

# *Consenso Económico*

A vueltas con la guerra  
comercial

Resumen ejecutivo. Segundo trimestre de 2019

# Así se hace el Consenso Económico

## 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 443 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 120 respuestas recogidas entre el 7 de junio y el 27 de junio de 2019. El desglose profesional de éstas 132 respuestas es el que se indica a continuación:

|  |     |
|--|-----|
| Empresarios y Directivos                           | 55% |
| Asociaciones Empresariales y Profesionales         | 22% |
| Universidades y Centros de Investigación Económica | 45% |

## 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

## El proteccionismo de siempre, la preocupación de ahora

No hay discusión. El Consenso Económico del segundo trimestre de 2019, que elabora PwC a partir de la opinión de un panel de más de 400 economistas, directivos y empresarios españoles, refleja la creciente preocupación de nuestros expertos por la situación del comercio mundial. Nuestros especialistas creen que la guerra comercial entre Estados Unidos y China es el primer factor de desestabilización global, aunque de momento eso no se traduce en un deterioro significativo de las expectativas de crecimiento de la economía a nivel internacional. Por otra parte, las medidas proteccionistas no son una novedad y forman parte estructural del paisaje internacional. En los últimos ocho años, 55 países han aumentado las políticas defensivas, según Global Trade Alert. Incluso la Unión Europea ha impuesto medidas que limitan el libre comercio en agricultura, automóviles, industria y alimentación.

Otras conclusiones del Consenso son las siguientes:

- **Ojo a la guerra después de la guerra.** Tras la guerra de tarifas arancelarias entre EEUU y China se oculta otra guerra: la hegemonía por el liderazgo tecnológico en el mundo. Una mayoría de los encuestados cree que lo que hoy está pasando con el despliegue de la tecnología inalámbrica 5G se va a reproducir a medio plazo en otros ámbitos, como los ordenadores cuánticos o la biotecnología. Una mayoría significativa de nuestros panelistas cree que China se convertirá en 2050 en la principal potencia económica y tecnológica del planeta.
- **España aguanta bien.** El diagnóstico sobre la economía española se mantiene sin grandes cambios, aunque la revisión al alza de las estimaciones del PIB para este año por parte del Gobierno, del Banco de España y de la Comisión Europea añade una pizca de optimismo al debate. En cuanto a la situación de las empresas y de las familias no hay demasiadas novedades. Eso sí, se aprecia una cierta tendencia a la mejoría en la creación de empleo y la demanda de consumo. En cualquier caso, no parece que las incertidumbres que pesan sobre la situación política nacional (investidura y formación de nuevo Gobierno) esté afectando negativamente a las expectativas de crecimiento económico.
- **Un Brexit asimétrico** El Consenso Económico incluye un anexo sobre los riesgos del entorno geopolítico y pone bajo el microscopio los posibles efectos para las relaciones hispano-británicas de un Brexit sin acuerdo. La conclusión fundamental es que el impacto negativo sería asimétrico: resultarían más perjudicados los flujos económicos desde España hacia el Reino Unido que los del Reino Unido hacia España. Así ocurriría, según los encuestados, en la inversión directa de empresas, en las exportaciones y en los servicios financieros.

En resumen, la preocupación por la guerra comercial domina el Consenso Económico, si bien eso no se ha traducido de momento en un deterioro de las expectativas de crecimiento. En el caso de España, incluso, se percibe una cierta tendencia a la mejoría.

# Algo más de optimismo sobre España

Los resultados de la encuesta del segundo trimestre de 2019 confirman la impresión de que la economía española sigue manteniendo una línea positiva, e incluso que evoluciona mejor de lo esperado en anteriores Consensos.

La tendencia a un mayor optimismo de nuestros expertos se observa tanto en las opiniones sobre la coyuntura actual como en las expectativas de futuro. Un 74,6% de los encuestados considera que la situación de la economía española es muy buena o buena, cuando en el anterior trimestre solo compartían esas tesis el 67,2%. Las previsiones para finales de año también revelan una cierta mejoría, ya que desciende el porcentaje de los que piensan que la economía estará peor (del 29,5% al 17,9%). Lo mismo ocurre cuando se pide a los panelistas que hagan previsiones para junio de 2020, aunque en este caso hay una mayoría significativa (del 56,4%) que cree que la situación será peor.

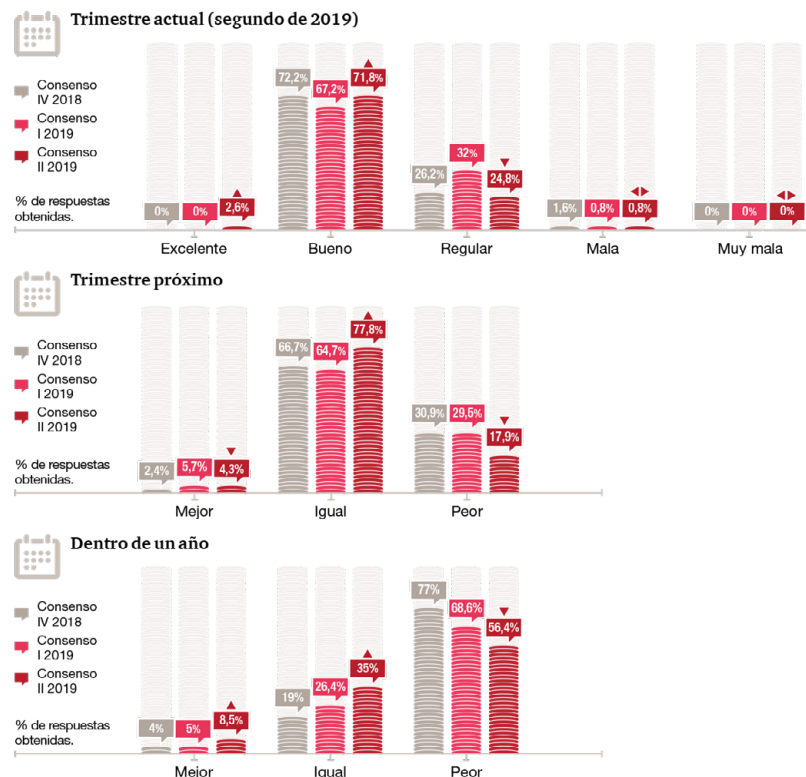
Esta tendencia al optimismo tiene que ver probablemente con una tasa de crecimiento de la economía algo mayor de lo esperado en el primer y segundo trimestre (ver la pieza sobre previsiones del PIB). La favorable comparación con otros países de la eurozona también ayuda. Solo parecen en condiciones de batir el ritmo de crecimiento de España algunas economías periféricas, como Irlanda, Eslovenia, Eslovaquia, Estonia, Lituania o Letonia.

En cualquier caso, no parece que las incertidumbres que pesan sobre la situación política nacional (inestabilidad y formación de nuevo Gobierno) estén afectando negativamente a las expectativas de crecimiento económico.

¿Cómo calificaría usted el momento coyuntural de la economía española?

117 95,90%

▲ ▼ ◀ ▶ Indicadores de tendencia



## La sorpresa de las previsiones del PIB al alza

La economía española sigue estando entre las más dinámicas de la zona del euro y las estimaciones de nuestros panelistas para 2019 confirman que el PIB crecerá entre un 2,0% y un 2,5%. Así lo creen una abrumadora mayoría (un 83,5%) de los expertos consultados en el Consenso, reafirmando la opinión de los organismos internacionales y de los institutos de análisis de coyuntura.

La sorpresa de las últimas semanas es que se están produciendo algunas revisiones al alza en las estimaciones de crecimiento del PIB para este año. Inició el movimiento el Banco de España, que elevó su previsión del 2,2% al 2,4%, tras constatar que el crecimiento de la economía en el primer trimestre (0,7% intertrimestral) y las primeras estimaciones para el segundo (0,6%) apuntan a una tasa de aumento superior a lo esperado. La Comisión Europea se sumó a esta corrección y elevó igualmente dos décimas su previsión para España, hasta el 2,3%. Finalmente, el Gobierno también anunció su intención de revisar al alza su estimación inicial del 2,2%, aunque a la hora de redactar este Resumen Ejecutivo no se conocía la cuantía exacta de la subida. Al margen de estos retoques al alza, el FMI estima un aumento del PIB para este año en España del 2,1%, la OCDE lo eleva al 2,2% y las instituciones privadas contemplan una abanico de entre el 2,0 y el 2,4%.

Para 2020, tampoco hay grandes novedades. Los expertos del Consenso Económico esperan que continúe la ralentización de la actividad económica, pero no está tan claro que el año que viene el ritmo de crecimiento del PIB se sitúe por debajo del 2%. El 54,8% así lo cree, pero hay un significativo 41,7% que espera para el año que viene un aumento por encima del 2%. Tanto el FMI como la OCDE y la Comisión Europea esperan un 1,9%.

## Mejores perspectivas para la creación de empleo

Las empresas españolas siguen en buena línea, según la opinión mayoritaria de los consultados en el Consenso Económico del segundo trimestre de 2019. La valoración global de su situación económica-financiera es buena para casi el 70% de ellos, y ninguno la considera mala.

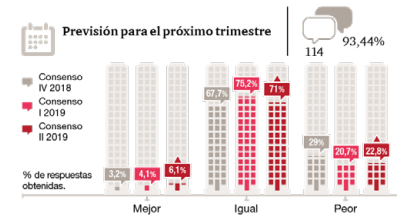
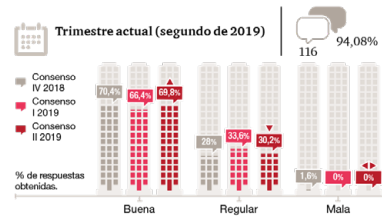
Esta consideración es el resultado de un marco favorable en muchos de los indicadores clave para la actividad empresarial, como por ejemplo los relacionados con las condiciones monetarias y financieras, que son buenas para el 77% de los participantes en la encuesta. Se trata de uno de los porcentajes más altos en la serie histórica del Consenso y es coherente con el elevado grado de relajación de la política monetaria europea, que permite que las empresas se financien con gran facilidad y a costes reducidos. Las previsiones para el próximo trimestre apuntan de forma abrumadora a que la situación seguirá siendo igual de favorable. En cambio, la coyuntura de los mercados exteriores y las condiciones de competitividad, que hasta hace un año eran consideradas muy favorables para las compañías españolas, son ahora neutras, y no hay expectativas de cambio en el corto plazo.

La principal novedad aparece en la encuesta cuando se pregunta sobre la creación de empleo. En este indicador, que en los últimos trimestres acusaba un sensible deterioro, se percibe una cierta mejoría, probablemente relacionada con el tono más positivo del crecimiento de la economía. La opción de que se creará más empleo en los próximos seis meses recibe un 22,6% de las respuestas (cuatro puntos más que en el trimestre anterior), mientras que en paralelo caen 15 puntos porcentuales las opiniones de los que piensan que se destruirán puestos de trabajo. Hay que hacer notar, sin embargo, que la encuesta se realizó en junio, y que por tanto los encuestados no conocían los resultados del mercado de trabajo de ese mes, que aunque aparentemente fueron positivos (se superaron por primera vez en la historia los 1,5 millones de cotizantes a la Seguridad Social), mostraron una desaceleración en el ritmo de creación de empleo.

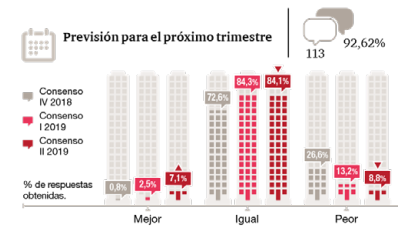
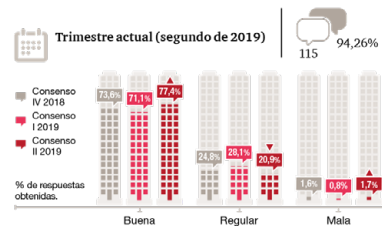
En lo que se refiere a las previsiones para la inversión productiva y las exportaciones, el Consenso apunta a una tónica de estabilidad para el próximo semestre.

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

▲ ▼ ◀ ▶ Indicadores de tendencia



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

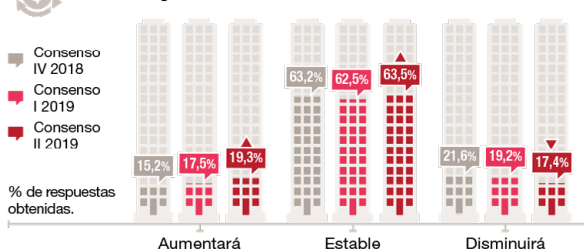


En función de lo contestado en las preguntas anteriores y de otros factores que usted juzgue determinantes, ¿cómo piensa que evolucionarán la inversión productiva, la exportación y la creación de empleo de las empresas en los próximos seis meses?

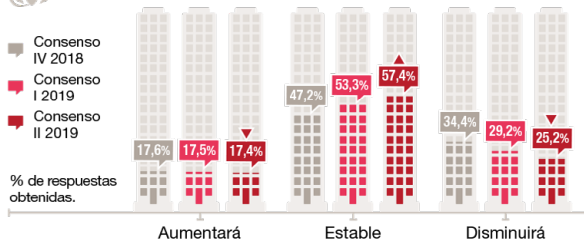
115 94,26%

▲ ▼ ◀▶ Indicadores de tendencia

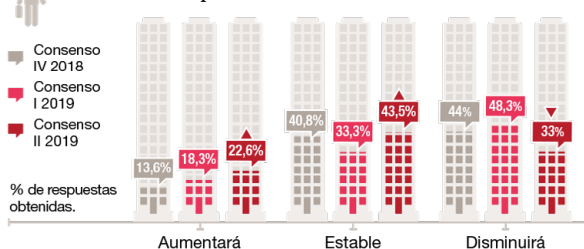
### Inversión productiva



### Exportación



### Creación de empleo



## El consumo de los hogares tiende a aumentar

La situación de las familias españolas continúa siendo valorada como regular por una mayoría de los economistas, directivos y empresarios consultados, tal y como ha venido ocurriendo a lo largo de la serie histórica del Consenso. Dos tercios de las respuestas apuntan en esa dirección, y apenas si ha habido cambios respecto a los anteriores trimestres. Tampoco se esperan cambios para el próximo trimestre.

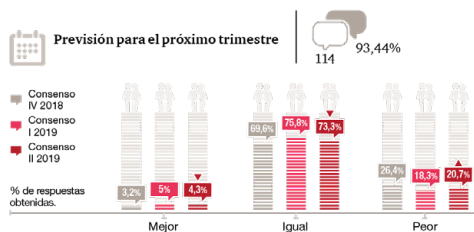
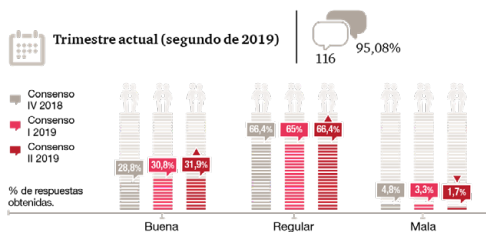
Donde sí se perciben algunas modificaciones es en las expectativas para el consumo familiar, que ha venido siendo el motor fundamental del crecimiento económico de España en los últimos trimestres. La opinión mayoritaria es que en los próximos seis meses la demanda de consumo se mantendrá estable (un 67,2% lo creen así), pero ya son más los que consideran que aumentará (un 18,1%) que los que esperan que caiga (un 13,8%).

También llama la atención la evolución de la demanda de vivienda, que da algunos síntomas de debilidad. El porcentaje de los consultados que consideran que va a subir en los próximos seis meses ha caído considerablemente (hace un año lo pensaban el 41,8%; ahora solo el 13,8%) y también aumentan, aunque ligeramente, las opiniones de los que presagian una disminución. La entrada en vigor en junio de la nueva Ley de Contratos de Crédito Inmobiliario, que está retrayendo inicialmente la firma de hipotecas para vivienda, podría ser un factor influyente en los resultados de la encuesta.

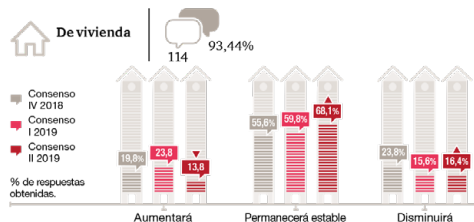
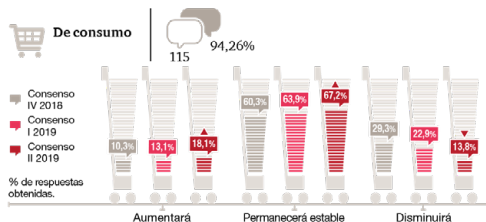


¿Cómo valora usted la situación económico-financiera de las familias (ahorro, endeudamiento, riqueza, rentas salariales y no salariales...)?

▲ ▼ ◀ ▶ Indicadores de tendencia



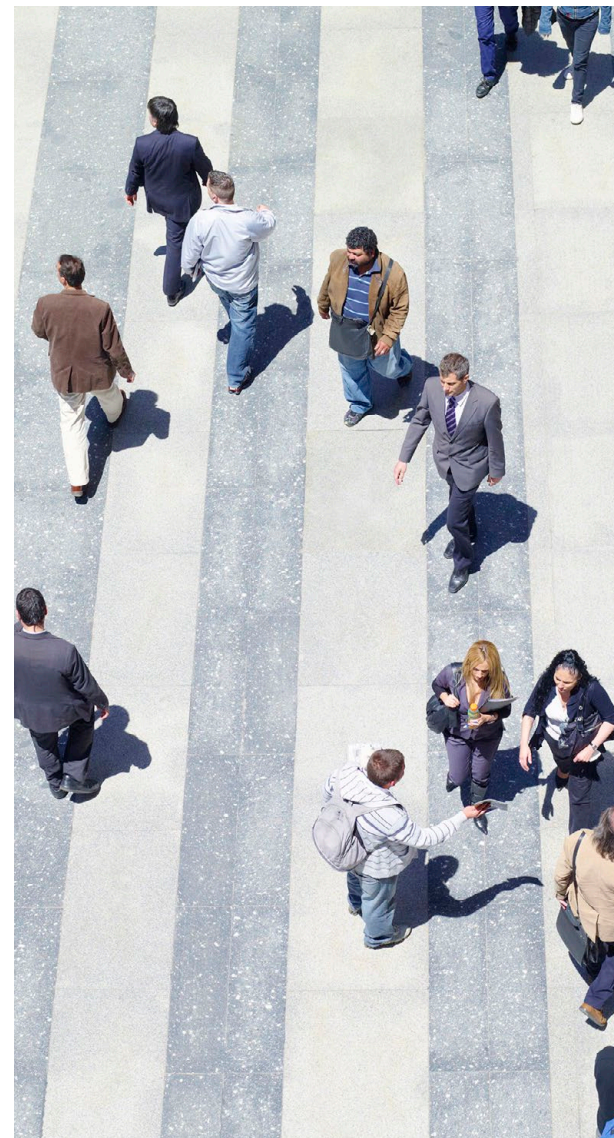
En función de lo considerado en la pregunta anterior y de otros factores que usted juzgue determinantes (por ejemplo, tipos de interés), ¿cómo piensa que evolucionará la demanda de las familias en los próximos seis meses?



## Tipos cero, euro débil

Las últimas decisiones del Banco Central Europeo (BCE) y el futuro nombramiento de Christine Lagarde al frente de la autoridad monetaria han confirmado que la subida de los tipos de interés oficiales en Europa va para largo. Como consecuencia de ello, el 81,6% de los participantes en el Consenso creen que los tipos de referencia seguirán en el 0% en diciembre de este año, y hay incluso un 9,6% que piensa que pueden entrar en territorio negativo y situarse en el -0,25%. De cara a junio de 2020, hay una mayor diversidad de opiniones, si bien la mayoría (el 57,5%) sigue pensando que los tipos se mantendrán en el 0%.

Correlativamente, los encuestados prevén una cierta depreciación del euro frente al dólar. La gran mayoría estiman que el tipo de cambio se situará entre 1,1 y 1,2 dólares, tanto a final de 2019 como dentro de un año, frente a los 1,3 dólares a los que cotiza actualmente.



# El proteccionismo aún no daña las expectativas

El consenso del Consenso es claro: la principal amenaza para la economía internacional son las tensiones proteccionistas. El 79% de los directivos, economistas y empresarios consultados, veinte puntos porcentuales más que hace un año, considera que se trata de un riesgo muy importante. La escalada de la guerra comercial entre Estados Unidos y China y las advertencias asociadas de los principales organismos internacionales son factores que con toda probabilidad han influido en este estado de opinión entre nuestros panelistas.

Curiosamente, sin embargo, la preocupación sobre el impacto del proteccionismo en la economía global todavía no se ha traducido, a juicio de los encuestados, en un deterioro de la situación actual ni tampoco de las expectativas de crecimiento, que se mantienen en niveles parecidos, o incluso algo mejores, que en la anterior encuesta. Cuando se les pregunta por el estado de la economía mundial a día de hoy, una mayoría significativa (un 54,2%, frente al 50% del trimestre anterior) cree que sigue siendo buena, y a la hora de interpretar la situación de Estados Unidos y China, que son los principales concernidos por las tensiones proteccionistas, se observa incluso una cierta mejoría. Solo Europa empeora su valoración, aunque de forma ligera.

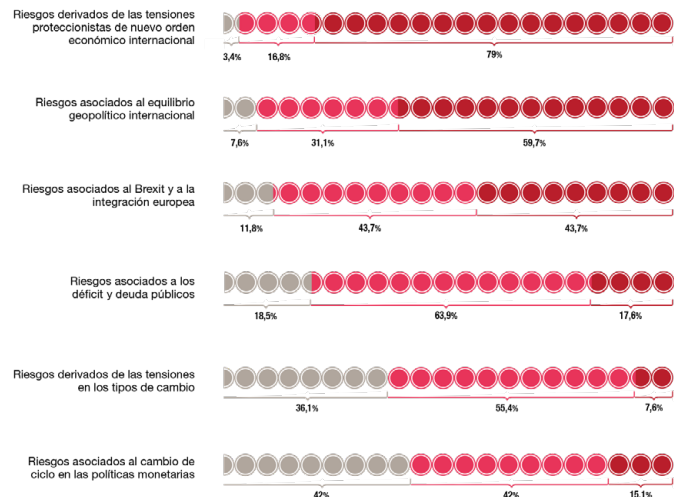
Si alargamos la vista a seis meses y un año, tampoco se aprecia un empeoramiento de las previsiones de crecimiento. A nivel global, se consolida la corriente de opinión de que la economía seguirá igual, e incluso hay un cierto aumento del número de respuestas de que irá a mejor. En el caso de la eurozona y de China, la evolución es parecida y la situación en Estados Unidos solo se resiente en las expectativas para junio de 2020, cuando una mayoría de los participantes (un 53,3%) considera que la economía empeorará.

Estos resultados sugieren que las tensiones proteccionistas, aun siendo graves, pueden ser reconducidas y evitar que acaben dañando seriamente la economía internacional.

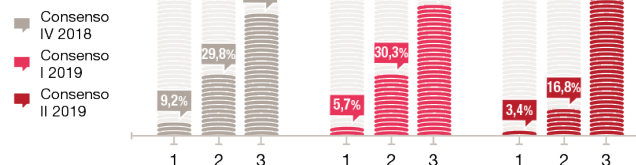
Valore de 1 a 3 los siguientes riesgos que condicionan las perspectivas a corto plazo de la coyuntura económica mundial.

1 = menos importante | 2 | 3 = más importante

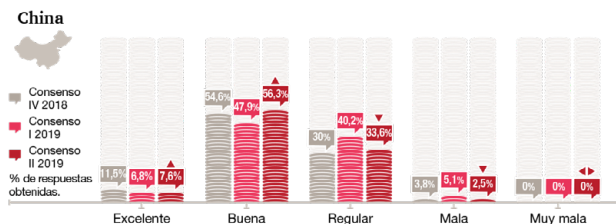
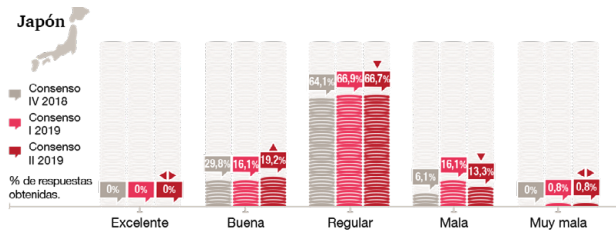
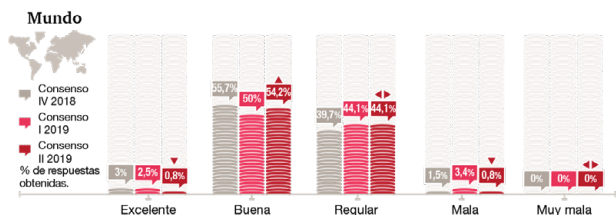
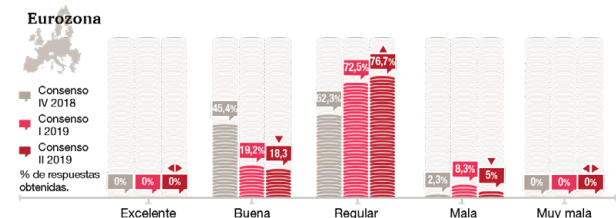
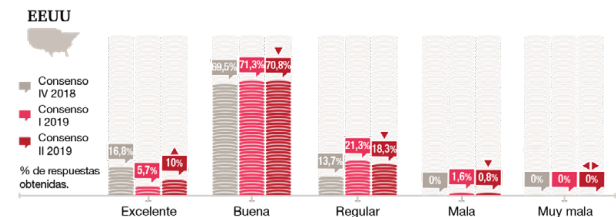
% de respuestas obtenidas.



Riesgos derivados de las tensiones proteccionistas de nuevo orden económico internacional

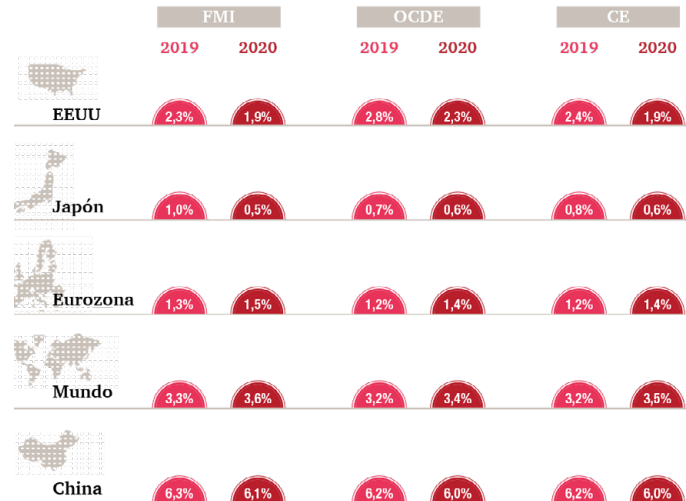


## ¿Cómo calificaría usted la situación actual de la economía mundial?



120  
98,36%

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



## El estancamiento perpetuo de Japón

Las previsiones de los principales organismos internacionales apuntan, una vez más, al estancamiento de la economía japonesa, cuyo PIB aumentará este año un 1%, o incluso algo menos, y que para 2020 o reducirá su ritmo de crecimiento. ¿Puede Japón mejorar en los próximos meses y salir de la espiral de bajo crecimiento en que lleva ya instalado desde 1992, con un promedio anual de solo el 0,8%? Nuestros expertos no confían en ello. Tanto en las previsiones a diciembre de 2019 como en las de junio de 2020 el porcentaje de respuestas que esperan una mejoría es inferior al de los que consideran que irá a peor.



# La pinza de los riesgos geopolíticos

La actual edición del Consenso Económico incluye un monográfico dedicado a los riesgos para la economía del entorno geopolítico internacional, que han provocado un notable incremento de la incertidumbre, hasta llegar a los niveles de la crisis soberana de 2011-2012, según el Índice Mundial de Incertidumbre que elabora Economist Intelligence Unit.

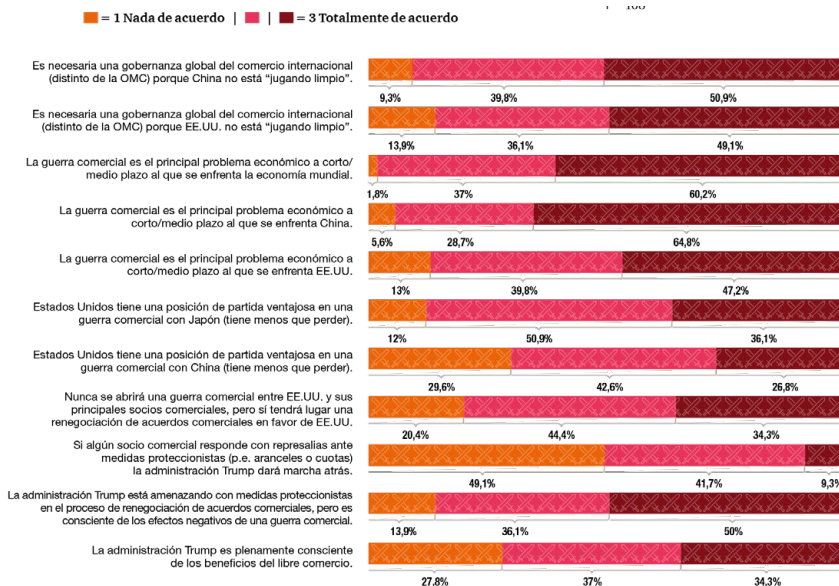
Las causas de esta creciente inseguridad son principalmente dos: la falta de acuerdo sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea y el conflicto comercial entre Estados Unidos y China. Esta pinza de riesgos ha sido objeto de análisis específico en este informe con una batería de preguntas dirigidas a dilucidar la opinión de nuestros expertos.

En lo que respecta a la guerra comercial, hay una corriente de opinión generalizada de que constituye el principal problema a corto y medio plazo para la economía mundial. El 49,1% de los encuestados están totalmente de acuerdo con esa apreciación. Pero el mayor impacto negativo es para los países implicados. Así lo piensan el 60,5% en el caso de China y el 64,8% en el de Estados Unidos. En cambio, no parece que haya mucha preocupación por las repercusiones en la economía europea; solo el 23,4% cree que es su primer problema económico.

Por otra parte, hay serias dudas entre los panelistas sobre el papel que debería jugar Europa en el conflicto. Por una parte, la mayoría de ellos (un 56,1%) entiende que la Unión Europea debe liderar internacionalmente la defensa del libre comercio, pero al mismo tiempo se considera que está fuera de juego en el conflicto, entre otras cosas porque su posición se ha debilitado como consecuencia del Brexit.

Indique su grado de acuerdo con las siguientes afirmaciones

108 88,52%



## La desigualdad, alimento de los populismos

La encuesta indaga en la relación entre los movimientos populistas y proteccionistas y la desigualdad de la globalización. Un 67,3% de nuestros expertos creen firmemente que el auge de los populismos está directamente relacionado con la inadecuada distribución de los resultados económicos. Por regiones, donde los beneficios de la globalización se han repartido menos uniformemente es en África, mientras en el resto del planeta la distribución ha sido más equitativa, según los encuestados.

# Las amenazas de un Brexit sin acuerdo

Otro de los debates que plantea la encuesta monográfica del Consenso Económico es el de las consecuencias de un Brexit sin acuerdo, especialmente para las relaciones entre el Reino Unido y España. Se trata de una posibilidad nada desdeñable, teniendo en cuenta la división del Parlamento británico, la crisis de liderazgo del Partido Conservador y los movimientos del Partido Laborista en favor de un nuevo referéndum.

Los expertos consideran en primer término que el conflicto debe resolverse cuanto antes (la fecha máxima para que los británicos adopten una decisión es el 31 de octubre) y rechazan de forma mayoritaria (en un 67,5%) que se establezca algún tipo de prórroga indefinida para su salida de la Unión Europea.

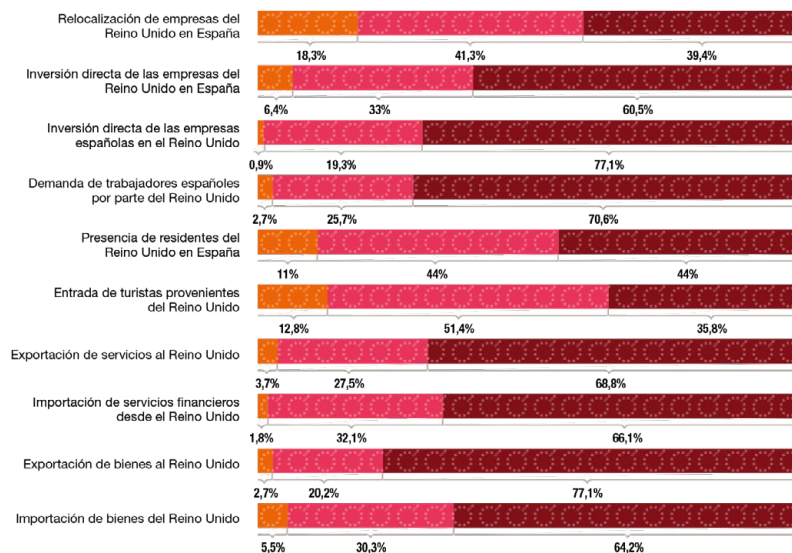
Respecto a los ámbitos que resultarían afectados en las relaciones hispano-británicas en el supuesto de que finalmente el Brexit se consumase sin acuerdo, el principal patrón que se observa en las respuestas es que serían más perjudicados los flujos económicos desde España hacia el Reino Unido que los del Reino Unido hacia España. Por ejemplo, la inversión directa de empresas españolas en territorio británico sería dañada con mucha intensidad para el 77,1% de los encuestados, cuando al contrario lo consideran el 60,5%. Lo mismo ocurre en el caso de las exportaciones (77,1% de aquí hacia allá frente al 64,2% a la inversa) y de los servicios financieros (68,8% versus 66,1%).

También se estiman graves consecuencias para la demanda de trabajadores españoles en Reino Unido (un 70,6% de los participantes así lo creen), mientras que los residentes y los turistas británicos en España notarían mucho menos el cambio.

Un Brexit sin acuerdo, cómo afectaría en los anteriores ámbitos.

109 89,34%

■ = 1 Poca intensidad | ■ = 3 Mucha intensidad



## España, poco preparada

En la encuesta se formulan también dos preguntas sobre la reacción de España ante el desafío planteado por el Brexit, y las respuestas no son positivas. Un masivo 92% de los participantes en la encuesta cree que España debería haber sido más activa para conseguir atraer a las empresas que dejen el Reino Unido, especialmente en el sector financiero. Además, los expertos consideran que las medidas del plan de contingencia preparado por el Gobierno español ante la eventualidad de un Brexit duro son insuficientes. Un 46,8% así lo considera, frente a un 24,3% que sí las cree adecuadas.

# La guerra tecnológica ya está aquí (y la ganará China)

La guerra comercial declarada por el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, se ha centrado sobre todo en la imposición o el incremento de aranceles a productos chinos, aunque también ha provocado el establecimiento de tarifas globales para las importaciones de aluminio y acero, y ha afectado también a acuerdos multilaterales con otros países.

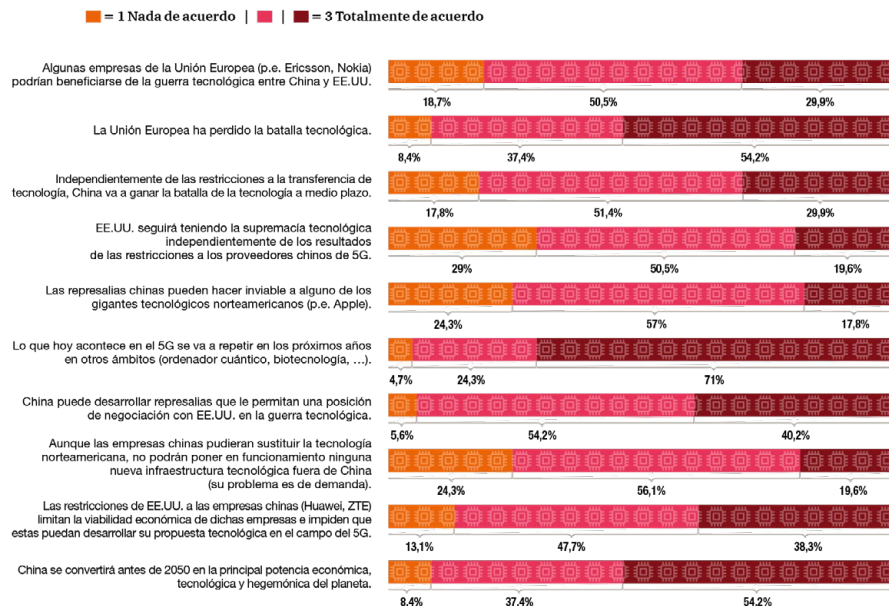
Pero el conflicto tiene una derivada que va mucho más allá del mero intercambio de bienes y servicios entre los distintos países: la guerra tecnológica. China ha puesto en marcha un ambicioso programa industrial (Made in China 2025, se llama) cuyo objetivo es convertirse en la primera potencia tecnológica mundial. La respuesta de Trump fue incluir al gigante chino Huawei, líder mundial en tecnología sin cables y en el despliegue de las redes 5G, en la lista negra de transferencia de tecnología estadounidense, aunque posteriormente revirtió la decisión.

El anexo monográfico del Consenso Económico analiza este conflicto estratégico y plantea distintos interrogantes sobre su desarrollo y desenlace. La principal conclusión es que en el corto y medio plazo la batalla no tendrá un vencedor claro (ambos países tienen armas para hacer valer su posición), pero que en el largo plazo la supremacía de China será incontestable. Así lo piensan el 54,2% de los encuestados, que están convencidos de que en 2050 China será la principal potencia tecnológica y económica en el mundo, frente a un 8,4% que opinan lo contrario.

De lo que no hay duda es de que la guerra va a continuar, y de que el enfrentamiento por la tecnología 5G se va a extender a otros ámbitos de la revolución tecnológica, como el ordenador cuántico o la biotecnología. Una mayoría muy significativa (el 71%) comparte esa previsión sobre la evolución del conflicto.

Las mayores empresas tecnológicas del mundo en 2019 están concentradas en Estados Unidos y China. ¿Cree que deben existir restricciones gubernamentales a las transferencias tecnológicas, como parece que ambos gobiernos quieren implementar? Indique su grado de acuerdo con las siguientes afirmaciones.

107 87,70%



## ¿Europa no cuenta?

En la encuesta se pregunta también por el impacto del conflicto tecnológico en la Unión Europea y por su potencial efecto beneficioso en las perspectivas de las empresas más avanzadas del sector, como Nokia o Ericsson. Las opiniones son mixtas. El 54,2% de los encuestados cree de forma rotunda que Europa ha perdido la guerra tecnológica y solo un 8,4% comparte la opinión contraria. Más matizadas resultan las impresiones sobre posibles consecuencias positivas para las empresas tecnológicas europeas, y en este caso el tono es algo más optimista. El 29,9% cree que sí, que del choque Estados Unidos-China pueden saltar chispas que favorezcan indirectamente a la industria europea, mientras un 18,7% niega esa posibilidad.