

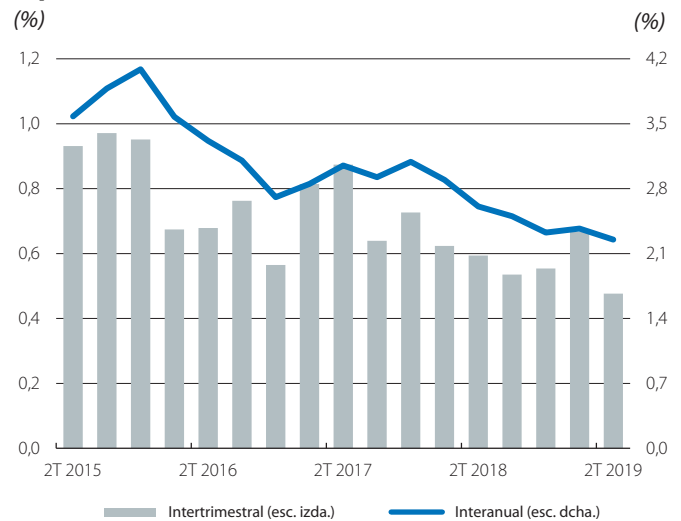
La economía española desacelera más suavemente que la eurozona

El PIB de la economía española creció un 0,5% intertrimestral en el 2T (2,3% interanual). El ritmo de avance del segundo trimestre fue 1 décima inferior al del 1T pero netamente superior al de las principales economías europeas. En el detalle por componentes, sorprendió la contribución positiva del sector exterior (especialmente ante el deterioro del entorno internacional en los últimos trimestres), mientras que el consumo privado mantuvo una trayectoria de desaceleración suave (0,3% intertrimestral, 1,7% interanual) y acorde con un escenario en el que los consumidores moderan su ritmo de gasto tras materializar, a lo largo de los últimos años, decisiones pospuestas durante la crisis (desvanecimiento del efecto del consumo embalsado). Por su parte, la inversión retrocedió un 0,2% intertrimestral y su crecimiento interanual se desaceleró de forma notable (1,2%, tras un 4,7% en el 1T). Esta debilidad se debió, mayormente, a la caída de la inversión en bienes de equipo (-2,6% intertrimestral, -1,5% interanual), dado que la inversión en construcción de vivienda residencial repuntó un 1,3% intertrimestral. Si bien parte del descenso puede reflejar una moderación natural después del fuerte crecimiento del 1T (7,2% interanual), los datos de inversión están muy relacionados con la debilidad que sigue exhibiendo la industria y ponen una mota de incertidumbre en unas perspectivas de la demanda agregada que, por lo general, siguen siendo positivas.

La demanda externa sorprendió en positivo en el 2T. Tras una aportación modesta (e incluso negativa) en los trimestres anteriores, en el 2T la demanda externa contribuyó con +0,7 p. p. al crecimiento interanual del PIB. Su mejora no solo se sustentó en la debilidad de las importaciones, que avanzaron un 1,0% intertrimestral, sino también en la recuperación de las exportaciones, que progresaron un 1,8%. Además, el dato fue especialmente positivo dado el contexto actual de tensiones comerciales elevadas a nivel global y la moderación del crecimiento de la eurozona. De cara a los próximos trimestres, empero, preveemos que el deterioro del entorno internacional siga pesando sobre el sector exterior y que la demanda externa realice contribuciones más contenidas al crecimiento.

Los indicadores de actividad señalan una desaceleración suave. En julio, el índice PMI de servicios se situó en los 52,9 puntos, inscrito en una tendencia de desaceleración suave (7 décimas menos que en junio y 11 menos que en diciembre de 2018) pero cómodamente en zona expansiva (por encima de los 50 puntos). Esta resiliencia de los servicios, sumada a unos buenos indicadores de consumo privado (ventas minoristas, +3,2% interanual en julio), muestra un fondo de resistencia frente a la ralentización del sector manufacturero, que se está produciendo a nivel global y también se observa en los indicadores españoles. En concreto, el PMI de manufacturas presenta una ralentización más marcada que el de servicios y, en junio y julio, se situó en zona claramente contractiva (47,9 y 48,2 puntos, respectivamente). Por su parte, la producción industrial avanzó un 1,8% interanual en junio (1,4% en mayo) y, sin salir de la situación de debilidad, matiza la ralentización de la industria. Tomando en cuenta el conjunto de indicadores de actividad disponibles hasta la fecha,

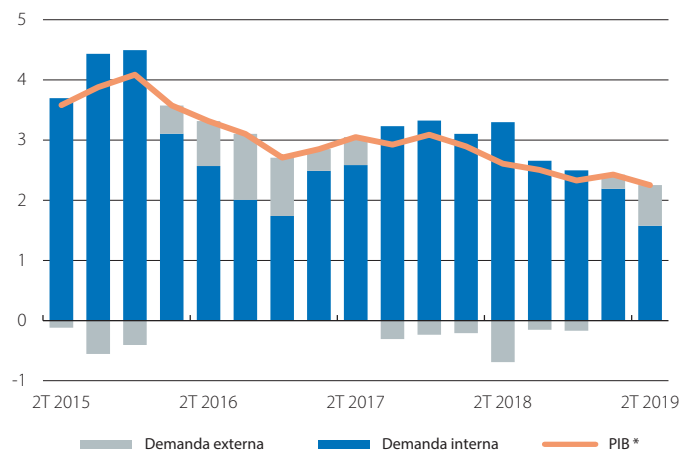
España: crecimiento del PIB



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

España: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

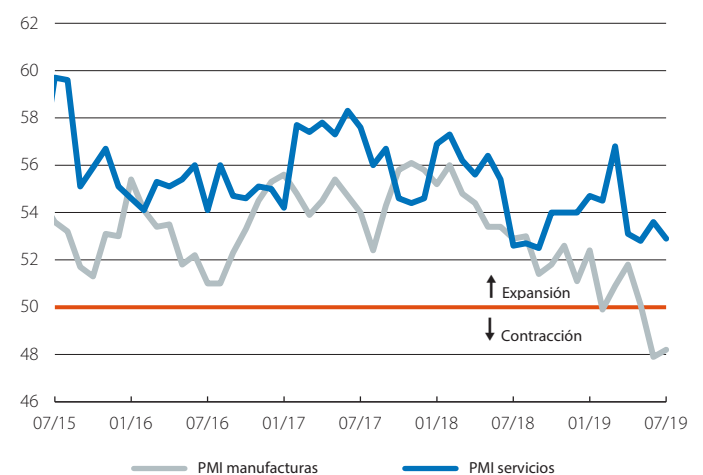


Nota: * Variación interanual (%).

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

España: indicadores de actividad

Nivel



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

el crecimiento del PIB en el 3T debería situarse en niveles similares a los del 2T (0,5% intertrimestral). No obstante, el reajuste de las perspectivas para la economía europea y la mundial en este mismo Informe Mensual nos hace rebajar las previsiones de crecimiento del PIB español entre 0,1 p. p. y 0,2 p. p. (del 2,3% al 2,2% en 2019 y del 1,9% al 1,7% en 2020).

El mercado laboral también se apunta a la moderación. Tras una primera mitad de año con una ralentización sorprendentemente lenta, los datos de julio apuntan a una desaceleración más perceptible del empleo, siempre, eso sí, dentro de un tono de relativo vigor. Así, el número de afiliados a la Seguridad Social aumentó en 4.334 personas entre junio y julio (datos desestacionalizados), un dato que queda muy lejos del promedio del 1T de 40.253 personas y que constituye el peor registro desde julio de 2013. Sin embargo, más allá de la debilidad de julio, hay que considerar que en los últimos 12 meses se han creado 490.501 empleos a tiempo completo y que el empleo creció en julio un 2,6% interanual (una cifra inferior al 3,1% de diciembre de 2018 pero alejada de una situación de debilidad). Por sectores, continúa la dicotomía entre el sector servicios y la industria. Por un lado, la afiliación en el sector servicios aumentó un 2,8% interanual (+409.842 personas), un ritmo vigoroso y similar al de meses anteriores (+2,9% interanual en junio). Por otro lado, la afiliación en la industria registró un avance del 1,3% interanual (+29.425 personas) y la afiliación en la construcción moderó su crecimiento hasta el 4,7% interanual (+58.145 personas), un ritmo dinámico aunque algo inferior al del mes anterior (5,2%).

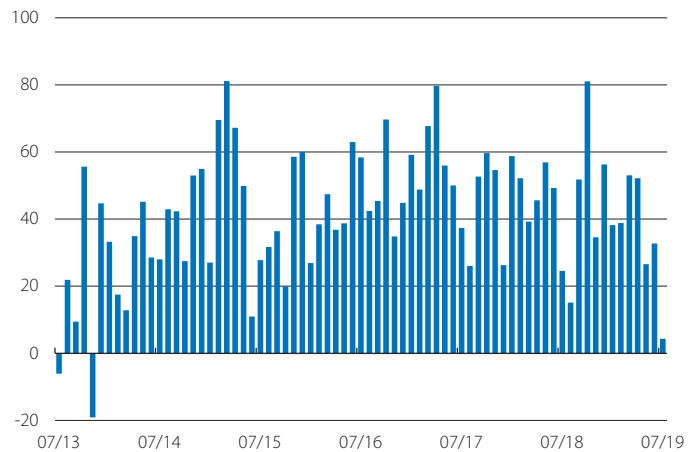
El déficit del conjunto de las Administraciones públicas se situó en mayo en el 1,4% del PIB. En términos agregados, el dato refleja una situación similar a la del año anterior, pero en la que el aumento de las cotizaciones sociales (8,8% interanual), que impulsó la mejora del superávit de la Seguridad Social, se vio mitigado por un deterioro de las cuentas del Estado, con un gasto que, hasta mayo, subió un 4,7% interanual pese a la reducción de los pagos de intereses.

La inflación continúa siendo baja. En agosto, la inflación general disminuyó hasta el 0,3% (0,5% en julio), lo que acentúa la tónica de moderación de los últimos meses. Aunque, a fecha de cierre de este informe, todavía no se conoce el desglose por componentes, la menor inflación se debería a los componentes no subyacentes y, en particular, a la electricidad (los precios de este componente acumulaban, a finales de julio, un descenso del 7,1% interanual).

El deterioro del sector exterior se toma un respiro. En junio, la balanza por cuenta corriente registró un superávit del 0,7% del PIB (acumulado de 12 meses), lo que supone un deterioro de 0,9 p. p. de PIB respecto al mismo periodo del año anterior. Si bien no puede hablarse de una recuperación y el avance de las exportaciones sigue siendo modesto (1,6% interanual frente a un 2,0% en diciembre de 2018), lo cierto es que se ha interrumpido la tendencia bajista que operaba desde inicios de 2017 (y que se había intensificado desde mediados de 2018). Por su parte, en el plano de los servicios coexiste una desaceleración suave del turismo con una ralentización más intensa de las exportaciones de servicios no turísticos. En este contexto, en junio llegaron 8,8 millones de turistas internacionales, un 3,2% más que en 2018, que gastaron un 3,5% más gracias al aumento del gasto por día y por persona.

España: afiliados a la Seguridad Social *

Variación mensual (miles de personas)

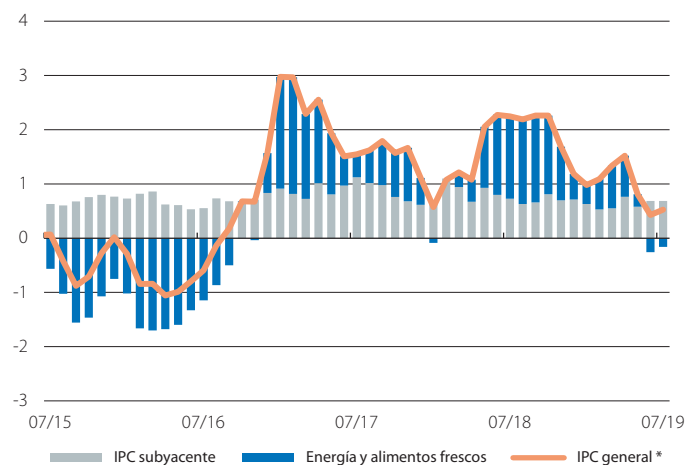


Nota: * Serie desestacionalizada.

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

España: IPC

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: * Variación interanual.

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

España: comercio exterior de bienes *

Variación interanual 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.