

CAPÍTULO 1

ANÁLISIS MACROECONÓMICO DEL SECTOR EXTERIOR ESPAÑOL

1.1. La economía internacional en el año 2019

En 2019 la economía internacional continuó creciendo, si bien a menor ritmo. Tras casi dos años de aceleración en el crecimiento, la actividad comenzó a perder impulso en el segundo semestre de 2018, como consecuencia tanto de la propia madurez del ciclo económico como de las persistentes tensiones geopolíticas y comerciales. Esta desaceleración fue generalizada por áreas y países.

En especial, el recrudecimiento de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, a lo que se unió el errático proceso de salida del Reino Unido de la UE, incrementaron la incertidumbre y la volatilidad, erosionando la confianza de empresas y hogares que decidieron aplazar sus decisiones de inversión y gasto, poniendo en duda la sostenibilidad de la fase expansiva de la economía internacional.

La intensificación a lo largo del año 2019 de las medidas proteccionistas y arancelarias implementadas por la Administración Trump, dirigidas fundamentalmente a China, que a su vez anunció medidas de retorsión, afectaron muy negativamente a la actividad económica y comercial. Y es que, a finales de 2019, la mayor parte de los intercambios comerciales bilaterales entre estos dos países estaban sujetos a

aranceles más elevados, lo que provocó un importante deterioro del comercio internacional, que se ralentizó de manera más intensa que la actividad global.

Existieron también otros factores de carácter geopolítico que elevaron sustancialmente el riesgo y la incertidumbre tras la retirada de Estados Unidos, en mayo de 2018, del histórico acuerdo nuclear con Irán. En abril de 2019, la Administración Trump canceló las exenciones a la compra de petróleo iraní otorgadas a ocho países (China, Corea del Sur, Grecia, India, Italia, Japón, Taiwán y Turquía) y en mayo de 2019 aplicó sanciones al sector de metales industriales, la principal fuente de ingresos por exportaciones de Irán, tras el petróleo. Estas sanciones se sumaron al embargo que EE UU había impuesto en noviembre de 2018 al petróleo y gas iraníes, lo que hundió literalmente la economía del país, que registró la segunda mayor contracción del PIB a nivel internacional en 2019. Todo ello condujo a Irán, ya en enero de 2020, a abandonar definitivamente los compromisos asumidos en el pacto nuclear, con el consiguiente riesgo para la ya conflictiva región de Oriente Próximo y para el resto del mundo.

A ello se sumaron también las numerosas movilizaciones, que en respuesta al creciente descontento social, se produjeron especialmente en América Central y del Sur (Ecuador, ▷

Bolivia, Colombia, Venezuela o Chile), pero también en otros países (Francia, Hong Kong, Argelia, Irak, Irán o India), y que constituyeron un factor añadido de inestabilidad.

En Europa, además, se unió el temor sobre una posible salida desordenada por parte de Reino Unido de la Unión Europea (*brexít*), tras innumerables vaivenes políticos y continuas prórrogas. Y es que tras superar una moción de confianza, la entonces primera ministra británica, Theresa May, intentó en vano en tres ocasiones a lo largo de 2019 que el Parlamento británico votase a favor de los términos del acuerdo de salida, que arduamente había negociado con Bruselas, lo que concluyó con su dimisión, en junio de 2019, sin haber conseguido desbloquear el *brexít* y con el nombramiento de Boris Johnson como líder del Partido Conservador y primer ministro de Reino Unido, lo que acrecentó los temores de un *brexít duro*. Johnson inmediatamente renegoció con la UE el acuerdo de salida, consiguiendo que en diciembre de 2019 se convocaran unas nuevas elecciones generales, en las que obtuvo una holgada mayoría absoluta, permitiéndole obtener una rápida ratificación por el Parlamento británico de dicho acuerdo de retirada.

En principio, estaba estipulado que Reino Unido abandonaría la Unión Europea el 29 de marzo de 2019, pero el plazo podía ser prorrogado si el Gobierno británico lo solicitaba y el resto de países miembros de la UE estaban de acuerdo, lo que ocurrió en varias ocasiones, hasta la última prórroga, que vencía el 31 de enero de 2020, histórica fecha en la que finalmente el *Brexít* se hizo efectivo y Reino Unido abandonó definitivamente la UE. Se abre ahora un periodo de transición, en el que Reino Unido se mantendrá dentro del mercado común europeo mientras se negocian los términos de la nueva relación. Así, 2020 será el año de las

negociaciones entre ambas partes para sellar un nuevo pacto comercial, que sin duda será complejo, ya que, en ausencia de acuerdo cuando finalice el periodo de transición (31 de diciembre de 2020), todavía podría producirse un *Brexít duro*.

Todos los factores anteriormente expuestos elevaron significativamente la incertidumbre del panorama internacional en el año 2019, deteriorando el clima económico y frenando especialmente el componente de inversión, mientras que el consumo privado continuó siendo el principal sustento del crecimiento global.

Por ello, la pérdida de empuje de la actividad fue mucho más acusada en el sector industrial, y estuvo motivada por la caída en la producción de manufacturas y por el crecimiento sustancialmente más débil del comercio. En cambio, la moderación del avance de los servicios fue menor, gracias a la sólida expansión del consumo privado, sustentado por la pujanza del empleo y las condiciones financieras acomodaticias.

La especialización comercial de algunos países también contribuyó a frenar el crecimiento de la actividad en 2019. La entrada en vigor de una normativa más estricta en materia de emisión de gases en el sector automovilístico y la incertidumbre generada en torno a la transición estructural del diésel hacia nuevas tecnologías tuvieron un fuerte impacto negativo en la producción y el comercio de vehículos, afectando especialmente a algunas economías europeas más dependientes de este sector.

En respuesta a este entorno de debilitamiento de la actividad, y en ausencia de presiones inflacionistas, en el año 2019 los principales bancos centrales, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, o bien dieron un giro hacia una política monetaria acomodaticia (Estados Unidos, China o ▷

Corea del Sur) o bien relajaron aún más su política monetaria expansiva (Unión Europea, India, Australia o Brasil).

De esta manera, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal estadounidense (FOMC) decidió, en el mes de julio, dar un giro radical a la política monetaria contractiva que había implementado en 2018 y procedió en julio de 2019 a reducir sus tipos de interés de referencia, por primera vez desde finales de 2008. El FOMC redujo los tipos en tres ocasiones a lo largo de 2019, revirtiendo parcialmente los cuatro aumentos que había realizado en el año anterior.

Por su parte, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) profundizó en el año 2019 su política monetaria expansiva, adoptando una amplia gama de medidas adicionales que incluyeron la reactivación de sus compras netas de activos financieros, tras su interrupción a finales de 2018, así como el lanzamiento de una nueva serie de operaciones

de financiación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO) con el fin de apoyar la transmisión de la política monetaria a través del sector bancario.

También el Banco de Inglaterra, ante la incertidumbre del *brexit*, y el Banco de Japón, cuya tasa de inflación se encuentra muy alejada de su objetivo, mantuvieron su política monetaria expansiva y sus programas de estímulo. En China, ante las señales de ralentización, las autoridades introdujeron nuevas medidas de estímulo, tanto fiscales como monetarias, reduciendo en noviembre de 2019, por primera vez en tres años, el tipo de interés de los préstamos que el banco central realiza a las entidades bancarias.

Paralelamente, los bancos centrales de muchos países emergentes (Brasil, Chile, México o India, entre otros) también recortaron sus tipos de referencia.

Pues bien, en este escenario, en el año 2019, los *precios del petróleo* fluctuaron en ▷



un rango entre 53 y 75 dólares/barril. Los factores de oferta determinaron en mayor medida la evolución de los precios del crudo en la primera mitad del año, mientras que en la segunda tomaron un mayor protagonismo los factores de demanda.

A finales de 2018, los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), a los que posteriormente se unieron otros países productores no miembros de esta Organización (OPEP+), se comprometieron, a partir de enero de 2019, a reducir su producción en 1,2 millones de barriles/día, con el objetivo de estabilizar el mercado ante las menores previsiones de demanda de crudo. A estos recortes se sumaron las duras sanciones impuestas por Estados Unidos a Irán y Venezuela, así como el embargo del petróleo procedente de estos países, lo que impulsó al alza las cotizaciones en los primeros meses del año.

De esta manera, los precios del crudo se fueron incrementando gradualmente desde 54 dólares/barril a comienzos del ejercicio hasta 70 dólares/barril en el mes de mayo, alcanzando un máximo de 75 dólares/barril a finales de abril.

Sin embargo, antes del verano comenzaron a tener más peso los factores de demanda ante los crecientes temores de una desaceleración brusca de la actividad mundial y, por tanto, de la demanda de petróleo.

En el segundo tramo de 2019, el precio del barril Brent mostró una trayectoria descendente, alcanzando un mínimo de 58 dólares/barril en el mes octubre. A partir de entonces, los precios se recuperaron parcialmente, finalizando el año en 66 dólares/barril, debido al avance en las negociaciones comerciales entre EE UU y China, a lo que se sumó, en diciembre, el pacto alcanzado por la OPEP+ para aplicar un recorte adicional en la producción de 500.000

barriles diarios, lo que, sumado al acuerdo de diciembre de 2018, implicaría reducir la producción en 1,7 millones de barriles/día.

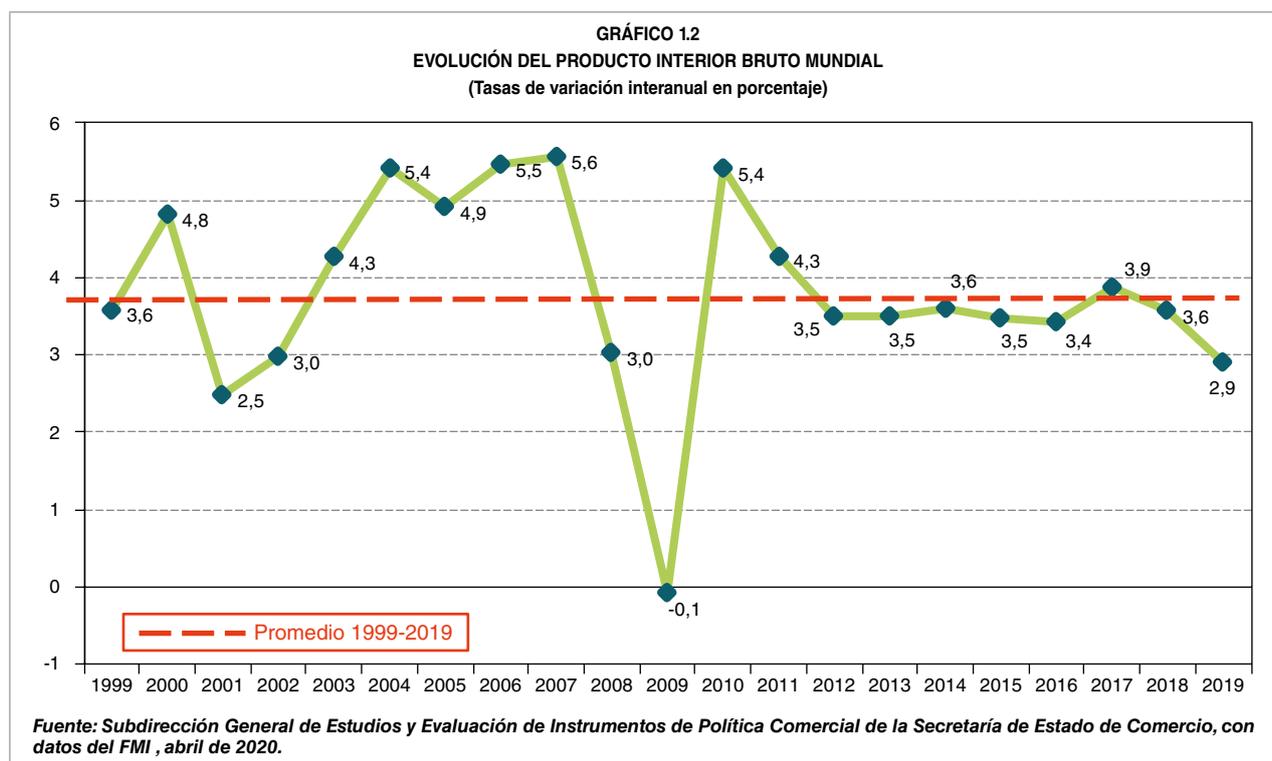
En el conjunto del año 2019 el precio medio del petróleo calidad Brent expresado en dólares se situó en 64,8 dólares/barril, lo que supuso un descenso interanual del 8,6% (70,9 dólares/barril en 2018). Si se toma en consideración el precio medio del Brent en euros, este se situó en 57,2 euros/barril, un 5,3% inferior al de 2018 (60,4 euros/barril).

Como consecuencia de la caída en los precios energéticos, la inflación mundial se mantuvo contenida en 2019, reflejando también la debilidad del crecimiento global y la desaceleración en los precios de los alimentos. El componente subyacente permaneció estable y alejado de los objetivos de los bancos centrales.

De esta manera, y aunque las tasas de paro se situaron en mínimos históricos en las principales economías avanzadas, propiciando una aceleración gradual de los costes salariales, no se apreciaron presiones inflacionistas en ninguna de ellas. Así, la tasa de inflación media en 2019 se situó en el 1,8% en EE UU y en el 1,2% en la zona euro, mientras que en Japón el incremento en los precios, del 0,5%, se mantuvo alejado del objetivo de las autoridades.

Según los datos del último informe de actualización de Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional (WEO del FMI), publicado en abril de 2020, el *producto interior bruto (PIB) generado por la economía internacional* aumentó un 2,9% en 2019, siete décimas por debajo del 3,6% registrado en 2018 y un punto porcentual inferior a las previsiones realizadas por este organismo un año antes (WEO, abril 2019).

De esta manera, tras alcanzar un máximo a mediados de 2018, la actividad económica internacional se redujo de forma acusada en ▷



2019. Como puede observarse en el Gráfico 1.2, en los últimos veinte años solo se había registrado un crecimiento inferior en el año 2009, cuando se produjo la crisis financiera, así como en el año 2001, cuando sucedieron los ataques terroristas en EE UU. Asimismo el aumento del PIB en 2019 se situó casi un punto porcentual por debajo del promedio de la serie histórica 1999-2019.

La incertidumbre en torno a la política comercial, las tensiones geopolíticas, el Brexit, los problemas del sector automovilístico y el menor dinamismo de las economías emergentes lastraron el crecimiento en el año 2019 más de lo previsto.

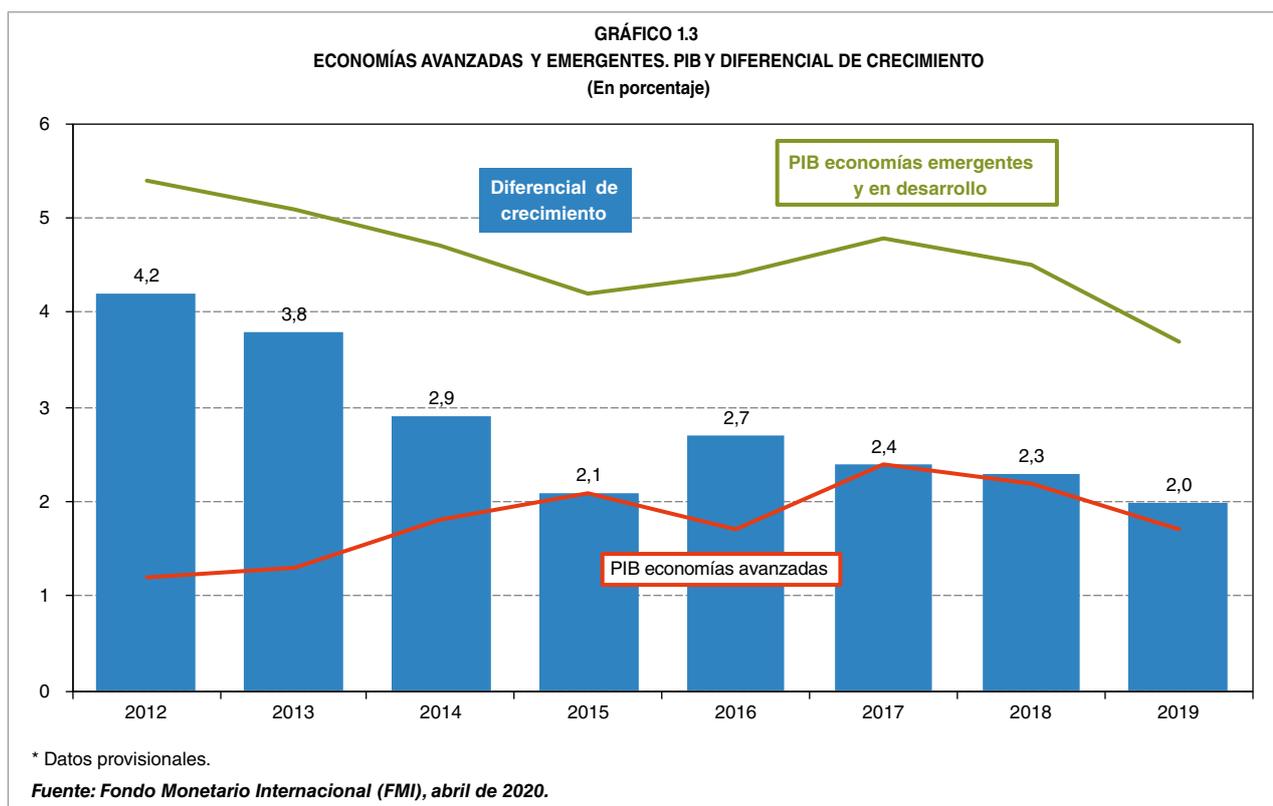
La actividad económica se desaceleró de forma generalizada y sincronizada en todas las áreas geográficas, pese al importante estímulo monetario practicado por la mayor parte de los bancos centrales.

Las economías emergentes y en desarrollo fueron de nuevo el principal apoyo del

crecimiento mundial, ya que su PIB se incrementó el 3,7% en 2019 (4,5% en 2018), más que doblando el aumento de las economías avanzadas, que fue del 1,7% (2,2% en 2018).

De esta manera, el diferencial de crecimiento entre ambas áreas se estrechó tres décimas, situándose en un 2,0% en 2019 en favor de las emergentes.

Entre los *países emergentes*, en China, el crecimiento se redujo hasta el nivel más bajo observado desde 1990, mientras que la desaceleración fue especialmente significativa en otras economías emergentes como India, Chile o Rusia. Incluso algunas de ellas registraron tasas de variación negativas en su PIB en 2019, de gran intensidad en el caso de Venezuela (-35%) e Irán (-7,6%) y algo inferiores en Argentina (-2,2%). La ralentización en el crecimiento de estos países fue consecuencia tanto de *shocks* específicos que frenaron la demanda interna como del descenso en los precios de petróleo, que afectó en especial ▷



a los exportadores netos de esta materia prima.

Asia emergente fue, de nuevo, la región que registró un mayor crecimiento, que más que triplicó al del resto de áreas geográficas, con un aumento conjunto del 5,5% en 2019, pese a que se ralentizó ocho décimas respecto al año anterior (6,3% en 2018). Este resultado fue consecuencia del fuerte impulso que aún ofrecieron las dos principales economías de la región (China e India), que si bien perdieron dinamismo, siguieron mostrando el mayor crecimiento del panorama internacional.

El PIB de China avanzó un 6,1% en 2019, seis décimas menos que en el año anterior (6,7% en 2018), pero dentro del objetivo marcado por las autoridades (6,0%- 6,5%). De esta manera, la actividad mantuvo una tendencia de enfriamiento gradual, pese a los múltiples lastres a los que se ha enfrentado esta economía a lo largo de 2019, fundamentalmente la

guerra comercial con Estados Unidos, pero también los graves disturbios de Hong Kong o los efectos de la fiebre porcina.

El enfriamiento de la economía china se debió a la desaceleración de la inversión y de la producción industrial, que acusaron los efectos negativos de las subidas arancelarias impuestas por EE UU, ya que el consumo privado siguió ofreciendo señales de fortaleza, sustentado por la ausencia de presiones inflacionistas y por las rebajas fiscales.

La tasa de inflación se situó en media anual en el 2,9% en 2019 (2,1% en 2018), marcando una trayectoria ascendente según avanzaba el año, desde el 1,9% de diciembre de 2018 hasta el 4,5% en diciembre de 2019, ya que la crisis de la fiebre porcina disparó los precios de los alimentos.

El anuncio en noviembre de 2019 de la firma de una primera fase de un acuerdo comercial con EE UU, que conllevó el repliegue parcial ▷

de aranceles previos y la pausa en la aplicación de nuevas subidas arancelarias, supuso una mejora en las perspectivas.

China se encuentra inmersa desde hace unos años en un proceso de reequilibrio de su economía. Hasta el momento las medidas de estímulo gubernamentales implementadas han conseguido con éxito mantener un avance elevado y sostenido de la actividad y al mismo tiempo proseguir con el cambio del modelo económico que tiene por objetivo reducir la excesiva dependencia de la inversión pública y del comercio exterior y dar mayor protagonismo al sector servicios y al consumo interno.

Sin embargo, las señales crecientes de debilidad que ha ofrecido la actividad, a pesar de los estímulos proporcionados por las políticas de demanda, unida a la incertidumbre y a la disputa comercial con EE UU, reavivaron durante 2019 los temores de que se pudiese producir un «aterrizaje brusco» del gigante asiático. En una situación en la que el endeudamiento ha aumentado muy rápidamente en los últimos años, existe el temor de que una profundización de la desaceleración en esta economía pueda afectar negativamente a la estabilidad de su sistema financiero.

En este contexto, las autoridades chinas introdujeron en el año 2019 nuevas medidas de estímulo, entre ellas reducciones de impuestos a las pymes (300.000 millones de USD) y planes de inversión en infraestructuras ferroviarias (120.000 millones de USD). Asimismo, el Banco Popular de China (BPC) redujo en cincuenta puntos básicos el coeficiente de caja a los bancos comerciales (hasta el 12,5% para los grandes bancos y el 10,5% para los pequeños), reduciendo también el coeficiente de reservas bancarias.

India fue la segunda economía asiática que registró un mayor crecimiento, ya que su PIB

se incrementó el 4,2% en 2019, si bien al mismo tiempo fue una de las que registraron una mayor desaceleración, de un punto porcentual y nueve décimas respecto al año anterior (6,1% en 2018). Esta pérdida de dinamismo fue consecuencia de la marcada ralentización de la demanda interna, debido a tensiones en su sector financiero no bancario (banca en la sombra), que conllevó un menor crecimiento del crédito.

El descenso en los precios del crudo afectó negativamente a las *economías emergentes exportadoras netas de materias primas*, entre ellas Rusia o Arabia Saudí, que desaceleraron con intensidad su crecimiento. La economía rusa registró un avance del PIB del 1,3% en 2019, un punto porcentual y nueve décimas inferior al del año anterior (2,5%). En el caso de Arabia Saudí la actividad aumentó solo un 0,3%, dos puntos porcentuales y una décima menos que en 2018 (2,4%).

El crecimiento de la región de *América Latina y Caribe* prácticamente se estabilizó, con un avance del 0,1% en 2019, un punto porcentual menos que en 2018 (1,1%) e inferior al del resto de economías emergentes.

Esta desaceleración fue consecuencia tanto del escaso dinamismo de la demanda interna como del fin del ciclo alcista de las materias primas, que tienen un elevado peso en las exportaciones de la región. Asimismo, las movilizaciones que, debido al creciente descontento social, se produjeron en numerosos países del área (Chile, Ecuador, Bolivia, Colombia, Puerto Rico, Haití o Venezuela) tuvieron un fuerte impacto económico en los países afectados y produjeron también tensiones en sus mercados financieros.

Con excepción de Colombia, todos los países de América Latina se desaceleraron en 2019, destacando la intensa ralentización ▷

CUADRO 1.1
PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PIB) POR REGIONES Y PAÍSES
 (Porcentaje de variación respecto al año anterior)

	2018	2019*	2020 (Est)	2021 (Est)
PIB MUNDIAL	3,6	2,9	-3,0	5,8
ECONOMÍAS AVANZADAS	2,2	1,7	-6,1	4,5
Estados Unidos	2,9	2,3	-5,9	4,7
Japón	0,3	0,7	-5,2	3,0
Canadá	2,0	1,6	-6,2	4,2
Zona euro	1,9	1,2	-7,5	4,7
España	2,4	2,0	-8,0	4,3
Alemania	1,5	0,6	-7,0	5,2
Francia	1,7	1,3	-7,2	4,5
Italia	0,8	0,3	-9,1	4,8
Reino Unido	1,3	1,4	-6,5	4,0
Otras economías avanzadas	2,6	1,7	-4,6	4,5
ECONOMÍAS EMERGENTES Y EN DESARROLLO	4,5	3,7	-1,0	6,6
Asia emergente	6,3	5,5	1,0	8,5
China	6,7	6,1	1,2	9,2
India	6,1	4,2	1,9	7,4
Europa emergente	3,2	2,1	-5,2	4,2
Rusia	2,5	1,3	-5,5	3,5
América Latina y Caribe	1,1	0,1	-5,2	3,4
Brasil	1,3	1,1	-5,3	2,9
México	2,1	-0,1	-6,6	3,0
Oriente Medio y Asia Central	1,0	0,3	-3,3	4,2
Arabia Saudí	2,4	0,3	-2,3	2,9
África Subsahariana	3,3	3,1	-1,6	4,1
Nigeria	1,9	2,2	-3,4	2,4
Sudáfrica	0,8	0,2	-5,8	4,0

* Datos provisionales / (Est) Estimaciones.
 Fuente: Fondo Monetario Internacional, abril de 2020.

de la economía chilena, que, tras años de favorable desempeño, se vio especialmente afectada por las fuertes tensiones sociales que casi paralizaron la actividad. El crecimiento de Chile se desaceleró dos puntos porcentuales y ocho décimas, desde el 3,9% registrado en 2018 hasta el 1,1% de 2019. Desaceleración también significativa la de la economía mexicana, que además registró una tasa de variación negativa de su PIB (-0,1% en 2019), dos puntos porcentuales y dos décimas menos que en 2018 (2,1%), como

consecuencia de la debilidad que mostró el componente de inversión.

En 2019, y ya analizando *las economías avanzadas*, la desaceleración fue generalizada, con avances inferiores a los del año anterior en prácticamente todos los casos. El aumento de la actividad se vio lastrado por el deterioro de la inversión y de la demanda externa, que, como consecuencia de las tensiones comerciales y de la incertidumbre global, redujeron los niveles de confianza empresarial. Sin embargo, los servicios y el consumo ▷

privado mantuvieron una mayor solidez, apoyados por el buen tono del mercado laboral y el aumento en la renta disponible de los hogares.

Tras once años de crecimiento económico continuado y estando en una fase del ciclo muy tardía, la *economía estadounidense*, aunque también perdió impulso, continuó mostrando en 2019 un dinamismo superior al del resto de países avanzados, sustentada aún por el importante estímulo fiscal de la Administración Trump.

El PIB de EE UU se incrementó un 2,3% en 2019, desacelerándose seis décimas respecto al año anterior (2,9% en 2018). El desglose por componentes mostró una ralentización en todos ellos, si bien la actividad se apoyó fundamentalmente en la fortaleza del consumo de los hogares, que se desaceleró en menor medida que la inversión y siguió creciendo a buen ritmo, aumentando un 2,6% interanual (3,0% en 2018), gracias al buen tono del mercado de trabajo, que se encuentra en pleno empleo (la tasa de paro estadounidense se situó en el 3,7% en 2019). Sin embargo, el componente de inversión se desaceleró con intensidad, incrementándose un 1,8% interanual en 2019 (5,1% en 2018), debido a la ralentización de la inversión en bienes de equipo e infraestructuras y a la caída de la inversión residencial.

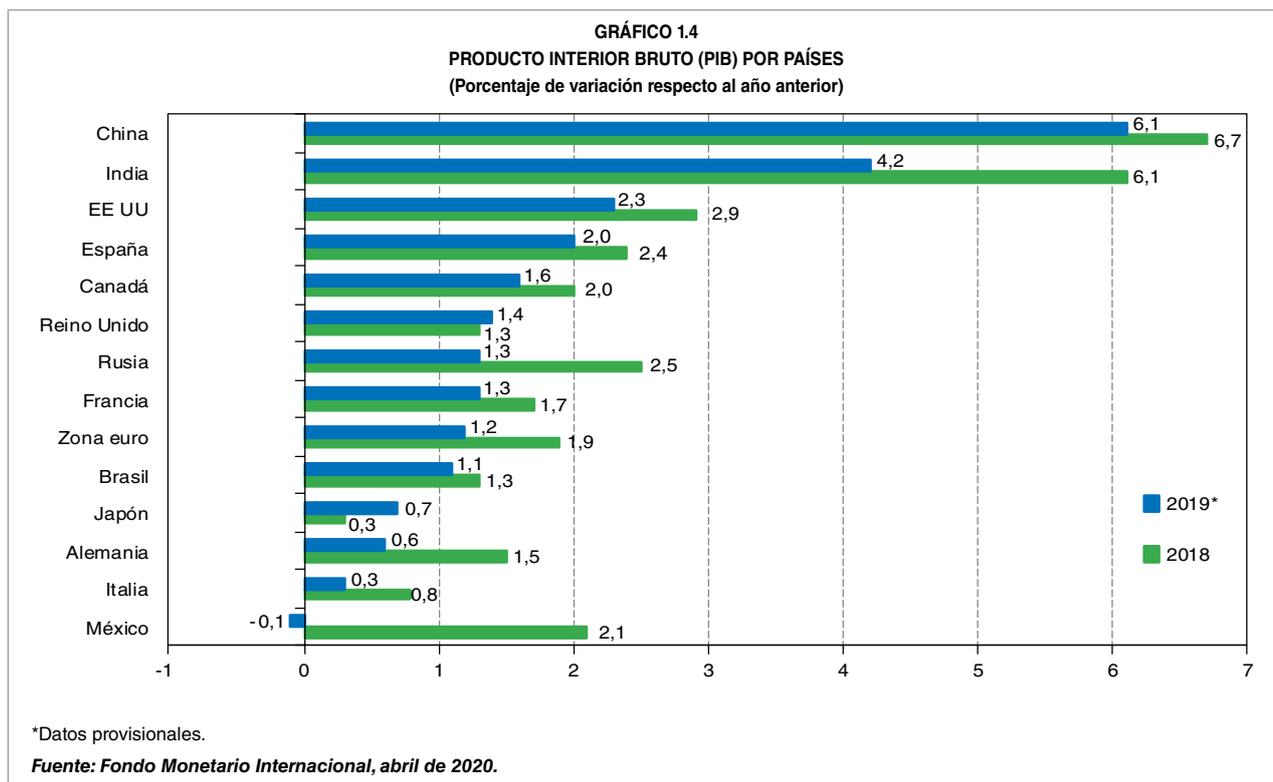
Las tensiones comerciales y la desaceleración global restaron dinamismo a los flujos comerciales, y la contribución del sector exterior al crecimiento del PIB fue ligeramente negativa en 2109 (-0,2 puntos), como consecuencia de la mayor desaceleración de las exportaciones que de las importaciones.

La política fiscal estadounidense adoptó un tono claramente expansivo con la aprobación el 22 de diciembre de 2017 de la tan anunciada reforma fiscal de Donald Trump (Tax Cuts and Jobs Act), que incluyó una histórica rebaja del

impuesto de sociedades (desde el 35% hasta el 21%), la deducción inmediata de los gastos por inversión realizados por las empresas durante diez años, así como una amnistía fiscal para la repatriación de los beneficios de las multinacionales que hubiesen sido generados en el extranjero. A este significativo recorte impositivo se sumó posteriormente una importante ampliación del gasto público (296.000 millones de dólares) para los ejercicios 2018 y 2019, la mitad de la cual se destinaría a defensa. El impresionante impulso fiscal derivado de estas medidas ha continuado teniendo un impacto positivo sobre el crecimiento estadounidense en el año 2019.

En 2018 el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal estadounidense decidió incrementar, igual que en el año anterior, los tipos de interés de referencia y lo hizo cuatro veces a lo largo del año para situarlos en el rango del 2,25%-2,50% en la última subida del mes de diciembre. Además, mantuvo el proceso de reducción gradual de su balance, según los planes preestablecidos.

Sin embargo, debido a la creciente incertidumbre del panorama económico internacional, y en contra de lo esperado, en julio de 2019, el FOMC decidió dar un giro en la política monetaria contractiva implementada hasta el momento, reduciendo en veinticinco puntos básicos sus tipos de interés de referencia, algo que no había hecho desde finales de 2008, en plena crisis financiera. El FOMC redujo los tipos en dos ocasiones más en el segundo semestre (septiembre y octubre), revirtiendo parcialmente los cuatro aumentos que había realizado en 2018, situándolos en el rango 1,50%-1,75% a finales de año. Además, anunció que en octubre de 2019 llevaría a cabo compras de bonos del Estado a corto plazo para aumentar el tamaño de su balance a ▷



un ritmo de 60 mil millones de dólares mensuales para garantizar el nivel adecuado de reservas bancarias y de liquidez en los mercados.

La fortaleza de la economía estadounidense contrastó con la debilidad de otras economías avanzadas como *Japón*, cuyo PIB se incrementó el 0,7% en 2019. Pese a ello, la economía nipona fue de las pocas que no se desaceleró respecto al año anterior (0,3% en 2018).

Este impulso fue consecuencia de la mejora en la aportación positiva de la demanda interna, cuya contribución fue de 0,9 puntos, seis décimas más que en 2018 (0,3 puntos), gracias al repunte del gasto en consumo privado y en mayor medida de la inversión privada residencial. Por el contrario, la demanda externa contribuyó negativamente al crecimiento del PIB (-0,2 puntos en 2019), ya que el descenso de las exportaciones superó al de las importaciones.

Igual que en el año anterior, el Banco de Japón (BoJ) continuó implementando en 2019 su política monetaria expansiva, manteniendo en negativo el tipo aplicable a las cuentas corrientes (-0,1%) y conservando también sin cambios su programa de compra de activos, mediante el cual se amplía la base monetaria a un ritmo anual de 80.000 millones de yenes. El BOJ reafirmó su compromiso de proseguir con esta política expansiva hasta que la inflación, excluyendo los alimentos, que se situó en el 0,5% en 2019, se establezca en niveles superiores al objetivo gubernamental de estabilidad de precios, situado en el 2,0%.

A comienzos de diciembre de 2019, el Gobierno de Shinzo Abe anunció un importante paquete de medidas de estímulo fiscal para los años 2020-2021, que contemplan un sustancioso gasto fiscal, equivalente al 2,4% del PIB nipón, con el fin de paliar los riesgos bajistas derivados de la debilidad del entorno exterior. Este importante ▷

estimulo permitirá compensar parcialmente el efecto negativo sobre el consumo de la subida del IVA realizada en octubre de 2019.

Las *economías europeas* se vieron particularmente afectadas por el aumento en la incertidumbre y el deterioro de la actividad y el comercio mundial. El crecimiento de la *zona euro* continuó moderándose y se situó en el 1,2% en 2019, seis décimas menos que en el año anterior (1,9% en 2018) como consecuencia del acusado debilitamiento de los intercambios comerciales.

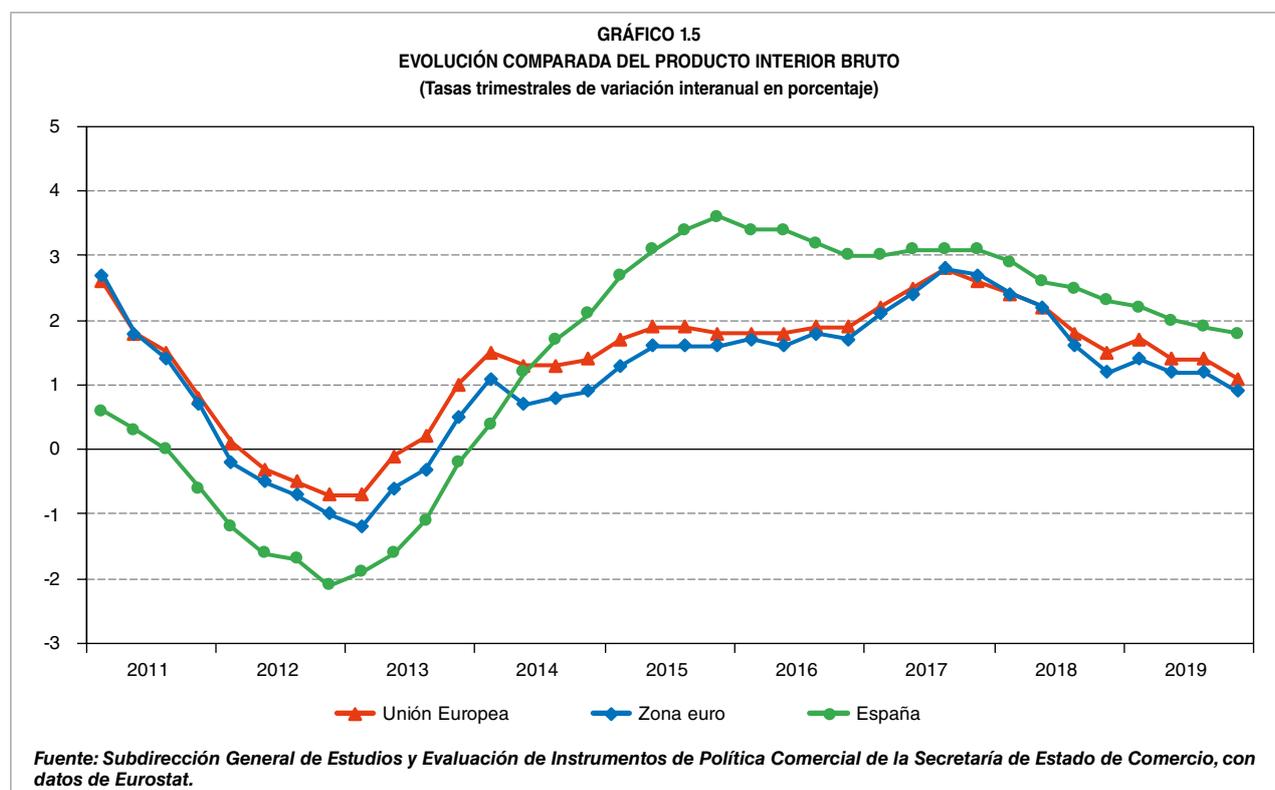
Sin embargo, la demanda interna mantuvo un comportamiento más sólido. El gasto en consumo de los hogares continuó sustentado por la bonanza del mercado de trabajo, el aumento en la renta disponible de los hogares y las favorables condiciones financieras, mientras que la inversión empresarial creció a un ritmo más moderado ante un entorno internacional más incierto.

Las presiones inflacionistas de la zona euro se mantuvieron contenidas. La inflación general se situó en el 1,2% en 2019, seis décimas inferior a la del año anterior (1,8% en 2018), reflejando la menor contribución de los precios energéticos y de los alimentos, mientras que la tasa subyacente se mantuvo estable en niveles reducidos (1,0%).

La tasa de paro en la zona euro se redujo hasta el 7,6% en 2019 (8,2% en 2018), alcanzando ya los niveles previos a la crisis financiera, lo que contribuyó al sostenimiento del consumo privado.

Existieron también otros factores de naturaleza transitoria, y algunos más específicos a nivel de país que influyeron en la desaceleración europea, entre ellos las huelgas por la reforma de las pensiones públicas que se produjeron en Francia o el incierto proceso del Brexit.

La entrada en vigor, el 1 de septiembre de 2018, del procedimiento de ensayo de ▷



vehículos ligeros armonizado a nivel mundial (WLTP), una normativa más estricta en materia de emisión de gases y la incertidumbre generada en torno a la transición estructural del diésel hacia nuevas tecnologías continuaron teniendo, también en el año 2019, un fuerte impacto negativo en la producción de automóviles, y por tanto en las exportaciones de este sector. La industria del automóvil tiene un elevado peso relativo en el conjunto de las exportaciones de la UEM y, en especial, en las de Alemania, que realiza el 50% de todas las exportaciones de vehículos de la zona euro.

De esta manera, la ralentización del comercio mundial se trasladó con intensidad a las exportaciones de la UEM a lo largo del año 2019, afectando especialmente a la producción industrial. El elevado grado de apertura de la zona euro, unido a la orientación geográfica y a la especialización sectorial de sus exportaciones, hace que esta área haya sido y sea especialmente sensible a los *shocks* externos y al menor dinamismo del comercio mundial.

Por países, Alemania registró uno de los crecimientos más débiles, del 0,6% en 2019, nueve décimas inferior al de 2018 (1,5%). El impacto negativo de la anteriormente citada normativa de emisión de gases y las tensiones comerciales afectaron muy en especial a la actividad industrial, al sector automovilístico y a las exportaciones germanas. Sin embargo, el dinamismo del mercado de trabajo y la solidez de los servicios sostuvieron el consumo privado.

España fue una de las economías que registraron un mayor avance (2,0%), seguida de Francia (1,3%), mientras que Italia mantuvo su atonía (0,3%).

En el año 2018, el Consejo de Gobierno del BCE había mantenido sin cambios los tipos de interés aplicables a las operaciones principales

de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito (en el 0,0%, 0,25% y -0,40% respectivamente), si bien a partir de septiembre comenzó a reducir el ritmo de las compras netas mensuales en el marco del programa de compra de activos (APP), dándolo por finalizado en diciembre de 2018, pese a continuar reinvertiendo el principal de dichos activos a su vencimiento.

En 2019, el BCE decidió imprimir un tono más acomodaticio a su política monetaria con el fin de apoyar el retorno de la inflación a una senda sostenida de convergencia hacia su objetivo a medio plazo y aumentar la capacidad de resistencia de la economía de la zona euro en un contexto de incertidumbres globales.

En el mes de marzo, el Consejo de Gobierno anunció una nueva serie de operaciones trimestrales de financiación con objetivo específico y vencimiento a dos años (TLTRO III), que comenzarían en septiembre de 2019 y concluirían en marzo de 2021, cuyo objetivo es conseguir unas condiciones crediticias favorables en la zona euro y apoyar así una transmisión fluida de la política monetaria a través del sector bancario.

En septiembre de 2019, tras el nuevo deterioro de las perspectivas de crecimiento, y sobre todo ante el empeoramiento en las proyecciones de inflación, el BCE decidió reducir el tipo de interés aplicable a la facilidad de depósito en diez puntos básicos, hasta el -0,5%, manteniendo los tipos de las operaciones principales de financiación y la facilidad marginal de crédito. Finalmente, en el mes de noviembre decidió reanudar las compras netas de bonos en el marco del programa de compra de activos a un ritmo mensual de 20.000 millones de euros para asegurar un amplio grado de acomodación monetaria. ▷

1.2. Perspectivas del crecimiento mundial, según el Fondo Monetario Internacional

Las perspectivas de crecimiento mundial se han visto alteradas de forma drástica por la propagación de la pandemia de la COVID-19 (*Coronavirus disease 2019*), precisamente cuando a finales de 2019 y principios de 2020 comenzaban a vislumbrarse indicios de mejora, tanto en los indicadores de actividad a corto plazo como en los del sector industrial, que empezaban a mostrar signos de estabilización, mientras que los servicios mantenían su resiliencia. A su vez, los datos de comercio mundial comenzaban a estabilizarse, o incluso mostraban un leve repunte en casi todas las áreas geográficas.

Detrás de este mejor tono subyacía la no materialización final de algunos de los escenarios más adversos que se estaban barajando en aquel momento. La tregua comercial adoptada entre Estados Unidos y China y la holgada victoria de Boris Johnson en las elecciones británicas, que aseguró que Reino Unido saliera de la UE-28 el 31 de enero de 2020, consiguieron despejar algunos de los principales focos de incertidumbre global.

Estas señales positivas se fueron deteriorando de manera pronunciada a partir de finales de enero, por los efectos del *shock* adverso producido por el recrudecimiento de la crisis sanitaria en China y otros países asiáticos. La generalización de la pandemia, primero en Europa a finales de febrero, y posteriormente en Estados Unidos y América Latina, ha supuesto un deterioro drástico de las previsiones de crecimiento económico.

La magnitud de la pandemia, que afecta ya a más de 185 países, y su rápida expansión ha ocasionado un inesperado e importante reto de

salud pública que ha requerido la adopción de medidas excepcionales, entre ellas el confinamiento de la población, la limitación de la movilidad de las personas y el distanciamiento social, lo que ha paralizado súbita y temporalmente una parte importante de la actividad productiva. La contundencia de estas medidas, imprescindibles para la contención de la enfermedad, tendrá un impacto severo sobre el crecimiento mundial a corto y medio plazo, desencadenando una caída del PIB sin precedentes en la historia reciente.

El confinamiento está afectando de forma heterogénea a las distintas ramas de actividad, perjudicando con especial intensidad al transporte, el turismo, la hostelería o el comercio minorista. Asimismo, aquellos sectores que están más integrados en las cadenas globales de valor, como la industria del automóvil, han sufrido también especialmente de las disrupciones en los eslabones de la cadena de suministros.

Apenas tres meses atrás, en enero de 2020, el FMI preveía una prolongación de la etapa expansiva, en una senda amortiguada, con un crecimiento de la economía mundial que se situaría en el 3,3% en 2020 y en el 3,4% en 2021. Pero la COVID-19 lo ha cambiado todo, desplomando todas las proyecciones.

En abril de 2020, el FMI hizo públicas sus nuevas previsiones en las que afirmaba que la economía mundial experimentará en 2020, debido a lo que denomina «el gran confinamiento», la peor recesión desde la Gran Depresión de 1929, una recesión que superará con holgura a la que se produjo durante la pasada crisis financiera (-0,1% en 2008).

Según el FMI, el PIB mundial se desplomará en el año 2020, con un retroceso del 3,0% interanual, lo que supone un recorte de seis puntos porcentuales y tres décimas respecto a las estimaciones realizadas tres meses ▷

atrás y un descenso de cinco puntos porcentuales y nueve décimas si se compara con el crecimiento del año 2019.

El FMI ha elaborado estas previsiones bajo el supuesto de que la pandemia, tras alcanzar su pico en el segundo trimestre de 2020, remitirá en el segundo semestre, excluyendo nuevas oleadas de contagios, lo que permitirá normalizar los mercados financieros y retomar los niveles de confianza, dando lugar posteriormente a una fuerte reactivación en la actividad. Bajo estos supuestos, ya en 2021, la economía mundial registraría una recuperación en forma de «V» y un intenso crecimiento, que alcanzaría el 5,8%.

Dado que el actual nivel de incertidumbre es inusualmente elevado, el FMI subraya que no pueden descartarse revisiones adicionales a la baja en estas previsiones, ya que los efectos económicos de esta pandemia afectarán de manera más o menos significativa según sea su propagación y duración, así como de los posibles rebrotes que pudieran requerir nuevas medidas de confinamiento.

La caída prevista para 2020 será muy pronunciada y generalizada por zonas geográficas, si bien será particularmente acusada en aquellos países que por sufrir los brotes más intensos de la enfermedad se han visto forzados a introducir medidas más drásticas de contención.

Las economías desarrolladas serán las que registrarán una caída más abrupta, del 6,1% en 2020, mientras que el descenso de las emergentes será muy inferior, del 1,0%.

En las economías desarrolladas, la zona euro será la que mostrará la mayor caída de la actividad (-7,5% en 2020) y, dentro de ella, España e Italia serán los países donde se producirá la mayor contracción (-8,0% y -9,1% respectivamente), reflejando tanto la especial virulencia

de la COVID-19 como la importancia relativa de sectores económicos más sensibles a las restricciones impuestas. El descenso de la actividad en Alemania y Francia se situará en torno al 7% (-7,0% y -7,2% respectivamente).

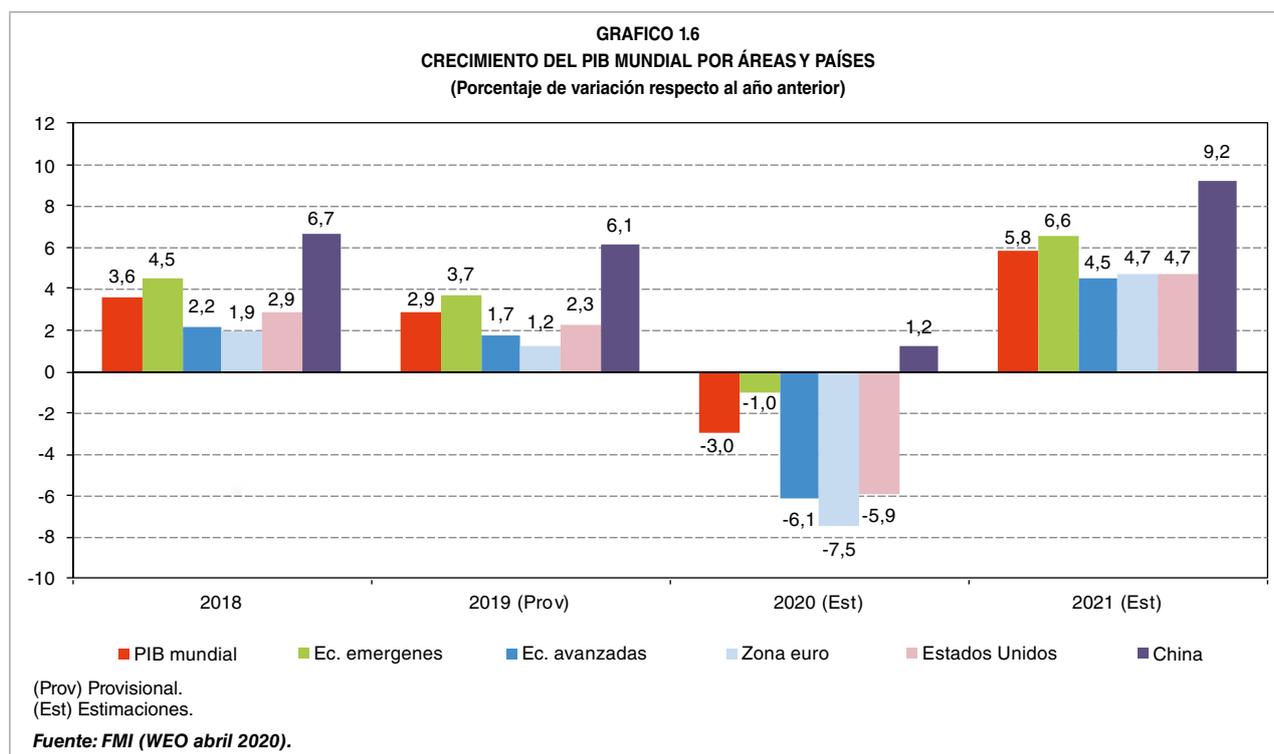
Estados Unidos registrará una fuerte caída (-5,9% en el año 2020), que además deteriorará abruptamente su hasta ahora pujante mercado de trabajo, cuya tasa de paro se incrementará desde el 3,7% en 2019 hasta el 10,4% en 2020.

Dentro de las economías emergentes destacará el mejor comportamiento relativo de Asia, que será la única zona geográfica donde se registrará crecimiento en 2020, con un avance conjunto de la región del 1,0% en 2020, gracias a China e India, países en los que el PIB aumentará el 1,2% y 1,9% respectivamente.

Por el contrario, en América Latina y en la Europa emergente el PIB se contraerá el 5,2% en ambos casos. Menor será la contracción en Oriente Medio (-3,3%) y en África (-1,6%), menos afectados por el momento por la enfermedad.

Según el FMI, las políticas de salud pública tendrán un papel esencial. Es fundamental que los países incrementen el gasto sanitario para garantizar que sus sistemas de salud estén dotados de la capacidad y los recursos adecuados en caso de un posible rebrote de la COVID-19.

El FMI ha valorado muy positivamente los esfuerzos que los países más afectados por la pandemia han llevado a cabo para mantener confinada a la población y así limitar la propagación del virus. Además, considera que las políticas fiscales, monetarias y financieras adoptadas (facilidades de liquidez y de concesión de créditos, los ERTE, ampliación del seguro de desempleo, desgravaciones fiscales...) resultarán vitales para familias y empresas. ▷



El apoyo de las políticas económicas deberá continuar mientras dure la fase de contención con el fin de limitar el impacto negativo de la caída de la inversión y la pérdida del empleo.

Asimismo es necesario diseñar las bases para la recuperación. A medida que las medidas de contención se vayan levantando, será necesario que los países instrumenten políticas de apoyo a la demanda, incentiven la contratación y saneen los balances públicos y privados.

El FMI considera que también las rápidas y excepcionales medidas adoptadas hasta el momento por los principales bancos centrales han sido cruciales, y han permitido limitar la amplificación del *shock* de la COVID-19 en el sistema financiero. Los estímulos de amplia base y los servicios de liquidez que han implementado los principales bancos centrales están permitiendo apuntalar la confianza y evitar una contracción aún más profunda de la demanda, afianzando las expectativas de una

próxima recuperación económica. Particularmente importante ha sido la activación de líneas de *swap* entre los principales bancos centrales con el fin de proporcionar liquidez a escala internacional.

Como el panorama económico se verá radicalmente alterado durante la crisis, y también después, el FMI considera que será necesaria una mayor participación de los Gobiernos y los bancos centrales en la economía.

La cooperación multilateral será fundamental. Además de compartir equipos y conocimientos especializados para reforzar los sistemas sanitarios en todo el mundo, acumular reservas mundiales de equipos de protección personal y adoptar protocolos para eliminar las restricciones al comercio de suministros sanitarios esenciales, se deberá hacer un esfuerzo internacional para garantizar que los países, tanto ricos como pobres, tengan acceso a las terapias y vacunas que se desarrollen contra la COVID-19. La comunidad internacional ▷

también tendrá que incrementar la asistencia financiera a algunas economías emergentes, más vulnerables que las desarrolladas, considerando establecer moratorias o reestructuraciones de la deuda.

1.3. La economía española, según la Contabilidad Nacional, en 2019

Según los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), la economía española continuó creciendo en el año 2019, aunque prolongando, según lo previsto, la trayectoria de moderación gradual observada desde mediados de 2017.

En términos de Contabilidad Nacional Trimestral de España (CNTR), base 2015, el PIB generado en la economía española, corregido de efectos estacionales y calendario, se incrementó un 2,0% en 2019, cuatro décimas menos que en el ejercicio precedente (2,4%).

Pese a su menor dinamismo, el PIB español encadenó seis años consecutivos de expansión y, además, su tasa de avance fue superior a la registrada en los últimos cinco años tanto por la Unión Europea como por la zona euro.

La economía española presentó así una mayor capacidad de resistencia al aumento de la incertidumbre y de las tensiones comerciales a escala global que nuestros socios comerciales europeos. El crecimiento de nuestro país más que dobló al de algunas de las principales economías de nuestro entorno, entre ellas Alemania, donde el PIB aumentó un 0,6% interanual, o Italia, cuya actividad creció un 0,3% interanual.

En el año 2019 el crecimiento de la economía española superó de nuevo al registrado tanto en la zona euro (1,2%) como en el conjunto de la Unión Europea (1,7%).

Por ello, el diferencial de crecimiento positivo entre España y la UEM se amplió tres décimas, situándose en 0,8 puntos porcentuales en 2019 (0,5 puntos en el ejercicio anterior). Según observa el Banco de España en su Boletín Económico del cuarto trimestre de 2019, «esta brecha positiva en el crecimiento reflejaría, en parte, una evolución más favorable de la industria española que en el agregado del área del euro, que acusó con mayor intensidad el deterioro del entorno exterior y la debilidad del sector del automóvil. Además, en España las ramas del sector servicios mostraron una menor sensibilidad a la caída en la actividad manufacturera que otras economías del área del euro».

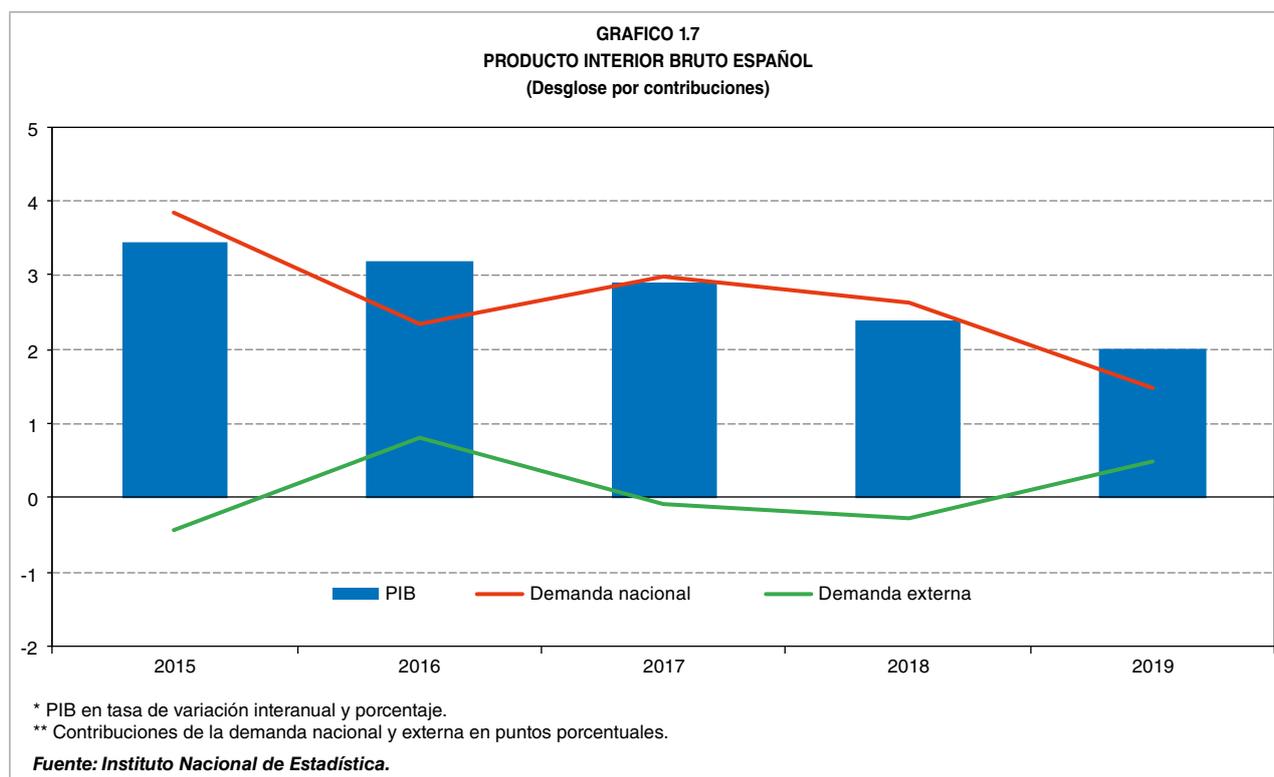
El PIB español alcanzó un valor de 1.245.331 millones de euros a precios corrientes en 2019, lo que supuso un aumento interanual nominal del 3,6%.

En el año 2019, la composición del crecimiento fue más equilibrada, con una contribución más moderada de la demanda interna y una aportación, de nuevo positiva, del sector exterior.

Aunque el crecimiento económico continuó apoyándose en la demanda nacional, esta amminoró sensiblemente su contribución positiva al PIB, reduciéndose un punto porcentual y una décima, hasta 1,5 puntos porcentuales en 2019 (2,6 puntos en 2018).

Esta pérdida de impulso reflejó la intensa desaceleración de formación bruta de capital fijo, en especial de la inversión en bienes de equipo y de la construcción, y también, pero en menor medida, la ralentización del consumo privado.

Por su parte, la demanda externa neta volvió a contribuir positivamente al crecimiento del PIB, y lo hizo por primera vez desde 2016. Esta contribución positiva fue de 0,5 puntos, lo ▷



que supuso una mejora de ocho décimas respecto a 2018, cuando dicha contribución había sido negativa (-0,3 puntos). La mejora del sector exterior español en 2019 fue consecuencia de la recuperación de las exportaciones a lo que se unió la ralentización de las importaciones.

En 2019, el mercado de trabajo español mantuvo su fortaleza, si bien marcó una senda de desaceleración acorde con la actividad económica.

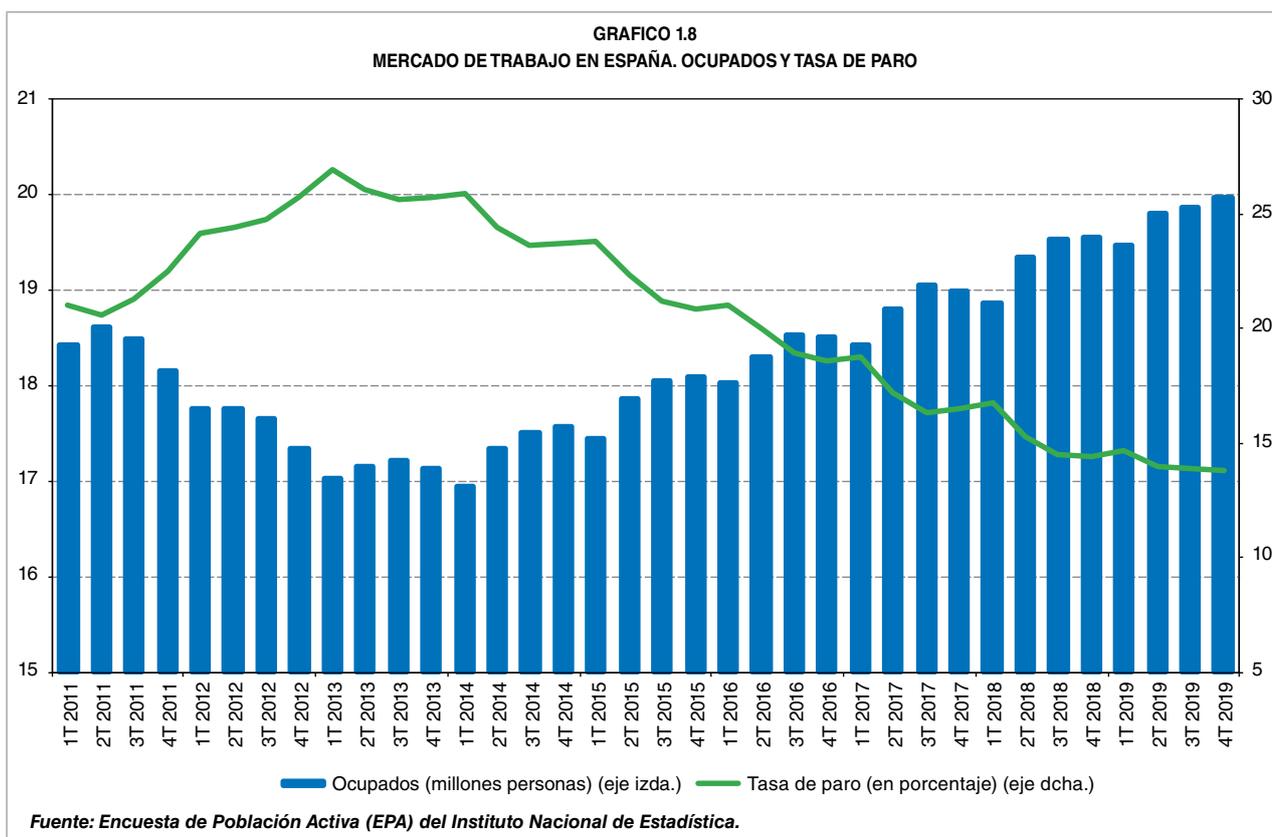
Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el conjunto del año 2019 se crearon 451.575 puestos de trabajo nuevos, una cifra algo inferior a la del año anterior (502.895 nuevos puestos de trabajo en 2018).

Por ello, el número medio de ocupados se situó en 19.779.300 personas en 2019 (19.327.725 ocupados en 2018), lo que supuso un aumento interanual del 2,3%, cuatro décimas inferior al registrado en 2018 (2,7%).

La desaceleración de la ocupación fue más acusada en las ramas de agricultura y construcción.

Aunque la creación de empleo fue menos intensa que en años anteriores, la tasa de paro continuó reduciéndose. El número de parados disminuyó en 231.350 personas, pasando de 3.479.125 desempleados en 2018 a 3.247.775 en 2019, lo que supuso un descenso interanual del 6,6%.

Pese a la bonanza de estos datos, se observó una moderación en el ritmo de descenso del desempleo en 2019 si se compara con el del año anterior (-11,2% interanual en 2018), lo que puede explicarse tanto por el menor crecimiento de la ocupación como por el repunte observado en la población activa, que creció con fuerza en 2019 incorporando a 220.275 personas más (este aumento fue de 65.125 personas más en 2018), de los que prácticamente dos tercios fueron trabajadores inmigrantes. ▷



A lo largo del año 2019, y desglosando por trimestres, la tasa de paro se fue reduciendo progresivamente desde el 14,7% en el primer trimestre hasta el 13,8% en el cuarto. Hay que mencionar que estos niveles de desempleo se sitúan más de trece puntos porcentuales por debajo de los máximos más recientes, alcanzados en el primer trimestre de 2013 (26,9%).

Considerando su promedio anual, la tasa de paro se situó en el 14,1% de la población activa en el año 2019, mejorando un punto porcentual y dos décimas respecto al año anterior (15,3% en 2018).

Por su parte, las presiones inflacionistas se mantuvieron contenidas, a pesar del ascenso de los costes laborales unitarios. El crecimiento de los precios de consumo, medido por la tasa de variación del Índice de precios al consumo armonizado (IPCA), disminuyó hasta situarse en el 0,8% en 2019, desde el 1,7% del

año anterior. Esta reducción reflejó principalmente la aportación negativa de los precios de la energía y también la menor contribución positiva de los precios de los alimentos. Por el contrario, la inflación subyacente, que no incluye energía ni alimentos, permaneció prácticamente estable, con un crecimiento medio anual del 1,1% en 2019 (1,0% en 2018).

Todas las rúbricas de la demanda nacional ofrecieron avances interanuales, si bien todos ellos fueron inferiores a los de 2018. Esta desaceleración fue más acentuada en la inversión en bienes de equipo y en la construcción.

El gasto en consumo final de la economía española se incrementó un 1,4% en 2019, una tasa cinco décimas inferior a la del año anterior (1,9% en 2018). Esta pérdida de impulso se debió a la ralentización del consumo final de los hogares, y en menor medida, a la ▷

CAPÍTULO 1. ANÁLISIS MACROECONÓMICO DEL SECTOR EXTERIOR ESPAÑOL

desaceleración del gasto de las instituciones sin fines de lucro (ISFLSH), lo que fue parcialmente compensado por la aceleración del gasto de las Administraciones públicas (AA PP).

De esta manera, el consumo final de los hogares perdió dinamismo, con un avance del 1,1% interanual, siete décimas menos que en 2018 (1,8%). En cualquier caso, esta magnitud se mantuvo como uno de los principales apoyos del crecimiento económico español, dada su gran ponderación sobre el PIB (56,6% del PIB español en 2019).

Pese a que los hogares fueron más cautelosos en sus decisiones de gasto dedicando un

mayor porcentaje al ahorro, el consumo privado continuó respaldado por la creación de empleo, el crecimiento de los salarios reales y las favorables condiciones de financiación.

Mientras que el gasto en consumo final de las Administraciones públicas se aceleró cuatro décimas, aumentando el 2,3% en 2019 (1,9% en 2018), el de las ISFLSH se incrementó un 1,3%, ralentizándose un punto porcentual y dos décimas (2,5% en 2018).

Tras el excepcional crecimiento registrado por la inversión empresarial en el año anterior, en 2019 se registraron tasas de aumento más modestas. La formación bruta de capital fijo ▷

CUADRO 1.2
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO. ÓPTICA DE LA DEMANDA
Volumen encadenado, referencia 2015 (*)
(Tasas de variación interanual en porcentaje)

	2018	2019	2018				2019			
			I	II	III	IV	I	II	III	IV
PIB a precios de mercado	2,4	2,0	2,8	2,3	2,2	2,1	2,2	2,0	1,9	1,8
Gasto en consumo final	1,9	1,4	2,3	2,0	1,7	1,4	1,5	1,1	1,5	1,5
Gasto en consumo final de los hogares	1,8	1,1	2,5	2,1	1,6	1,2	1,3	0,7	1,3	1,2
Gasto en consumo final de las ISFLSH	2,5	1,3	3,6	2,4	2,4	1,8	-0,2	1,1	2,0	2,4
Gasto en consumo final de las AA PP	1,9	2,3	1,6	1,7	1,9	2,2	2,3	2,3	2,2	2,4
Formación bruta de capital fijo	5,3	1,8	4,5	7,9	5,3	3,5	4,8	0,5	1,4	0,6
Activos fijos materiales	6,2	1,7	5,1	9,5	6,3	4,0	5,8	0,2	1,1	-0,1
Viviendas y otros edificios y constr.	6,6	0,8	7,1	7,5	6,1	5,7	4,0	1,7	-0,0	-2,2
Maquinaria y bienes de equipo	5,7	2,6	2,3	12,5	6,8	1,4	8,3	-2,5	2,4	2,6
Productos de la propiedad intelectual	1,1	2,2	1,5	1,1	0,7	1,0	0,4	1,9	2,6	4,0
Variación de existencias	0,2	0,1	0,3	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0
Exportaciones de bienes y servicios	2,2	2,6	4,0	3,1	1,6	0,1	0,8	2,6	3,6	3,3
Exportaciones de bienes	2,1	1,0	3,9	3,8	1,9	-1,0	-1,8	1,8	2,1	2,0
Exportaciones de servicios	2,3	6,0	4,1	1,7	1,0	2,7	6,6	4,2	6,9	6,0
Gasto hogares residentes en territorio eco...	1,7	3,1	4,6	0,8	-2,2	4,0	4,5	2,5	4,1	1,2
Importaciones de bienes y servicios	3,3	1,2	4,7	6,3	2,5	-0,3	0,4	-0,2	2,7	2,1
Importaciones de bienes	1,9	-0,1	3,1	5,9	0,9	-2,0	-0,8	-2,2	1,7	0,9
Importaciones de servicios	9,8	7,3	12,5	8,5	10,3	7,9	5,9	8,9	7,3	7,0
Gasto hogares residentes resto del mundo	13,6	9,2	16,9	10,5	18,6	8,7	9,5	12,0	6,6	8,8
Contribuciones al crecimiento del PIB										
Demanda nacional	2,6	1,5	2,8	3,1	2,5	2,0	2,1	1,1	1,5	1,3
Demanda externa	-0,3	0,5	-0,1	-0,9	-0,2	0,1	0,1	1,0	0,4	0,5

(*) En términos corregidos de efectos estacionales y de calendario.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

(FBCF) se incrementó un 1,8% en 2019, tres puntos porcentuales y cinco décimas menos que en 2018 (5,3%), como consecuencia de la acusada pérdida de impulso de la construcción y, en menor medida, de la inversión en bienes de equipo.

De esta manera, la inversión en maquinaria y bienes de equipo se incrementó un 2,6% en 2019, ralentizándose tres puntos porcentuales y una décima respecto al año anterior (5,7% en 2018), mientras que la construcción, aunque se mantuvo en positivo, aumentando el 0,8% interanual, aún sufrió una mayor ralentización, de cinco puntos porcentuales y ocho décimas (6,6% en 2018), si bien hay que tener en cuenta que estas rúbricas tuvieron un comportamiento extraordinariamente dinámico en 2018.

La moderación de la inversión residencial reflejó una cierta contención de la demanda tras algunos años de fuerte crecimiento, mientras que la inversión empresarial se vio negativamente afectada por el aumento de la incertidumbre global y el deterioro del entorno exterior, pese al mantenimiento de unas holgadas condiciones de financiación.

En lo relativo a los flujos comerciales españoles, mientras que las exportaciones de bienes y servicios se aceleraron, las importaciones se ralentizaron.

Las exportaciones españolas de bienes y servicios se incrementaron un 2,6% interanual en 2019, cuatro décimas más que en el año anterior (2,2%), impulsadas por el dinamismo de los servicios. Según el Banco de España, las ganancias de competitividad contribuyeron positivamente al avance de las exportaciones españolas, pese a que se interrumpió el proceso de ajuste de los costes laborales unitarios.

Sin embargo, las importaciones de bienes y servicios aumentaron un 1,2% en 2019, dos

puntos porcentuales y una décima por debajo del avance de 2018 (3,3%), en consonancia con la moderación de la demanda interna, en especial de los bienes de consumo duradero y de la inversión en capital fijo.

En las ventas exteriores de bienes y servicios se observó una desaceleración del componente de bienes, pero una importante aceleración en el de servicios, que permitió compensar la pérdida de impulso de los bienes. En el caso de las importaciones, la desaceleración afectó a ambos componentes.

Las ventas exteriores de bienes se incrementaron un 1,0% en 2019, un punto porcentual y una décima menos que en el año anterior (2,1% en 2018). Por el contrario, las exportaciones de servicios registraron un significativo avance, del 6,0%, tres puntos porcentuales y siete décimas superior al de 2018 (2,3%).

En el caso de las importaciones, las compras exteriores de bienes registraron una ralentización de dos puntos porcentuales, mostrando una ligera caída, del 0,1% en 2019, lo que contrastó con el aumento del año anterior (1,9% en 2018). El componente de servicios, pese a desacelerarse dos puntos porcentuales y cinco décimas, siguió creciendo muy significativamente, con un avance del 7,3% en 2019 (9,8% en 2018).

1.4. La Balanza de Pagos española, según el Banco de España, en 2019

En el segundo trimestre de 2019 el Banco de España (BDE) realizó una revisión extraordinaria, denominada revisión *benchmark*, de la serie histórica de Balanza de Pagos, en coordinación con el Instituto Nacional de Estadística (INE). El impacto de esta revisión ha sido muy significativo, afectando en especial a la ▷

CUADRO 1.3
BALANZA DE PAGOS ESPAÑOLA (2017-2019)
(Millones de euros)

	2017	2018		2019			
	Saldos	Ingresos	Pagos	Saldos	Ingresos	Pagos	Saldos
Cuenta corriente	31.084	497.257	473.973	23.284	510.303	485.404	24.899
Bienes y servicios.....	41.583	422.169	389.547	32.622	434.250	399.096	35.154
Turismo y viajes.....	47.071	69.023	22.692	46.331	71.203	24.921	46.282
Rentas primaria y secundaria.....	-10.499	75.088	84.426	-9.338	76.053	86.308	-10.255
Cuenta de capital	2.844	7.027	1.260	5.767	5.381	1.308	4.073
Capacidad/necesidad de financiación	33.928	504.284	475.233	29.051	515.684	486.712	28.972

Datos revisados en abril de 2020.
Fuente: *Balanza de Pagos de Banco de España*.

balanza por cuenta corriente, lo que explica las posibles discrepancias que pudiera haber respecto a los datos de anteriores ediciones de esta publicación, *El sector exterior* de la Secretaría de Estado de Comercio.

Pues bien, en el año 2019, según los datos revisados de Balanza de Pagos, la economía española registró capacidad de financiación frente al exterior por octavo año consecutivo.

Las operaciones corrientes y de capital entre residentes y no residentes generaron un superávit conjunto de 28.972 millones de euros en 2019, lo que supuso un 2,3% del PIB. La capacidad de financiación de la economía española se redujo ligeramente, un 0,3% respecto a 2018, cuando se situaba en 29.051 millones de euros, disminuyendo una décima en porcentaje del PIB (2,4% del PIB en 2018).

El cuasimantenimiento de la capacidad de financiación de la economía española en 2019 fue consecuencia de la apreciable mejora del superávit corriente que prácticamente pudo compensar el menor saldo positivo de la cuenta de capital.

La balanza por cuenta corriente, que registra las transacciones de bienes, servicios y rentas primarias y secundarias de España con el exterior, cerró el año 2019 con un superávit de 24.899 millones de euros, registrando también por octavo año consecutivo un saldo

positivo, cuando tradicionalmente era deficitario. Además, el superávit corriente se incrementó un 6,9% interanual (23.284 millones de euros en 2018) y supuso un 2,0% del PIB español, una décima más que en el año anterior (1,9% del PIB en 2018).

Si se analizan las principales rúbricas de la cuenta corriente, se observa una significativa mejora en los saldos, tanto de la balanza de bienes y servicios como de las rentas primaria y secundaria.

El saldo positivo de la balanza de bienes y servicios se situó en 35.154 millones de euros en 2019, incrementándose un 7,8% respecto al año anterior (32.622 millones de euros en 2018). Dicho saldo representó el 2,8% del PIB español, una décima más que en 2018.

Por componentes, se produjo una reducción en el déficit de los bienes, a lo que se unió un mayor saldo positivo de los servicios.

La *balanza de bienes* registró un saldo negativo de 28.140 millones de euros en 2019, lo que supuso una mejora del 4,0% interanual (déficit de 29.325 millones de euros en 2018).

La *balanza de servicios* ofreció un superávit de 63.294 millones de euros en 2019, incrementándose el 2,2% respecto al año anterior (61.948 millones de euros en 2018), lo que permitió más que compensar el déficit de ▷

CUADRO 1.4
BALANZA DE PAGOS ESPAÑOLA, SALDOS (2013-2019)
(Millones de euros)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cuenta corriente	20.801	17.539	21.829	35.370	31.084	23.284	24.899
Bienes	-12.612	-21.257	-20.676	-14.281	-22.124	-29.325	-28.140
Servicios	52.699	53.254	53.441	58.697	63.707	61.948	63.294
Renta primaria	-6.818	-3.787	-243	2.750	-267	2.702	2.519
Renta secundaria	-12.468	-10.671	-10.693	-11.796	-10.232	-12.040	-12.774
Cuenta de capital	6.184	4.542	6.974	2.428	2.844	5.767	4.073
Capacidad/necesidad de financiación	26.985	22.081	28.803	37.798	33.928	29.051	28.972

Datos revisados en abril de 2020.

Fuente: *Balanza de Pagos de Banco de España.*

CUADRO 1.5
BALANZA DE PAGOS ESPAÑOLA, SALDOS (2013-2019)
(En porcentaje sobre el PIB)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cuenta corriente	2,0	1,7	2,0	3,2	2,7	1,9	2,0
Bienes	-1,2	-2,1	-1,9	-1,3	-1,9	-2,4	-2,3
Servicios	5,2	5,2	5,0	5,3	5,5	5,2	5,1
Renta primaria	-0,7	-0,4	-0,0	0,2	-0,0	0,2	0,2
Renta secundaria	-1,2	-1,0	-1,0	-1,1	-0,9	-1,0	-1,0
Cuenta de capital	0,6	0,4	0,6	0,2	0,2	0,5	0,3
Capacidad/necesidad de financiación	2,6	2,1	2,7	3,4	2,9	2,4	2,3

Datos revisados en abril de 2020.

Fuente: *Balanza de Pagos de Banco de España.*

bienes. La balanza de servicios supuso un 5,1% del PIB español en 2019.

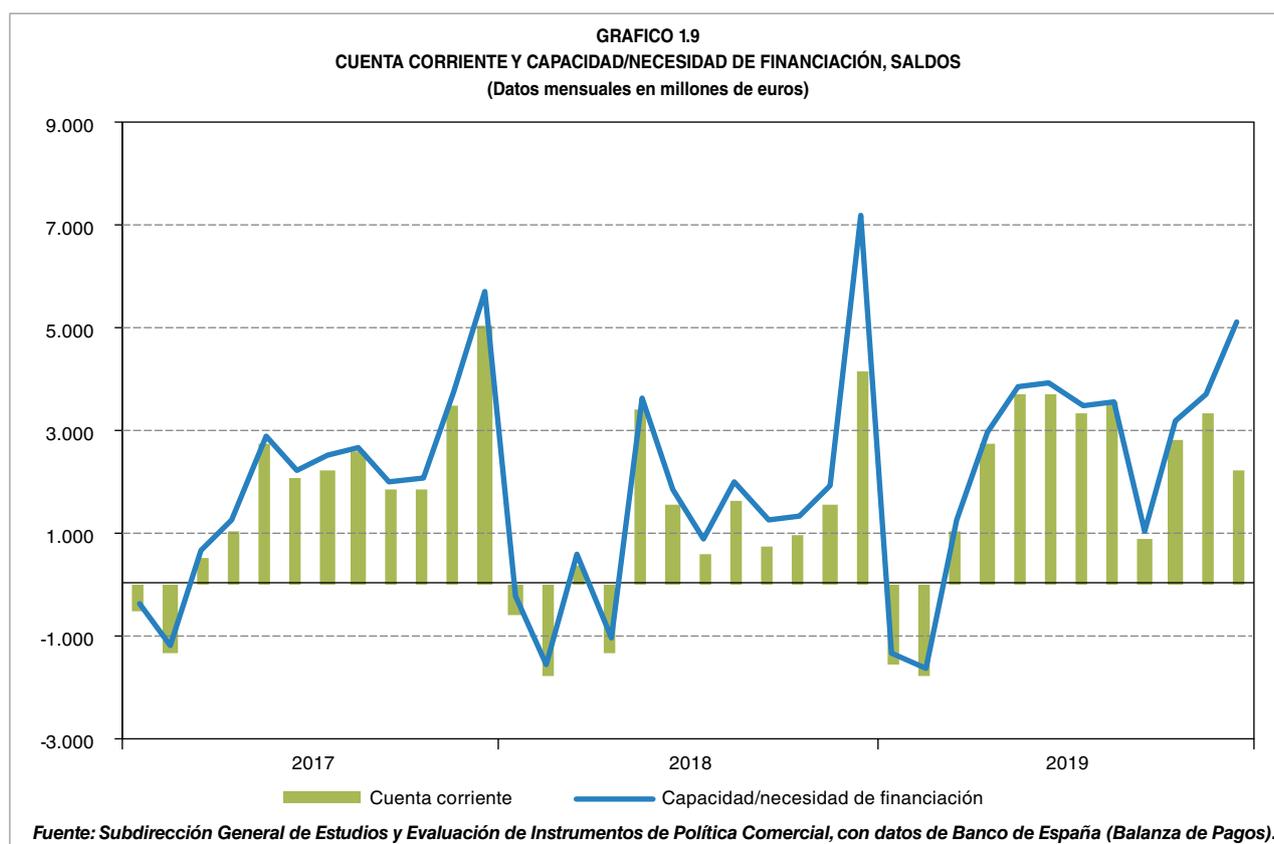
La mejora del superávit del conjunto de servicios se debió al dinamismo del componente de servicios no turísticos, ya que el saldo del turismo prácticamente se estabilizó respecto al año anterior. Pese a ello, la rúbrica de turismo fue la de mayor importancia relativa, ya que supuso el 73,1% del total del saldo positivo de los servicios.

De esta manera, el saldo positivo del turismo y viajes, por valor de 46.282 millones de euros, se redujo ligeramente, un 0,1% interanual en 2019 (46.331 millones de euros en 2018), mientras que el superávit de los servicios no turísticos, que se situó en 17.012 millones de euros, fue un 8,9% superior al registrado en 2018 (15.617 millones de euros).

Por el contrario, se produjo un empeoramiento en el déficit conjunto de las rentas primaria y secundaria, que se situó en 10.255 millones de euros en 2019, incrementándose un 9,8% interanual (déficit de 9.338 millones de euros en 2018). Por componentes, se produjo un menor superávit de la renta primaria y, al mismo tiempo, un aumento en el saldo negativo de la secundaria.

El superávit de la renta primaria se redujo hasta 2.519 millones de euros en 2019 (2.702 millones de euros en 2018) y el saldo negativo de la renta secundaria se incrementó un 6,1%, situándose en 12.774 millones de euros en 2019 (déficit de 12.040 millones de euros en 2018).

Finalmente, el saldo positivo de la cuenta de capital, que recoge, entre otros conceptos, ▷



las transferencias de capital procedentes de la Unión Europea, cuya mayor parte procede de los fondos estructurales del presupuesto comunitario dirigidos a infraestructuras, desarrollo rural y medio ambiente, registró un menor superávit, situándose en 4.073 millones de euros en 2019, un 29,4% inferior al del año anterior (5.767 millones de euros en 2018).

La cuenta de capital supuso un 0,3% del PIB español en 2019, dos décimas menos que en el año anterior (0,5% del PIB en 2018).

1.5. Principales proveedores energéticos españoles

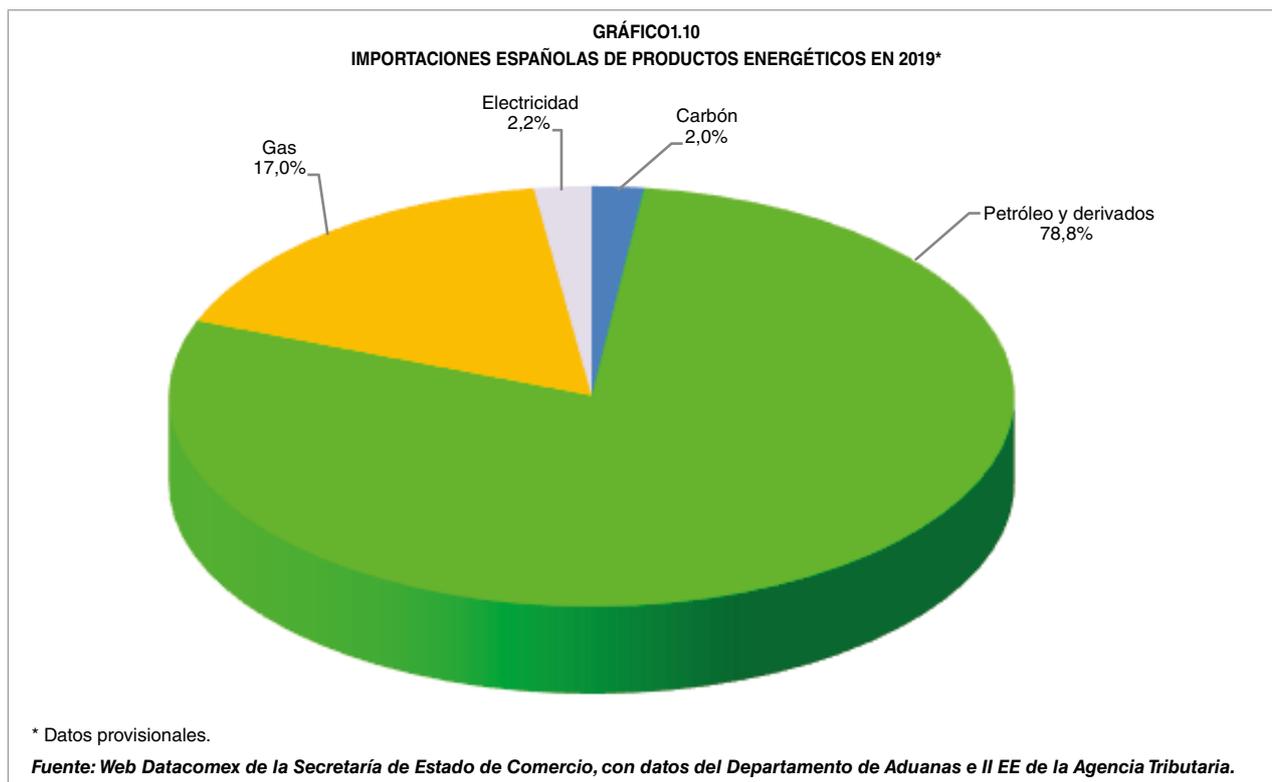
Según los datos provisionales del Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales de la Agencia Tributaria, España importó productos energéticos por valor de 44.396,5 millones

de euros (47.713,4 millones de euros en 2018), lo que supuso un descenso interanual del 7,0%.

Este retroceso, que estuvo en consonancia con la caída en los precios del petróleo, explica que el peso de las compras energéticas sobre el total de importaciones españolas se redujese un punto porcentual y dos décimas en el año 2019, situándose en el 13,8% del total (15,0% en 2018, según datos provisionales). Pese a ello, las importaciones energéticas siguieron ocupando la tercera posición en términos de cuota.

La partida preponderante dentro de las importaciones energéticas fue la de petróleo y derivados, que supuso un 78,8% de las compras exteriores de energía y un 10,9% de las importaciones totales españolas en 2019.

España importó crudo y derivados por valor de 35.001,4 millones de euros en 2019, lo que supuso un retroceso del 5,7% interanual en ▷



2019 y contrastó con el fuerte avance del año anterior (aumento del 22,3% en 2018). No hay que olvidar que el precio medio del petróleo calidad Brent en euros se situó en 57,2 euros/barril en 2019, reduciéndose un 5,3% respecto al año anterior, lo que se reflejó en la caída nominal de las importaciones españolas de petróleo (el precio del Brent en euros había aumentado el 25,6% en 2018).

Las importaciones de gas alcanzaron 7.552,2 millones de euros en 2019, reduciéndose en menor medida que el crudo, un 2,7% interanual, suponiendo el 17,0% de la factura energética y el 2,3% de las importaciones españolas totales en el año 2019.

Las otras dos partidas energéticas, de menor importancia relativa que las anteriores, ofrecieron acusados descensos en sus importaciones.

Las compras exteriores de carbón, por valor de 875,9 millones de euros en 2019, se

redujeron un 42,8% interanual (1.532,1 millones de euros en 2018), si bien solo representan el 2,0% del total de la energía importada por nuestro país.

Finalmente, las importaciones de electricidad, por valor de 967,0 millones de euros en 2019 (2,2% del total de las compras energéticas), disminuyeron un 27,0% respecto al año anterior (1.324,2 millones de euros en 2018).

En el año 2019 ocho países concentraron el 61,9% de las importaciones energéticas españolas. De Nigeria provino el 12,5% del total de la energía comprada por nuestro país; de Libia, el 8,6%; de Argelia, el 8,3%; de Arabia Saudí, el 8,1%; de México, el 7,1%; de Estados Unidos, el 7,0%; de Rusia, el 6,0%; y, finalmente, de Irak se importó el 4,2%.

En 2019 Nigeria continuó siendo el primer proveedor energético español, tras haber desplazado a Argelia, en el año 2017. La cuota nigeriana sobre el total de energía comprada por ▷

España fue del 12,5% del total, nueve décimas superior a la del año anterior (11,6% en 2018), consecuencia del incremento de su cuota como proveedor español de petróleo y de gas.

A continuación se situó Libia, que ascendió tres puestos en el *ranking* de proveedores de energía, desde la quinta posición que ocupaba en 2018 a la segunda en 2019, en detrimento de Argelia, Arabia Saudí y México, que en los tres casos perdieron una posición. La cuota libia sobre el total de la energía importada por nuestro país se incrementó un punto porcentual y seis décimas, hasta el 8,6% del total en 2019 (7,0% en 2018), debido a su mayor protagonismo en las compras españolas de petróleo y derivados.

Argelia pasó a ocupar la tercera posición en el *ranking* de proveedores energéticos españoles. El protagonismo argelino proviene de ser el principal suministrador del gas que importa nuestro país. La cuota argelina sobre el total de energía importada se situó en el 8,3% en 2019, reduciéndose un punto porcentual y dos décimas respecto a la de 2018 (9,5%), ya que perdió algo de peso como proveedor de gas.

En 2019, Arabia Saudí se situó en la cuarta posición en el *ranking* de proveedores energéticos. Este país destaca por su importancia como proveedor de petróleo. España importó de Arabia Saudí un 8,1% de la energía que consume, tres décimas menos que en 2018 (8,4%).

La quinta posición en el *ranking* la ocupó México con una cuota del 7,1% del total en 2019, igual a la del año anterior.

Destacó el avance en el *ranking* de proveedores energéticos de Estados Unidos, que pasó de ocupar el décimo puesto en 2018 al sexto en 2019. La cuota estadounidense fue similar a la de México, del 7,0% en 2019, y superó en tres puntos porcentuales y tres décimas a la de 2018 (3,7%). Este aumento de peso relativo de EE UU como proveedor energético

español fue consecuencia del aumento de su peso relativo en carbón, en petróleo y derivados y especialmente en gas.

Estos seis países concentraron en el año 2019 el 51,7% de las importaciones totales de energía españolas.

Atendiendo al tipo de producto importado, el primer proveedor español de crudo continuó siendo Nigeria (13,3% del total de las importaciones de petróleo y derivados), seguido de Libia en segundo puesto (10,9% del total), Arabia Saudí en el tercero (10,3% en 2019) y México en el cuarto (9,1% del total).

Rusia pasó a ser el quinto proveedor de petróleo y derivados (el noveno en 2018), ganando cuatro posiciones, ya que su cuota aumentó un punto porcentual y tres décimas, hasta el 5,6% del total en 2019 (4,3% en 2018).

Las importaciones de gas están mucho más concentradas que las de crudo, ya que los primeros seis proveedores aportan el 89,9% del total.

Dentro de ellas destacó el predominio de Argelia, que se mantuvo como el principal proveedor de gas de España con el 37,6% del total en 2019, si bien esta cuota se redujo significativamente, en once puntos porcentuales y seis décimas, respecto a la del año anterior (49,2%).

Sin embargo, Estados Unidos ascendió de la quinta a la segunda posición como proveedor de gas español, con una cuota del 15,3% del total, que más que duplicó a la del año anterior (6,2%), consiguiendo superar a Nigeria y Qatar, que ocuparon la tercera y cuarta posición, con cuotas respectivas del 11,9% y del 11,5% del total de las compras exteriores de gas.

Respecto a las importaciones de electricidad, también se concentran en muy pocos países. La mayor parte provino de Francia, de donde se importó el 65,7% del total, y en menor medida de Portugal (29,8%). De estos ▷

dos proveedores provino, dada su proximidad geográfica, el 95,5% de la electricidad importada por España en 2019.

Finalmente, los dos principales proveedores de carbón en el año 2019 fueron Rusia (27,6%) y Australia (14,2% del total).

CUADRO 1.6
PRINCIPALES PROVEEDORES ESPAÑOLES DEL TOTAL DE ENERGÍA EN 2019*
(Millones de euros)

Ranking total energía 2018*	Ranking total energía 2019*	Cuatro principales proveedores	2015	2016	2017	2018	2019*
1	1	Nigeria	4.614,7	3.058,8	4.274,3	5.537,4	5.565,3
5	2	Libia	580,7	821,0	2.174,8	3.390,3	3.808,8
2	3	Argelia	6.229,7	4.334,6	4.346,6	4.411,3	3.693,1
3	4	Arabia Saudí	2.809,7	2.445,6	3.069,6	4.019,5	3.601,0
RANKING DE PROVEEDORES ENERGÉTICOS ESPAÑOLES EN 2019*. DESGLOSE POR PRODUCTOS (Porcentaje sobre el total de importaciones energéticas)							
Ranking total energía 2018*	Ranking total energía 2019*	Proveedores	Total energía	Carbón	Petróleo y derivados	Gas	Electricidad
TOTAL IMPORTACIONES ESPAÑOLAS (Mill €)			44.396,5	875,9	35.001,4	7.552,2	967,0
1	1	Nigeria	12,5	0,0	13,3	11,9	0,0
5	2	Libia	8,6	0,0	10,9	0,0	0,0
2	3	Argelia	8,3	0,0	2,4	37,6	0,0
3	4	Arabia Saudí	8,1	0,0	10,3	0,0	0,0
4	5	México	7,1	0,0	9,1	0,0	0,0
10	6	Estados Unidos	7,0	13,4	5,2	15,3	0,0
6	7	Rusia	6,0	27,6	5,6	6,3	0,0
9	8	Irak	4,2	0,0	5,4	0,0	0,0
7	9	Kazajstán	3,0	0,0	3,8	0,0	0,0
14	10	Noruega	2,9	0,2	2,2	6,9	0,0
12	11	Italia	2,5	1,8	3,0	0,2	2,4
13	12	Francia	2,3	0,1	1,1	0,2	65,7
17	13	Reino Unido	2,3	0,1	2,9	0,3	0,1
15	14	Angola	2,1	0,0	2,5	0,8	0,0
21	15	Países Bajos	2,0	1,4	2,4	0,3	0,0
18	16	Qatar	2,0	0,0	0,0	11,5	0,0
11	17	Brasil	1,8	0,0	2,3	0,0	0,0
33	18	Venezuela	1,7	1,5	2,1	0,0	0,0
16	19	Portugal	1,6	0,0	1,1	0,4	29,8
20	20	Azerbaiyán	1,4	0,0	1,8	0,0	0,0
25	21	Trinidad y Tobago	1,2	0,0	0,1	6,7	0,0
28	22	India	1,2	0,0	1,5	0,0	0,0
26	23	Guinea Ecuatorial	1,0	0,0	1,3	0,3	0,0
22	24	Canadá	0,7	0,5	0,9	0,0	0,0
38	25	Turquía	0,6	0,0	0,8	0,0	0,0
40	26	Emiratos Árabes Unidos	0,6	0,0	0,7	0,0	0,0
31	27	Egipto	0,5	0,0	0,7	0,0	0,0
27	28	Bélgica	0,5	0,0	0,6	0,0	0,0
35	29	Camerún	0,4	0,0	0,5	0,2	0,0
36	30	Albania	0,4	0,0	0,5	0,0	0,0
24	31	Suecia	0,3	0,0	0,4	0,0	0,0
29	32	Australia	0,3	14,2	0,0	0,0	0,0
37	33	Alemania	0,3	4,1	0,2	0,0	0,1
44	34	Costa de Marfil	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0
49	35	Israel	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0

* Datos provisionales.

Fuente: Web Datacomex de la Secretaría de Estado de Comercio, con datos del Departamento de Aduanas e II EE de la Agencia Tributaria.