

La desaceleración española se materializa a un ritmo más lento

La economía española retrasa la moderación de su crecimiento. Fruto del desvanecimiento de los vientos de cola que apoyaron el fuerte crecimiento de los últimos años, la economía española encara una transición hacia ritmos de avance más suaves y acordes con la madurez del ciclo. La moderación del crecimiento, sin embargo, se está produciendo algo más lentamente de lo esperado. Por ejemplo, en el 1T el PIB avanzó un 0,7% intertrimestral (2,4% interanual), un ritmo 0,1 p. p. superior al del trimestre anterior. Para el conjunto del año 2019, esperamos que la economía española crezca un 2,3% (2,6% en 2018) y que el crecimiento se suavice hasta el 1,9% en 2020 y el 1,7% en 2021. Por componentes, la demanda interna se mantendrá como el principal motor del crecimiento en España, especialmente por las contribuciones del consumo interno y de la inversión. Por su parte, en los últimos trimestres la demanda externa se ha visto penalizada por las tensiones comerciales y el menor crecimiento de la eurozona, y probablemente mantenga una contribución modesta mientras estos lastres sigan pesando sobre el entorno exterior. Un escenario de crecimiento muy similar a este lo encontramos en el cuadro macroeconómico del Gobierno, presentado en la actualización del Plan de Estabilidad 2019-2022. Respecto a las cuentas públicas, el Programa de Estabilidad prevé una reducción muy paulatina del déficit público, sustentada en el empuje cíclico y las nuevas medidas de ingresos que se incluirían en los presupuestos de 2020. Estas medidas (tributación mínima en el impuesto de sociedades, impuesto de servicios digitales, impuesto a las transacciones financieras, etc.) permitirían elevar los ingresos del 39,1% del PIB en 2019 hasta el 40,7% en 2022, aunque todavía no se conocen suficientes detalles para valorar su impacto con precisión.

Los indicadores apuntan a un mantenimiento del ritmo de crecimiento. En concreto, en marzo, la cifra de negocios del sector servicios creció un 5,1% interanual (media móvil de tres meses) y la del sector industrial un 2,2% interanual, ambas por encima de los registros del mes anterior. Asimismo, en abril, los índices PMI de manufacturas y de servicios se situaron en los 51,8 y los 53,1 puntos, respectivamente, en zona claramente expansiva (por encima de los 50 puntos). De esta manera, esperamos que en el segundo trimestre del año se mantenga un ritmo de crecimiento del PIB parecido al del 1T y, concretamente, nuestro modelo de previsión del PIB a corto plazo apunta a un avance de la actividad del 0,7% intertrimestral en el 2T 2019.

El mercado laboral muestra un desempeño dinámico. En la misma tónica que el PIB, en el mercado laboral la moderación prevista del crecimiento del empleo también se continúa retrasando. Así, en abril, el empleo aumentó un 2,95% interanual (en términos desestacionalizados), algo por encima del promedio del 1T (2,9%), y el número total de afiliados a la Seguridad Social se situó en los 19,2 millones, la cifra más elevada desde julio de 2008. Por su parte, el paro registrado disminuyó un 5,2% interanual (el mismo ritmo que en el promedio del 1T) y el total de parados se situó en los 3,2 millones de personas. Además, junto a esta mejora del empleo se empieza a observar un aumento gradual de las remuneraciones de los trabajadores, que debería contribuir a apuntalar la recuperación de los ingresos de los hogares

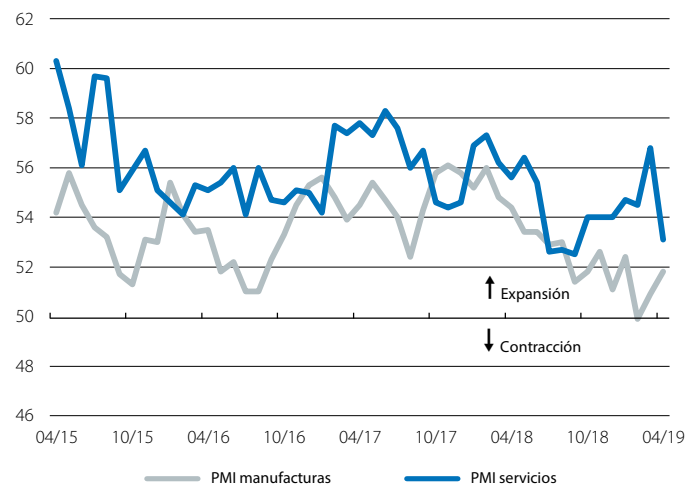
España: cuadro macroeconómico previsto en el Programa de Estabilidad 2019-2022

	2018	2019	2020	2021	2022
	Dato	Previsión			
PIB (variación interanual, %)	2,6	2,2	1,9	1,8	1,8
Empleo (variación interanual, %)	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7
Tasa de paro (%)	15,3	13,8	12,3	11,0	9,9
Déficit público (% del PIB)	-2,5	-2,0	-1,1	-0,4	0,0
Deuda pública (% del PIB)	97,1	95,8	94,0	91,4	88,7

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Programa de Estabilidad 2019-2022.

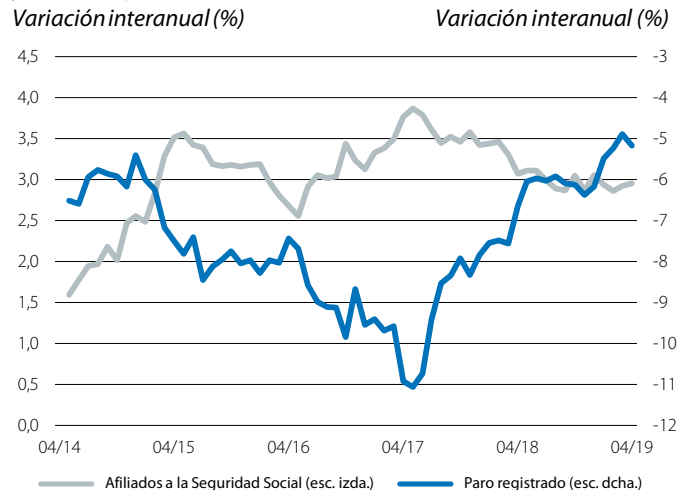
España: indicadores de actividad

Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Markit.

España: afiliados a la Seguridad Social y paro registrado



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

y del sentimiento económico de los consumidores. En concreto, en abril, el aumento salarial pactado en los convenios colectivos fue del 2,21% (2,25% en los nuevos convenios firmados en 2019), por encima del 1,75% registrado en diciembre de 2018.

La inflación se mantiene en niveles contenidos. Concretamente, en mayo, la inflación general se situó en el 0,8% interanual. Así, revirtió el repunte de abril (cuando había aumentado hasta el 1,5%), en un registro que estuvo influenciado por los efectos de calendario relacionados con la Semana Santa. Respecto a la inflación subyacente, todavía no se conoce el dato de mayo, pero en abril se mantuvo en un contenido 0,9% y todo apunta a que la recuperación de las presiones inflacionistas subyacentes será muy paulatina. Por un lado, la recuperación de los salarios está siendo gradual. De hecho, es menor que la experimentada en otros países de la eurozona, lo que permite mantener la competitividad de la economía española (para más detalles, véase el Focus «[La competitividad laboral española: un recorrido de luces y sombras](#)» en este mismo Informe Mensual. Por otra parte, la reciente moderación de los márgenes empresariales está contribuyendo a la contención experimentada por la inflación subyacente.

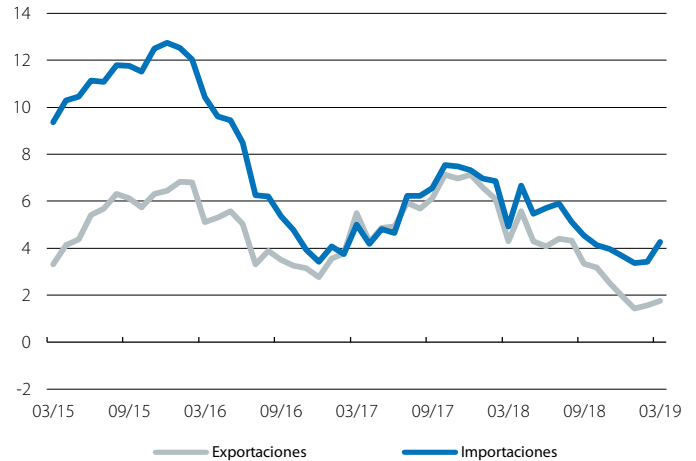
Nubarrones en el sector exterior, a pesar del calor del turismo. Las tensiones comerciales y la desaceleración de la eurozona están pasando factura al sector exterior español y, en marzo, el saldo por cuenta corriente disminuyó hasta el 0,74% del PIB (acumulado de 12 meses), 1,03 p. p. por debajo del registro de marzo de 2018. La mayor parte de este deterioro es atribuible al empeoramiento del saldo de bienes (que fue del -3,0% y explica 0,9 p. p. del deterioro) y, en particular, a los bienes no energéticos (0,5 p. p. del deterioro). Sin embargo, en este contexto exterior menos favorable, el sector turístico mantiene el buen tono. En marzo, llegaron a España 5,6 millones de turistas internacionales, un 4,7% más que en el mismo periodo de 2018. Asimismo, el gasto total fue un 2,7% superior al de un año atrás.

El sector inmobiliario, en una expansión más sostenible y duradera. La compraventa de viviendas moderó su ritmo de crecimiento en marzo, con un avance del 8,1% interanual (acumulado de 12 meses) frente al 10,3% de 2018. Por su parte, el precio de tasación de la vivienda aumentó un 1,1% intertrimestral (4,4% interanual) en el 1T 2019, consolidando la tendencia alcista iniciada en 2015. Así, como muestran estas cifras, el sector inmobiliario español se está adentrando en una fase más madura del ciclo, caracterizada por una suavización del crecimiento de la demanda y de los precios. En esta fase, prevemos que las compraventas y los precios de la vivienda mantengan un buen ritmo de crecimiento en el conjunto de 2019, aunque más moderados que los registrados en el pasado año y en consonancia con la leve pérdida de dinamismo que esperamos para los factores que apoyan la expansión del mercado inmobiliario (la creación de empleo, unas condiciones financieras favorables y una elevada demanda extranjera).

La solidez de la actividad económica facilita la reducción de la morosidad. En concreto, la tasa de morosidad cayó 0,09 p. p. en marzo hasta situarse en el 5,73%, y prosigue con la reducción iniciada hace cuatro años, en una senda que continuará en los próximos meses. En los últimos 12 meses, la mora se ha reducido en 1,07 p. p., favorecida por el buen ritmo del crecimiento económico y las consiguientes menores entradas a mora, así como por las ventas de crédito dudoso.

España: comercio exterior de bienes *

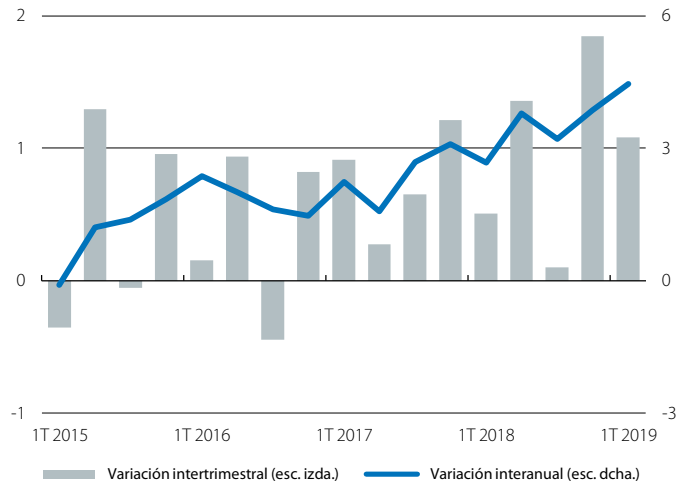
Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



Nota: * Datos nominales, serie sin desestacionalizar. Sin incluir la energía.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Dpto. de Aduanas.

España: precio de la vivienda

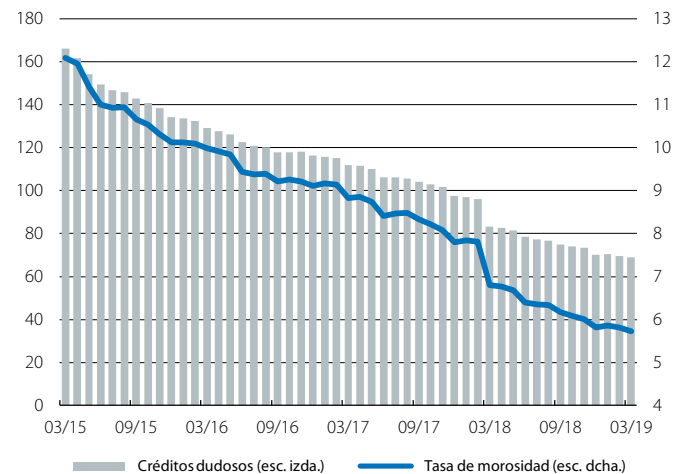
Variación intertrimestral (%) Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Fomento.

España: tasa de morosidad y créditos dudosos

(Miles de millones de euros) (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.