

España: moderación suave del crecimiento, a la expectativa del coronavirus

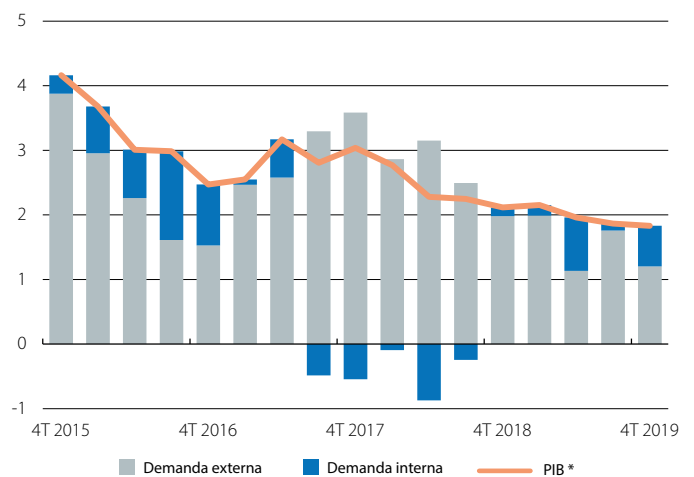
Una desaceleración ordenada a la espera de acontecimientos. La economía española terminó 2019 dando continuidad a una desaceleración gradual y esperada (PIB anual 2019 +2,0%, tras el 2,4% de 2018), con ritmos de crecimiento claramente superiores a los de las otras principales economías de la eurozona (Alemania +0,6%, Francia +1,2% e Italia +0,2%). En 2020, el menor empuje de los factores de impulso cíclicos y el crecimiento modesto de los principales socios comerciales (especialmente, en la eurozona) dará continuidad a esta ralentización. No obstante, la aparición del coronavirus COVID-19 y su contagio a diversos países de la OCDE puede erosionar los indicadores de actividad en los próximos meses. El impacto del coronavirus se puede ver reflejado a través de menores flujos comerciales, no solo con China sino también con otros socios comerciales que se han visto afectados por el COVID-19. Asimismo, un contexto nuevamente incierto también puede lastrar la demanda interna. Con todo, el impacto del coronavirus se estima limitado a un intervalo contenido de tiempo, por lo que, tras el bache temporal de los indicadores de actividad, cabe esperar un efecto rebote del crecimiento en los siguientes trimestres. Además, en este entorno exigente a nivel mundial, la economía española seguirá contando con el beneficio de haber corregido muchos de los desequilibrios que la habían acuciado antes de la pasada crisis, así como con la continuidad de unas condiciones financieras acomodaticias y bien sustentadas en la política monetaria del BCE.

Los últimos indicadores apuntaban a un crecimiento gradualmente menor, pero pueden verse empañados por el coronavirus. En concreto, en enero, el índice PMI de servicios se emplazó en los 52,3 puntos, un registro cómodamente por encima del umbral de los 50 puntos (que delimita la zona expansiva de la recesiva), pero que es el más bajo de los últimos seis años. En contraposición, el indicador homólogo para el sector industrial subió 0,9 puntos, aunque en este caso el dato se sitúa todavía por debajo de los 50 puntos (48,5). Por su parte, en diciembre de 2019 el crecimiento de la cifra de negocios del sector industrial volvió al terreno positivo (+0,1% interanual, media móvil de tres meses), con un repunte de 1,5 p. p. respecto a noviembre y tras acumular cinco meses de registros negativos. Asimismo, el indicador homólogo del sector servicios frenó su desaceleración y creció un 3,2% interanual (media móvil de tres meses). No obstante, todavía no se disponen de indicadores que capturen el cambio de sentimiento descrito en las anteriores páginas de este *Informe Mensual* y resultante del estallido, en múltiples economías, de la emergencia médica del coronavirus.

El mercado laboral empezó el año de una manera modesta. Por motivos estacionales, enero es tradicionalmente un mal mes para las cifras del mercado laboral, dado que recoge el fin de la campaña navideña. En este sentido, la disminución de la afiliación (-244.044 personas en términos no desestacionalizados) no fue inusual. No obstante, en términos desestacionaliza-

España: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: * Variación interanual (%).

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

España: PIB

Variación intertrimestral (%)

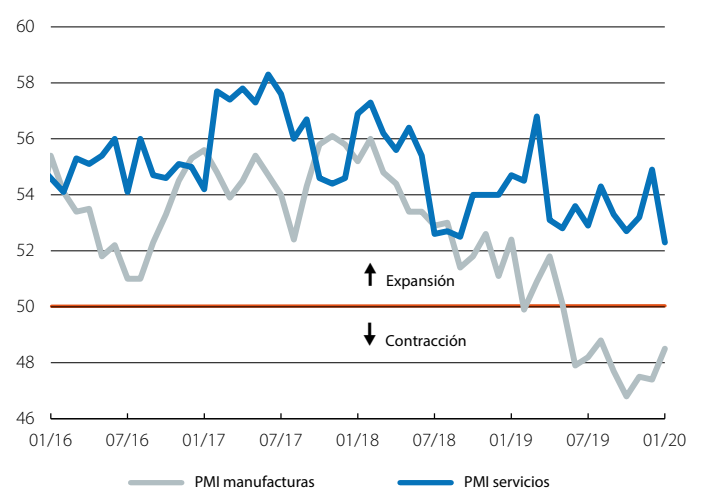


Nota: Intervalo de confianza al 90%.

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

España: indicadores de actividad

Nivel



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

dos la afiliación aumentó en 5.324 personas en enero, una cifra claramente por debajo del incremento observado en enero de 2019 y 2018 (+42.415 y +58.487 personas, respectivamente). Ello refleja que el ritmo de creación de empleo continúa con su progresiva moderación (1,8% interanual en enero tras un 2,0% en diciembre y un 2,6% en el promedio de 2019). Además, esta ralentización es generalizada entre todos los sectores: la afiliación suavizó su ritmo de crecimiento tanto en la construcción (2,3% interanual) como en la industria (0,9%) y los servicios (2,4%). Por su parte, el ritmo de reducción del paro registrado disminuyó hasta el 1,0% interanual en enero (-1,3% en diciembre), una moderación que, en parte, puede deberse al aumento de la población activa (tal como explicamos el mes pasado, la población activa creció un 1,3% interanual en el 4T 2019).

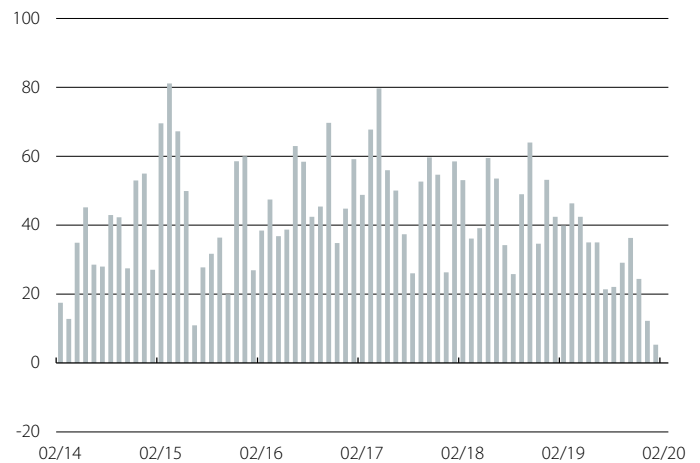
El Gobierno relaja la senda de objetivos de déficit. A la espera de que se conozca el dato de cierre de año, todo apunta a que España habrá terminado 2019 con un déficit público del -2,3%. Para los próximos años, el Gobierno ha propuesto elevar el objetivo de déficit fiscal en 2020 del -1,1% del PIB al -1,8% y, para 2021, del -0,4% al -1,5%, unas cifras que son más acordes con las proyecciones que ya barajábamos en CaixaBank Research, pero que ralentizarán la reducción de una deuda pública que sigue siendo muy elevada (se estima que algo superior al 95% en 2019). De este modo, los nuevos objetivos mantienen un compromiso con la senda de reducción del déficit, pero a un ritmo mucho más gradual.

El sector exterior acaba 2019 con buen tono. El saldo por cuenta corriente fue del +1,9% del PIB en 2019 (23.943 millones de euros), un registro similar al de 2018 pero con una composición diferente. En particular, en 2019 destacó la mejora de 0,4 p. p. en el déficit de la balanza de bienes energéticos, que se vio compensada por el mayor déficit de bienes no energéticos (-0,1 p. p.) y el menor superávit de la balanza de servicios (-0,2 p. p.). Entrando en detalle, el déficit energético se benefició de un menor precio del petróleo, mientras que el deterioro del déficit de bienes no energéticos acusó la desaceleración de las exportaciones. Por su parte, el superávit de servicios empeoró de la mano de la pujanza de las importaciones, tanto turísticas (turistas españoles que viajan al extranjero) como no turísticas. Por último, la balanza de rentas tuvo una mínima contribución negativa.

La actividad en el sector inmobiliario cierra el año con una evolución más moderada. Las compraventas de vivienda residencial retrocedieron un 3,3% en el conjunto de 2019, afectadas por el impacto negativo de la implantación de la ley de crédito inmobiliario (LCI) en junio. En este sentido, cabe remarcar que el dato de diciembre empezó a mostrar un ligero repunte tras los efectos de la LCI. Por su parte, el precio de tasación de la vivienda recuperó algo de dinamismo en el 4T 2019 (+0,9% intertrimestral, después de unos modestos 0,1% intertrimestral en el 2T y el 3T). Con este dato, en el conjunto de 2019 el precio de la vivienda creció un 3,2%, ligeramente por debajo del registro del año anterior (3,4% en 2018). Así los indicadores reflejan una senda de ralentización, en línea con el menor ritmo de crecimiento de la economía. No obstante, ello no debe interpretarse como un signo de debilidad del sector, sino más bien como una normalización hacia tasas de avance más sostenibles después del fuerte repunte experimentado durante la recuperación.

España: afiliados a la Seguridad Social *

Variación mensual (miles de personas)

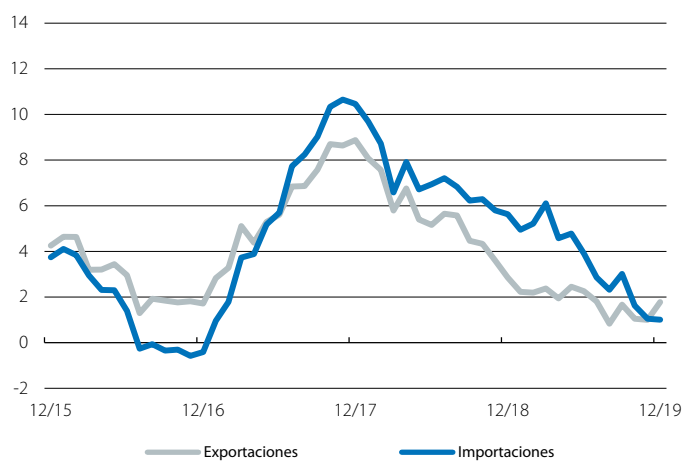


Nota: * Serie desestacionalizada.

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

Comercio exterior de bienes *

Variación interanual del acumulado a 12 meses (%)



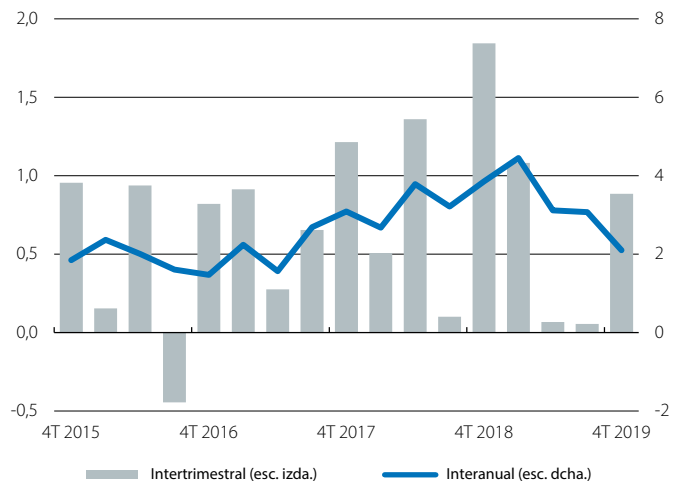
Nota: * Datos nominales, serie sin desestacionalizar.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Dpto. de Aduanas.

España: precio de la vivienda (tasación)

Variación (%)

Variación (%)



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