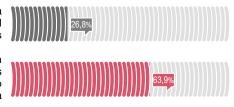
8

¿Cómo deberían coordinarse la política fiscal y monetaria en Europa?



Basta con que países con margen, como Holanda o Alemania, lleven a cabo una expansión fiscal y que el BCE implemente las políticas anunciadas

Hay que ir más lejos y, mientras se completa la unión bancaria y fiscal, el BCE debería apoyar programas de inversiones europeas, financiadas por el Banco Europeo de Inversiones, comprando su deuda





B | Economía española

9

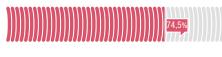
 $\cite{c} Cree\ usted\ que\ los\ desequilibrios\ financieros\ externos\ de\ Espa\~na\ hoy\ se\ han\ reducido\ suficientemente?$



Sí, en particular en la deuda neta exterior, que ha caído de cerca del 100% del PIB a por debajo del 80%



No, dado que la deuda bruta a refinanciar continua en el entorno del 185% del PIB



NS/NC



Entre 2008 y 2018, el sector privado español ha reducido su endeudamiento en el entorno de 70 puntos del PIB, desde el máximo del 202% al 113% actual. En el contexto del endurecimiento económico que parece avecinarse, ¿cómo valora esta caída?



Positivamente, porque los efectos del desapalancamiento del período 2008-13 fueron excepcionalmente recesivos



Neutro, ya que a la caída de la deuda privada se contrapone el aumento, en un volumen parecido, de la pública





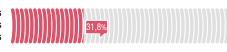
De generarse tensiones en los mercados financieros ¿cómo evalúa un potencial cambio en la percepción del riesgo por parte de los mercados financieros globales?



Negativamente, porque los tipos de interés experimentarían aumentos que reducirían nuestro margen de maniobra



En absoluto, dado que la actuación del BCE y sus previsibles políticas en un supuesto de crisis financiera mantendría las condiciones financieras



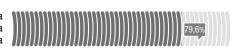
NS/NC

12,1%

En la hipótesis de una nueva crisis procedente del exterior, ¿cómo evalúa que la recuperación entre 2014-19 de la economía española se haya basado, fundamentalmente, en la industria y los servicios a las empresas?



Positivamente, porque ha mejorado nuestra capacidad competitiva exterior y el crecimiento se ha basado en sectores con mayor capacidad de resistencia



Negativamente, porque el crecimiento en el peso de la demanda externa puede afectarnos negativamente si la economía global se deteriora con fuerza



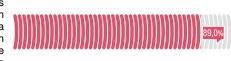


¿Cree que España tiene margen para una política fiscal más expansiva?

Sí, sólo hace falta relajar las reglas europeas sobre el límite de déficit público

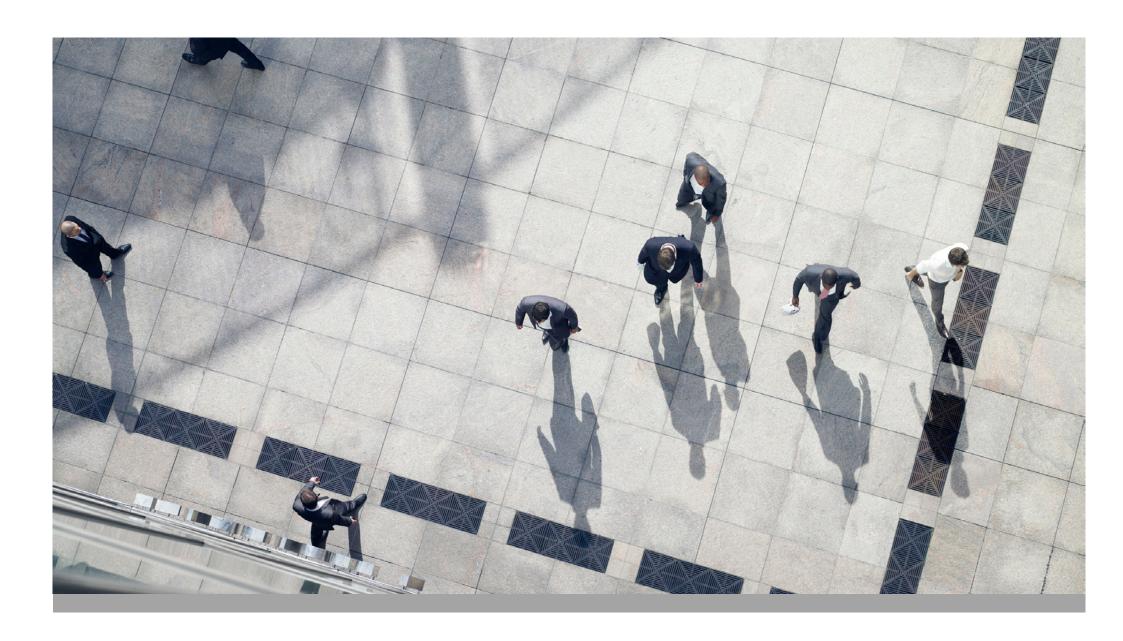


No, con el problema de sostenibilidad de las pensiones y un déficit público del 2,5% del PIB en 2018, España correo el riesgo de verse abocada a una nueva crisis fiscal si lleva a cabo una expansión fiscal mayor y la desaceleración actual se convierte en una crisis









Relación de participantes

- Mikel Aguirre
- José Manuel Amor

Analistas Financieros Internacionales

Javier Andrés

Universidad de Valencia

Manel Antelo

Universidad de Santiago de Compostela

- Antonio Argandoña
- IESE Business School

 Xosé Carlos Arias
- Universidad de Vigo
- Manuel ArtigotPierre et Vacances España
- Pedro Atienza
 Universidad de Sevilla
- Rafael Bermejo
 Inversión Financiera
- Josep Bertrán
- EAE Business School
- José Emilio Boscá
 Universidad de Valencia
- Valentín Bote
 Randstad Research
- José Brito
 MAPFRE
- Jorge Calbet
 Zurich Insurance
- Pedro Caldente y del Pozo
 Universidad Loyola
- Jorge Miguel Caminero
- Marta Candela
 Fundación ibercaja

Diego Cano

Universidad Autónoma de Madrid y Centro de Estudios de Innovación Política

- Albert Carreras

 ESCI-UPF
- Miguel Carsi
 Toyota España
- III Joan Cavallé

Caja de Ingenieros

- José Vicente Cebrián
 Future Plus Venture
- Gracia Cicuéndez
 Cámara de Comercio de Valencia
- Carlos Concheso
 Grupo Daniel Alonso
- José Ignacio Conde-Ruiz FEDEA
- Alicia Coronil

 Círculo de Empresarios
- Rafael Cosgaya
 Norbolsa
- Juncal Cuñado

Universidad de Navarra

- Alberto Del Cid
 Banca March
- Guillermo De la Dehesa
 Santa Lucía Vida y Pensiones
- Ignacio De la Torre Arcano Partners
- Juan De Lucio
 Universidad de Alcalá
- José de Pablo
 Abanca

- Carlos Del Olmo
 YGROUP Consultores
- Pablo Diaz de Rábago
- Juan Díaz-Gálvez
 BNP Paribas
- José Carlos Díez
 Universidad de Alcalá
- José Ramón Díez
 Bankia
- Rafael Domenech
 BBVA Research
- José Mª Duelo SEOPAN
- José Mª Espí
- Ramón Estalella
 CEHAT
- Víctor Fabregat
- Enric Fernández
 Caixabank
- iii Miguel Ángel Fernández Roura & Cevasa
- Pedro Fraile
 Universidad Carlos III de Madrid
- José García Montalvo
 Universitad Pompeu Fabra
- José Gefaell
 NexWm
- Fernando Gil

 BSH Flectrodomésticos
- Ricardo Gómez
 Wizink Bank

Carlos González

Neinver

- Victor Gonzalo
 Intermonev
- Jordi Gual

CaixaBank Research

- Eduardo Guberna
 Tragsa
- Salvador Guillermo
 Foment del Treball Nacional
- José Antonio Herce

Alea 21

- Ángel Hermosilla
 PIMEC
- Alfonso Hidalgo de Calcerrada
- iii Miquel IIIa

Penguin Random House Grupo Editorial

- Emilio Jiménez-Ugarte
 Millas y Chuman
- Rafael Laso

Colegio de Economistas de Madrid

- Laureano Lázaro FUNDICOT
- Jesús Lizcano

Universidad Autónoma de Madrid

- Rafael López del Paso

 Analistas Económicos de Andalucía
- Angel José López Uría
 Nautilus Capital
- Juan Antonio Maroto
 - Universidad Complutense de Madrid
- Fernando Martínez Campos
 Caja Rural de Asturias

Mónica Melle Universidad Complutense de Madrid Josep Mestres CaixaBank Research **Cristina Mingorance** Universidad CEU San Pablo **Ricardo Miralles** Confederación Empresarial de la Comunitat Valenciana Rafael Morales-Arce **UNED Javier Morillas** Uniersidad CEU San Pablo **Aranzazu Mur ANFAC** Gerardo Novales Economista Frente a la Crisis José Olalla **BBVA** Jorge Ortuño Grupo Planeta Wicente J. Pallardó Universidad de Valencia Rafael Pampillón IE Business School Alfonso Pascual **ENGIE** España Miquel Perdiguer Pensium Edita Pereira CEOE

Fernando Pérez de Gracia

Universidad de Navarra

III Julián Pérez García CEPREDE III José Ramón Pin **IESE** III Juan José Pintado **CEF 333** Aleix Pons COTEC **Manuel Portela** Economista **Antonio Javier Prado** Universidad de A Coruña Sergio Puerto Embajada de los Países Bajos en Madrid **Eva Puig** Penguin Random House Grupo Editorial **Javier Quesada** IVIE **Elías Ramos** Novus Innovación Digital **Antonio Javier Ramos** Universidad Pontificia de Comillas **Carme Riera** Universidad de Barcelona **Sofía Rodríquez** Banco Sabadell **María Romera AELEC** III Juan Ma Sainz Informa D&B Enrique Saldaña John Deere Iberica Javier Santacruz Instituto de Estudios Bursátiles

Javier Sarrado Savills Aguirre Newman **Lukas Schaefer** CaixaBank Research Xavier Segura Tracis, Projectes Econòmics i Financers **SEE Alberto Segurado** JLL Capital Markets Francisco Javier Sevillano Universidad Complutense de Madrid Simón Sosvilla Universidad Complutense de Madrid E Fernando Tomé Universidad Nebrija Juan Carlos Ureta Renta 4 Banco **Maria Cruz Vaca ANGED Manuel Valero** Cámara de Comercio de España **Carmen Valor** Universidad Pontificia de Comillas III Miguel Ángel Vázquez **UNESPA Lázaro Villada OCOPEN**



El propósito de PwC es generar confianza en la sociedad y resolver problemas importantes. Somos una red de firmas presente en 157 países con más de 276.000 profesionales comprometidos en ofrecer servicios de calidad en auditoría, asesoramiento fiscal y legal, consultoría y transacciones. Cuéntanos qué te preocupa y descubre cómo podemos ayudarte en www.pwc.es

© 2019 PricewaterhouseCoopers S.L. Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a PricewaterhouseCoopers S.L, firma miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.