

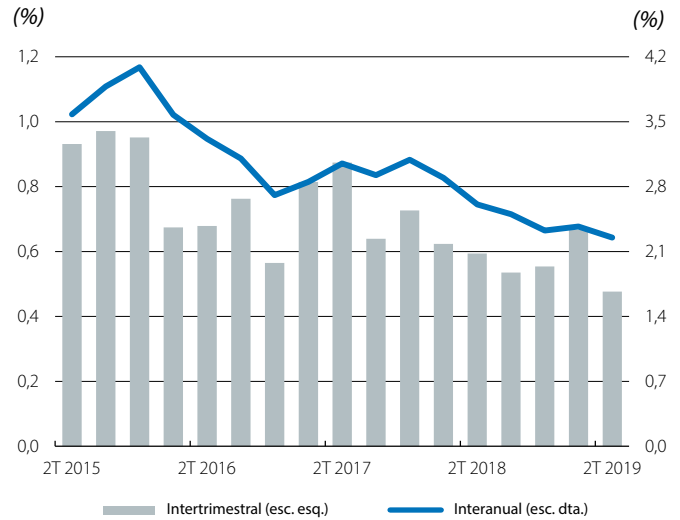
L'economia espanyola desaccelera més suaument que la zona de l'euro

El PIB de l'economia espanyola va créixer el 0,5% intertrimestral en el 2T (el 2,3% interanual). El ritme d'avanç del segon trimestre va ser 1 dècima inferior al del 1T, però netament superior al de les principals economies europees. En el detall per components, va sorprendre la contribució positiva del sector exterior (en especial, en el context de deteriorament de l'entorn internacional en els últims trimestres), mentre que el consum privat va mantenir una trajectòria de desacceleració suau (el 0,3% intertrimestral, l'1,7% interanual) i coherent amb un escenari en què els consumidors moderen el ritme de despesa després de materialitzar, al llarg dels últims anys, decisions ajornades durant la crisi (esvaïment de l'efecte del consum embassat). Per la seva banda, la inversió va recular el 0,2% intertrimestral i el seu creixement interanual es va desaccelerar de forma notable (l'1,2%, després del 4,7% del 1T). Aquesta feblesa va ser deguda, sobretot, a la caiguda de la inversió en béns d'equipament (el -2,6% intertrimestral, el -1,5% interanual), atès que la inversió en construcció d'habitatge residencial va repuntar l'1,3% intertrimestral. Tot i que una part del descens pot reflectir una moderació natural després del fort creixement del 1T (el 7,2% interanual), les dades d'inversió estan molt relacionades amb la feblesa que continua exhibint la indústria i generen una mica d'incertesa sobre unes perspectives de la demanda agregada que, en general, continuen sent positives.

La demanda externa va sorprendre en positiu en el 2T. Després d'una aportació modesta (i, fins i tot, negativa) en els trimestres anteriors, en el 2T, la demanda externa va contribuir amb +0,7 p. p. al creixement interanual del PIB. La seva millora no solament es va basar en la feblesa de les importacions, que van avançar l'1,0% intertrimestral, sinó també en la recuperació de les exportacions, que van progressar l'1,8%. A més a més, la dada va ser especialment positiva, atesos el context actual d'elevades tensions comercials a nivell global i la moderació del creixement de la zona de l'euro. De cara als propers trimestres, però, preveiem que el deteriorament de l'entorn internacional continuarà pesant sobre el sector exterior i que la demanda externa realitzarà contribucions més contingudes al creixement.

Els indicadors d'activitat assenyalen una desacceleració suau. Al juliol, l'índex PMI de serveis es va situar en els 52,9 punts, inscrit en una tendència de desacceleració suau (7 dècimes menys que al juny i 11 menys que al desembre del 2018), però còmodament en zona expansiva (per damunt dels 50 punts). Aquesta resiliència dels serveis, sumada a uns bons indicadors del consum privat (vendes minoristes, +3,2% interanual al juliol), mostra un fons de resistència davant l'alentiment del sector manufacturer, que es produeix a nivell global i que també s'observa en els indicadors espanyols. En concret, el PMI de manufactures presenta un alentiment més intens que el dels serveis i, al juny i al juliol, es va situar en zona clarament contractiva (47,9 i 48,2 punts, respectivament). Per la seva banda, la producció industrial va avançar l'1,8% interanual al juny (l'1,4% al maig) i, sense sortir de la situació de feblesa, matisa l'alentiment de la indústria. Considerant el conjunt d'indicadors d'activitat disponibles fins avui,

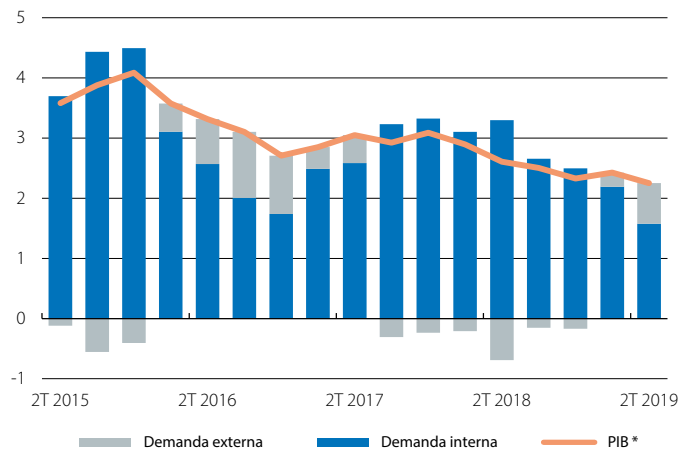
Espanya: creixement del PIB



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

Espanya: PIB

Contribució al creixement interanual (p. p.)

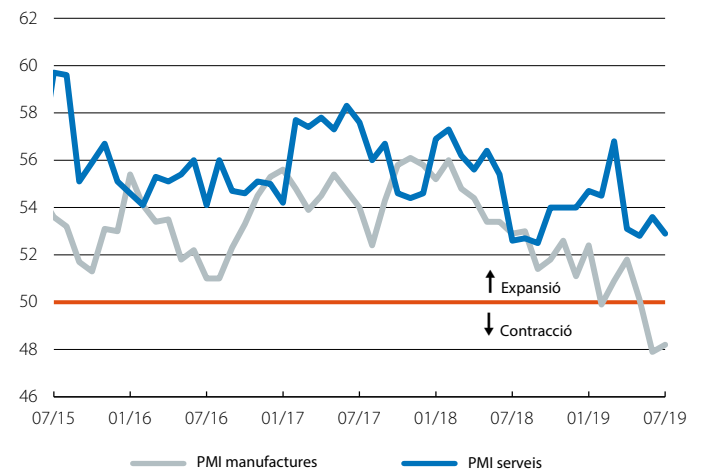


Nota: * Variació interanual (%).

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

Espanya: indicadors d'activitat

Nivell



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

el creixement del PIB en el 3T s'hauria de situar en nivells similars als del 2T (el 0,5% intertrimestral). No obstant això, el reajustament de les perspectives per a les economies europea i mundial en aquest mateix Informe Mensual ens fa rebaixar les previsions de creixement del PIB espanyol entre 0,1 p. p. i 0,2 p. p. (del 2,3% al 2,2% el 2019 i de l'1,9% a l'1,7% el 2020).

El mercat laboral també s'apunta a la moderació. Després d'una primera meitat d'any amb un alentiment sorprenentment lent, les dades del juliol apunten a una desacceleració més perceptible de l'ocupació, sempre, això sí, dins un to de relatiu vigor. Així, el nombre d'afiliats a la Seguretat Social va augmentar en 4.334 persones entre el juny i el juliol (dades desestacionalitzades), una dada que queda molt lluny de la mitjana del 1T de 40.253 persones i que constitueix el pitjor registre des del juliol del 2013. No obstant això, més enllà de la feblesa del juliol, cal considerar que, en els 12 últims mesos, s'han creat 490.501 llocs de treball a temps complet i que l'ocupació va créixer, al juliol, el 2,6% interanual (una xifra inferior al 3,1% del desembre del 2018, però allunyada d'una situació de feblesa). Per sectors, continua la dicotomia entre el sector serveis i la indústria. D'una banda, l'afiliació al sector serveis va augmentar el 2,8% interanual (+409.842 persones), un ritme vigorós i similar al dels mesos anteriors (el +2,9% interanual al juny). De l'altra, l'afiliació a la indústria va registrar un avanç de l'1,3% interanual (+29.425 persones) i l'afiliació a la construcció va moderar el creixement fins al 4,7% interanual (+58.145 persones), un ritme dinàmic, tot i que una mica inferior al del mes anterior (el 5,2%).

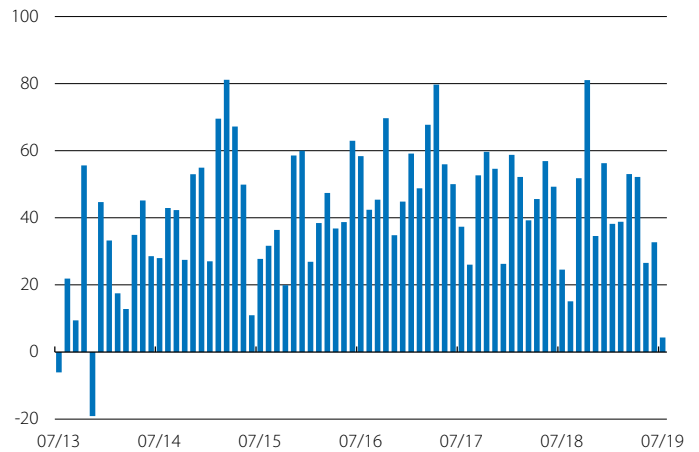
El dèficit del conjunt de les Administracions públiques es va situar, al maig, en l'1,4% del PIB. En termes agregats, la dada reflecteix una situació similar a la de l'any anterior, però en la que l'augment de les cotitzacions socials (el 8,8% interanual), que va impulsar la millora del superàvit de la Seguretat Social, es va veure mitigat per un deteriorament dels comptes de l'Estat, amb una despesa que, fins al maig, va pujar el 4,7% interanual malgrat la reducció dels pagaments d'interessos.

La inflació continua sent baixa. A l'agost, la inflació general va disminuir fins al 0,3% (el 0,5% al juliol), la qual cosa intensifica la tònica de moderació dels últims mesos. Malgrat que, a la data de tancament d'aquest informe, encara no es coneix el desglossament per components, la davallada de la inflació seria deguda als components no subjacents i, en particular, a l'electricitat (els preus d'aquest component acumulaven, al final de juliol, un descens del 7,1% interanual).

El deteriorament del sector exterior es pren un respir. Al juny, la balança per compte corrent va registrar un superàvit del 0,7% del PIB (acumulat de 12 mesos), percentatge que representa un deteriorament de 0,9 p. p. de PIB en relació amb el mateix període de l'any anterior. Tot i que no es pot parlar d'una recuperació i que l'avanç de les exportacions continua sent modest (l'1,6% interanual, en relació amb el 2,0% del desembre del 2018), la veritat és que s'ha interromput la tendència a la baixa que operava des del començament del 2017 (i que s'havia intensificat des de mitjan 2018). Per la seva banda, pel que fa als serveis, una desacceleració suau del turisme coexisteix amb un alentiment més intens de les exportacions de serveis no turístics. En aquest context, al juny, van arribar 8,8 milions de turistes internacionals, el 3,2% més que el 2018, que van gastar el 3,5% més, gràcies a l'augment de la despesa per dia i per persona.

Espanya: afiliats a la Seguretat Social *

Variació mensual (milers de persones)

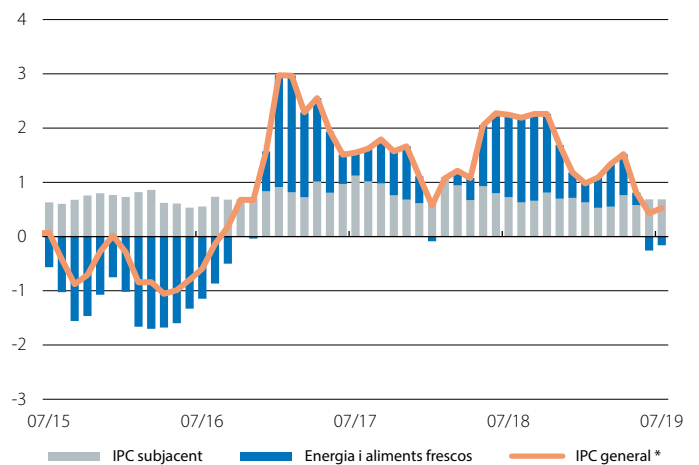


Nota: * Sèrie desestacionalitzada.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Ocupació i Seguretat Social.

Espanya: IPC

Contribució al creixement interanual (p. p.)

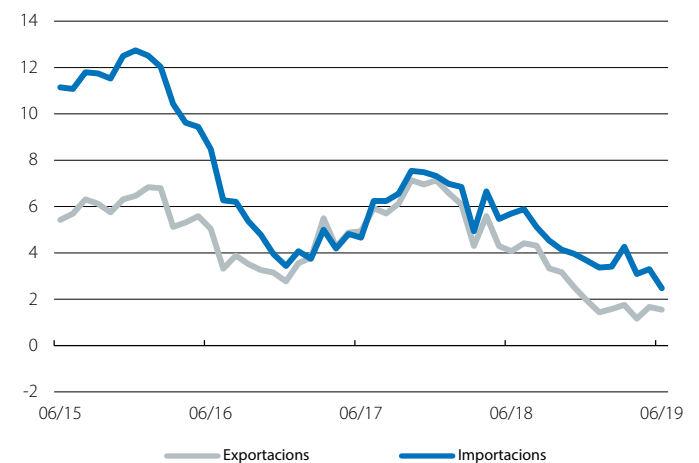


Nota: * Variació interanual.

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

Espanya: comerç exterior de béns *

Variació interanual acumulat de 12 mesos (%)



Nota: * Dades nominals, sèrie sense desestacionalitzar. Sense incloure l'energia.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.