

Espanya exhibeix una moderació suau del creixement

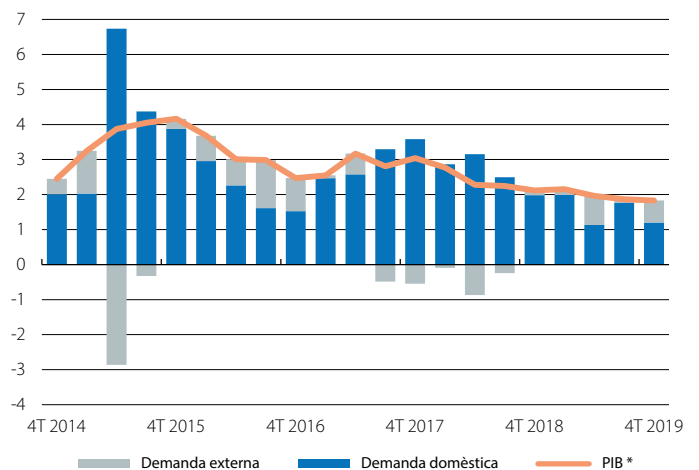
L'activitat va acabar l'any 2019 exhibint un bon to. El creixement de l'economia espanyola es va situar en el 2,0% el 2019, un ritme inferior al del 2018 (el 2,4%), però dinàmic i superior al de la zona de l'euro (l'1,2%). Aquest resultat és una mica millor del que es preveia (l'1,9%), a conseqüència de la bona dada del PIB en el 4T 2019, que va avançar el 0,5% intertrimestral (l'1,8% interanual), 1 dècima per damunt del registre del trimestre anterior. En termes interanuals, la demanda interna va reduir la contribució al creixement del 4T 2019 fins als 1,2 p. p., 0,6 p. p. menys que en el trimestre anterior. D'una banda, aquesta menor contribució va ser deguda a la inversió, que va recular (el -3,5% intertrimestral) després d'un fort repunt en el 3T. De l'altra, el consum es va mantenir estable en els nivells del trimestre passat. No obstant això, ateses les bones perspectives de creixement dels ingressos (gràcies a l'ocupació i a la recuperació dels salaris) i la perspectiva de continuïtat de les condicions financeres acomodaticies, s'espera que el consum guanyi tracció en els propers trimestres. Per la seva banda, la demanda externa va augmentar la contribució en 0,5 p. p. fins als 0,6 p. p., amb un repunt de les exportacions (el +1,5% intertrimestral) i una caiguda de les importacions (el -1,2% intertrimestral). De cara al 2020, esperem que el creixement de l'economia espanyola es continuï desacelerant de forma gradual cap a cotes més pròximes al potencial. A més a més, ho farà preservant la reconducció de molts dels desequilibris macroeconòmics que l'acuitaven abans de la crisi. En concret, el compte corrent ha passat a ser superavitari (l'1,9% del PIB al novembre del 2019), el deute de les llars i de les empreses no financeres com a percentatge del PIB se situa ja per sota de la mitjana de la zona de l'euro i el Govern té un petit superàvit primari (tot i que el dèficit públic supera el 2% del PIB).

Els indicadors d'activitat apunten a un manteniment del ritme d'activitat. Així, l'índex de sentiment empresarial (PMI) per al sector serveis va repuntar fins als 54,9 punts al desembre (53,2 al novembre). Aquest nivell és el més elevat dels nou últims mesos i se situa considerablement per damunt del llindar que separa la zona expansiva de la contractiva (50 punts). D'altra banda, el sector manufacturer continua patint les incerteses procedents de l'exterior (el PMI del sector manufacturer acumula diversos mesos en zona contractiva). Així i tot, al novembre, la producció industrial va registrar un avanç del 2,1% interanual (corregit per efectes estacionals i de calendari), una dada positiva i per damunt de la mitjana dels últims trimestres, i la matriculació de vehicles va créixer per tercer mes consecutiu al desembre (el +6,6% interanual). Per la seva banda, l'índex de confiança empresarial per al 1T 2020 va cedir 0,5 punts en relació amb el trimestre anterior, fins als 130,6 punts, un nivell favorable, tot i que una mica inferior a la mitjana del 2019 (132,9 punts).

L'alentiment de l'activitat es reflecteix al mercat laboral. L'any 2019 es va tancar amb una creació d'ocupació important i amb una reducció en el nivell d'atur, tot i que a ritmes inferiors als d'exercicis anteriors. Segons l'EPA, es van crear 402.000 llocs de treball (el +2,0% interanual), per sota de la mitjana del 2016-2018 (+490.000). Així mateix, la reducció en el nombre d'aturats el 2019 (-112.000 persones) va ser inferior a la dels últims anys (-492.000 en la mitjana del 2016-2018). Així i tot, el mercat labo-

Espanya: PIB

Contribució al creixement interanual (p. p.)

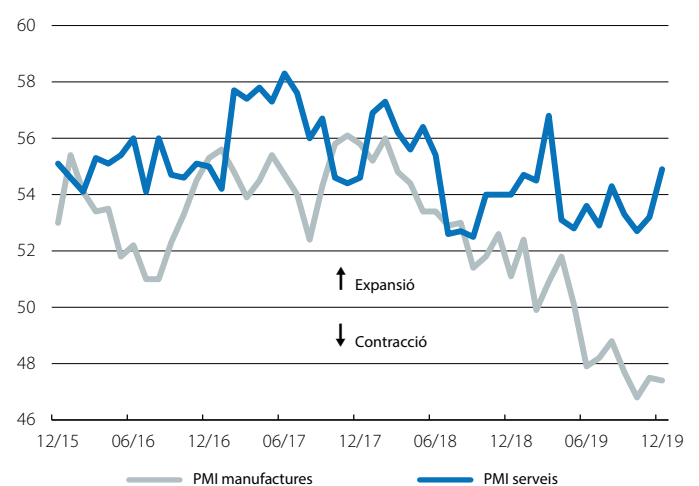


Nota: * Variació interanual (%).

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: indicadors d'activitat

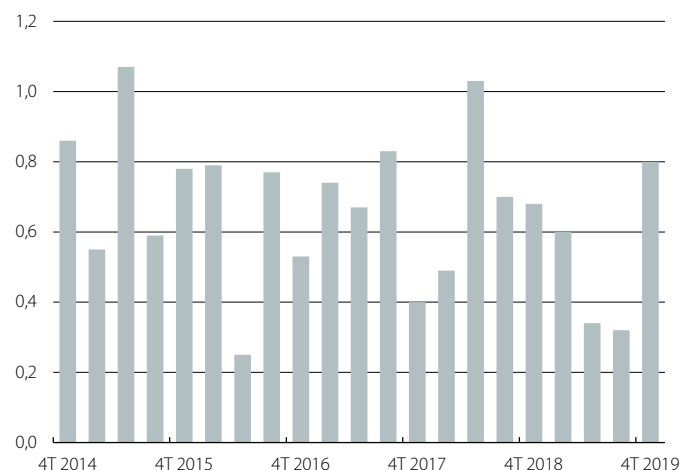
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Espanya: ocupació *

Variació intertrimestral (%)



Nota: * Sèrie desestacionalitzada.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (EPA).

ral va acabar amb un bon 4T 2019, en què el ritme de creació d'ocupació va augmentar fins al 0,8% intertrimestral (dades desestacionalitzades), molt per damunt del 0,3% registrat en el 3T. Per la seva banda, el ritme de reducció de la taxa d'atur, afectada per l'augment de la població activa (el +1,3% interanual en el 4T 2019), es va continuar alentint fins al -3,4% interanual (el -12,3% en el 4T 2018). Així, la taxa d'atur es va situar en el 13,8%, una xifra similar a la del trimestre anterior (el 13,9%) però 0,7 p. p. inferior a la del 4T 2018. Per a l'any 2020, preveiem que continuï aquesta desacceleració del mercat laboral, coherent amb el menor ritme de creixement de l'economia espanyola.

La inflació puja al gener fins a l'1,1%. Sense el detall per components, sembla que l'augment en relació amb el 0,8% del desembre reflecteix els increments de preus dels components no subjacents (encariment de l'electricitat i dels aliments i begudes no alcohòliques). En particular, el preu de l'electricitat s'ha encarat en termes intermensuals, en relació amb el descens del 0,3% de l'any passat, malgrat que, en termes interanuals, els preus de l'electricitat es mantenen per sota del nivell del gener del 2019. Així, sembla que la inflació general tanca la bretxa amb la inflació subjacent, que continua situada al voltant d'un moderat 1%.

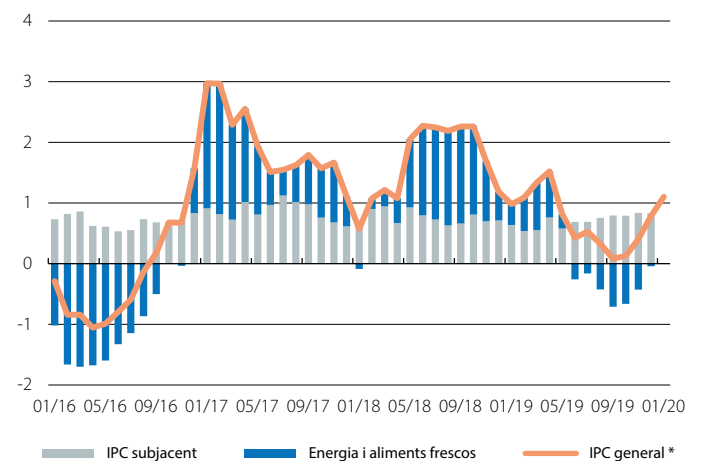
L'endeutament de les llars i de les empreses se situa per sota de la mitjana de la zona de l'euro. En el 3T 2019, el deute de les llars va disminuir 1,3 p. p. fins al 57,4% del PIB, de manera que es va situar per primera vegada des de l'any 2002 per sota de la mitjana de la zona de l'euro (el 57,9%). Per la seva banda, el deute de les empreses no financeres es va situar en el 95,0% del PIB, una xifra lleugerament superior a la del trimestre passat (el 94,6%), però 2,5 p. p. per sota del registre del mateix trimestre de l'any anterior i molt per sota de la mitjana de la zona de l'euro (el 108,5%).

El superàvit per compte corrent es recupera fins a l'1,9% del PIB al novembre, un registre molt similar al d'un any enrere, mentre que el dèficit de la balança de béns es va mantenir en el 2,7% del PIB al novembre (acumulat de 12 mesos). Aquesta estabilitat va ser possible gràcies a la millora substancial del saldo comercial energètic, que ha compensat el deteriorament del saldo no energètic. D'altra banda, el superàvit de la balança de serveis es va mantenir en el 5,4%, amb unes exportacions turístiques que aguanten el tipus (el +5,7% del PIB).

L'activitat al sector immobiliari es va continuar moderant el 2019 en un context de desacceleració econòmica. Segons les dades de l'INE, la compravenda d'habitatges va reular el 3,6% interanual entre el gener i el novembre del 2019. Tot i que aquest descens és degut, en part, a l'impacte temporal de la implementació de la nova llei hipotecària, que va entrar en vigor al juny (les compravendes van caure el 9,6% interanual entre el juliol i el setembre), les compravendes s'alenteixen més ràpidament del que s'esperava uns mesos enrere. Arran d'una demanda més continguda, el preu de l'habitatge també s'ha desaccelerat el 2019. El preu de taxació de l'habitatge va créixer el 3,2% interanual en el 2T i en el 3T 2019, lleugerament per sota del 4,4% registrat en el primer trimestre de l'any. Així i tot, els factors que donen suport a la demanda d'habitatge continuen sent sòlids, i no s'observen excessos pel costat de l'oferta. Així mateix, la moderació del creixement del preu de l'habitatge, més coherent amb la renda de les llars, hauria de propiciar que el cicle actual sigui més sostenible.

Espanya: IPC

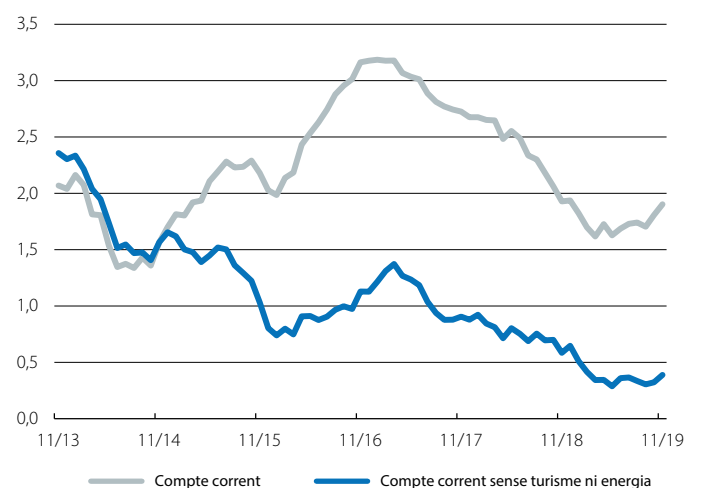
Contribució al creixement interanual (p. p.)



Nota: * Variació interanual.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: saldo de la balança per compte corrent

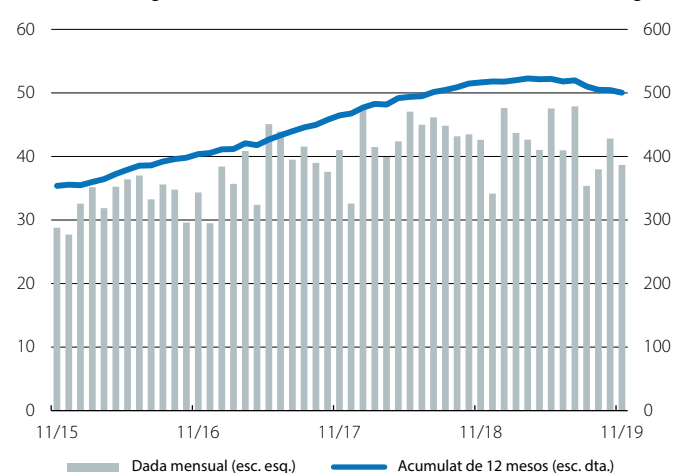
Acumulat de 12 mesos (% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: compravenda d'habitatges

(Milers d'habitatges) Dades acumulades de 12 mesos (milers d'habitatges)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.