

A economia espanhola trava, mas continua a mostrar sinais de resiliência

O crescimento do PIB praticamente estagnou no 3T. Os dados avançados do PIB do 3T do ano marcaram uma moderação no ritmo de crescimento da economia espanhola, apontando para um ambiente macroeconómico cada vez mais complexo, tal como prevíamos. Assim, o PIB cresceu 0,2% no trimestre (3,8% em termos homólogos), muito abaixo do trimestre anterior (1,5% em termos trimestrais). Isto reflete, por um lado, o esgotamento do ímpeto proporcionado pelo impacto da pandemia e, por outro lado, o ambiente complexo que a economia espanhola atravessa. Este ambiente é marcado, acima de tudo, por elevadas taxas de inflação; em segundo lugar, por um ciclo de subidas das taxas de juro mais agressivo e abrupto do que o esperado há alguns meses; e, em terceiro lugar, pela deterioração da confiança relativamente às perspetivas económicas. Olhando para 2023, prevemos que o ritmo de crescimento da economia espanhola desacelere e se situe em 1,0% em termos homólogos anuais.

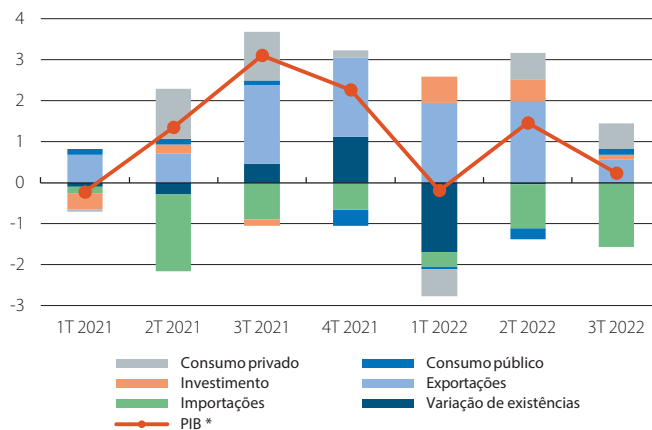
O setor do turismo encerrou a época de verão em muito boa forma. O trimestre de verão fechou com o nível de dormidas em alojamentos turísticos apenas 1,3% abaixo das do verão de 2019, em comparação com uma diferença de -27,7% no verão de 2021. O turismo internacional continuou a melhorar a um ritmo acelerado e atingiu um nível de dormidas e despesas turísticas apenas 5,9% e 3,1% inferiores aos do mesmo período de 2019, respetivamente. O turismo interno atingiu um volume de dormidas 6,6% superior ao de 2019, embora, devido ao maior número de viagens ao estrangeiro, tenha ficado 5,2% abaixo do verão de 2021. Olhando para 2023, esperamos que a atividade turística continue a crescer e ultrapasse o nível de 2019, apoiada por uma melhoria da mobilidade aérea na Europa, ultrapassando o episódio de saturação aeroportuária vivido no verão e com a recuperação do turismo de longo curso.

O mercado de trabalho está a aguentar-se melhor do que o esperado, embora deva a perder ritmo em 2023. Os dados de inscrição na Segurança Social de outubro mostram que o mercado de trabalho está a revelar-se resistente considerando o complexo ambiente macroeconómico. Assim, o número de inscritos cresceu 103.499 pessoas em outubro, um número superior ao «habitual» para um mês de outubro (em média, as inscrições aumentaram 82.200 em outubro entre 2014 e 2019). Os efeitos da reforma laboral continuaram a fazer-se sentir na evolução da taxa de emprego temporário, que caiu para 15,7% (27,6% em outubro de 2021), um novo mínimo histórico, em parte graças ao recurso a contratos permanentes em detrimento dos contratos temporários. O desemprego registado diminuiu em 27.027 pessoas durante o mês de outubro. Trata-se de um número muito positivo, visto que nos meses de outubro o desemprego registado tende a aumentar (69.000 pessoas em média de 2014-2019).

Neste contexto, esperamos um abrandamento no mercado de trabalho em 2023, mas uma continuação na criação de emprego (+0,5% em comparação com 2022). Quanto à taxa de desemprego, prevemos um ligeiro aumento de 3 décimas face a 2022, até 13,1%.

Espanha: contribuição para o crescimento do PIB por componentes

Contribuição para a variação trimestral do PIB (p. p.)

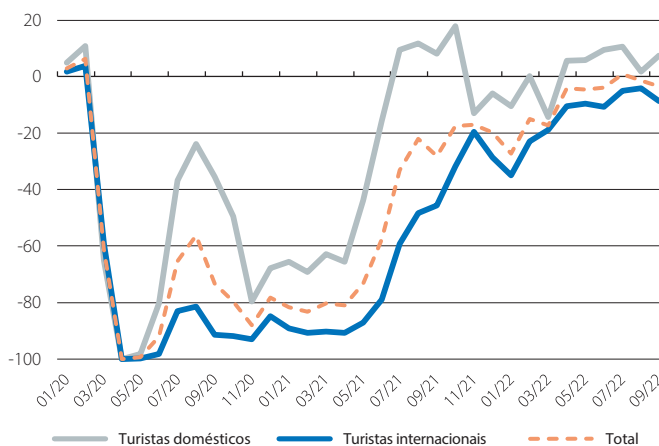


Nota: * Variação trimestral (%).

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE de Espanha (CNTR).

Espanha: dormidas turísticas em alojamentos

Variação relativamente ao mesmo mês de 2019 (%)

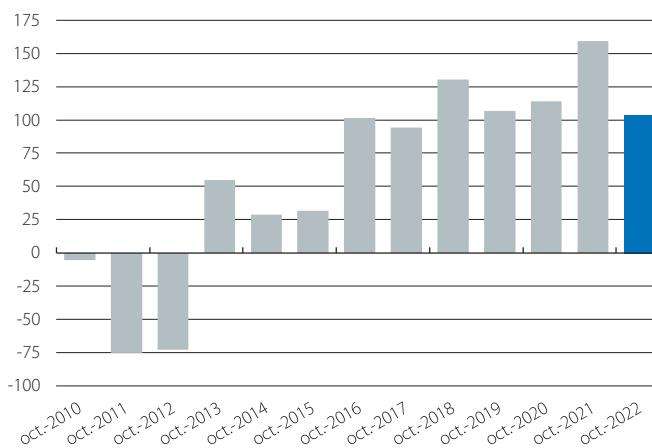


Nota: Dormidas de turistas em hotéis, estabelecimentos de turismo rural, apartamentos turísticos e parques de campismo.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

Espanha: inscritos na Segurança Social nos meses de outubro

Variação mensal (milhares de pessoas)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do MISSM.

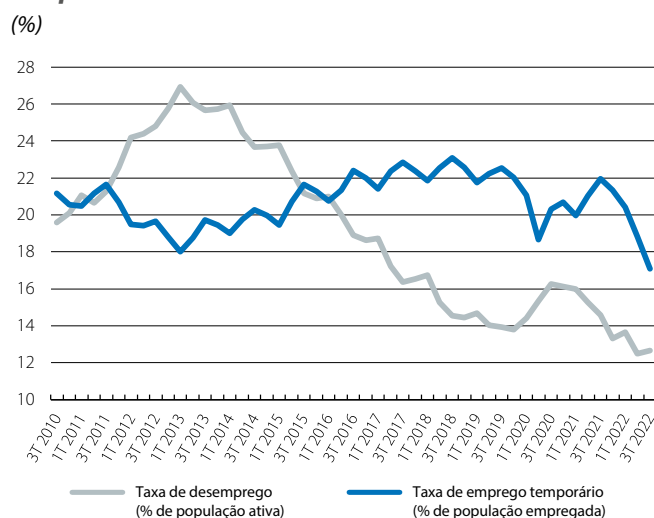
A inflação respira de alívio graças à energia, mas permanecerá em níveis elevados em 2023. De acordo com o indicador principal do IPC, a inflação caiu de forma intensa em outubro para 7,3%, 1,6 p.p. abaixo do valor de setembro. Por sua vez, a inflação subjacente (excluindo energia e alimentos não transformados) manteve-se estável em 6,2% (o mesmo registo que em setembro). O INE referiu que a principal razão para a moderação da inflação foi a queda dos preços da eletricidade, que, de acordo com os dados da Rede Elétrica de Espanha, atingiu mínimos que não eram registados desde 2021. Esta redução nos preços da eletricidade deveu-se à queda do preço de referência do gás ibérico (MIBGAS), que caiu 46% em outubro, devido ao enchimento das reservas de gás e ao baixo consumo devido às altas temperaturas. À medida que as temperaturas começam a descer, esperamos uma recuperação dos preços de referência do gás. Em relação a 2023, esperamos que a inflação se mantenha elevada, em 4,5%, devido à persistência da inflação nas componentes core.

Primeiros sinais de menor dinamismo no mercado da habitação, que abrandará em 2023. As compras e vendas continuam elevadas (640.000 nos últimos 12 meses até agosto), mas o crescimento revelou uma moderação para 15% em termos homólogos anuais em agosto face a 23% no 1S. Em 2023, prevemos um abrandamento do mercado imobiliário, embora a ausência de desequilíbrios torne improvável um forte ajustamento: esperamos que as vendas caiam um pouco mais de 10% em 2023 (para cerca de 480 000 habitações) e que os preços (MITMA) desacelerem até um aumento anual de 1,5%, o que em termos reais corresponderia a um ajustamento considerável (-5,6% acumulados em 2022-2023).

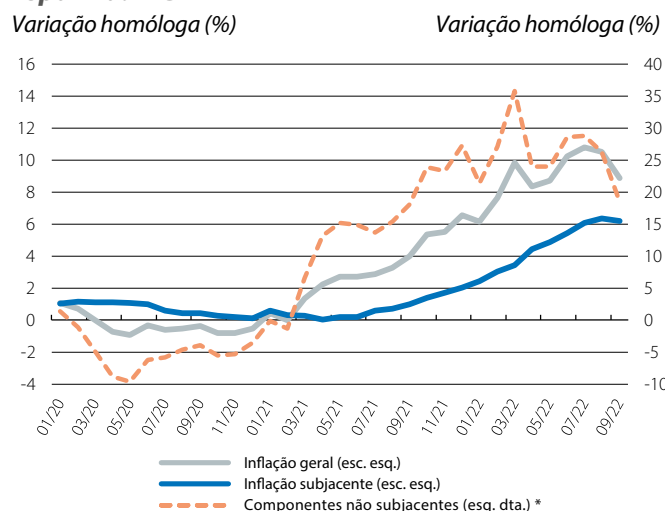
Por outro lado, a oferta de habitação continua a ser limitada: as novas licenças de construção (10.000 unidades nos últimos 12 meses até agosto) são inferiores à criação líquida de novas habitações (18.000 por ano até o 2T 2022). Um fator que limitou a recuperação da oferta no período pós-pandémico tem sido o aumento acentuado dos custos de construção. Recentemente, a tendência em alta dos custos parece ter abrandado (15,1% em termos homólogos anuais em agosto, face a um pico de 19,5% em maio). A descida dos preços dos metais industriais nos mercados internacionais aponta para uma evolução mais contida dos custos de construção.

O Governo Espanhol apresentou a Proposta do Orçamento geral do Estado (PGE) para 2023 e enviou o seu Plano Orçamental a Bruxelas. Em termos de défice público, o Governo prevê um défice de 3,9% do PIB em 2023, o que representa uma redução de 1,1 p.p. em relação ao défice previsto em 2022. Grande parte do ajustamento seria suportado pelas comunidades autónomas (défice 0,7 p.p. inferior em 2023), enquanto a Segurança Social manteria um défice de 0,5% em 2023. Devido à incerteza, o Plano Orçamental apresentado à Comissão Europeia complementou o cenário dos PGE 2023 com um segundo cenário, mais de acordo com os dados de execução orçamental para este exercício, e com hipóteses mais plausíveis (por exemplo, a prorrogação das reduções do imposto sobre a eletricidade até 2023). Neste segundo cenário, estima-se que as receitas públicas aumentem 35.000 milhões de euros em 2023 (+6,2% em termos homólogos anuais), graças ao dinamismo das receitas fiscais e das contribuições sociais. Do lado da despesa, prevê-se que a despesa pública aumente 23.700 milhões de euros em 2023, mais 3,8% do que em 2022, devido a um aumento significativo da despesa estrutural (principalmente nas pensões) (ver o Focus «As contas públicas em 2023: aumentam as receitas e também as despesas» nesta edição da Informação Mensal).

Espanha: taxa de desemprego e taxa de emprego temporário



Espanha: IPC



Espanha: Plano Orçamental do Governo de Espanha 2023

(% do PIB)

		Cenário 1		Cenário 2	
	2021	2022	2023	2022	2023
Receitas públicas	43,7	42,1	42,3	42,9	43,0
Impostos indiretos (IVA...)	12,2	12,2	12,2	12,6	12,3
Impostos sobre o rendimento e a riqueza	11,9	11,8	12,2	12,2	12,8
Contribuições sociais	14,2	13,6	13,7	13,6	13,7
Despesa pública	50,6	47,1	46,2	47,9	46,9
Remuneração de assalariados	12,2	11,6	11,4	11,8	11,4
Transferências sociais	21,8	20,6	20,8	20,7	21,1
Juros	2,2	2,2	2,4	2,2	2,4
Subsídios	1,5	1,8	1,2	2,2	1,4
Saldo público	-6,9	-5,0	-3,9	-5,0	-3,9

Notas: * Projeções que incorporam o impacto macroeconómico do plano NGEU embora as transferências NGEU estejam excluídas das receitas e despesas. O cenário 2 assume previsões de receitas mais elevadas em 2022 (+10 800 milhões de euros do que no cenário 1) em conformidade com a execução orçamental até agosto. Inclui também medidas fiscais que são tratadas fora do âmbito do PGE 2023 e pressupõe que as reduções fiscais sobre a eletricidade sejam prorrogadas em 2023.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Ministério das Finanças espanhol.

As contas públicas em 2023: as receitas aumentam e as despesas também

O Governo espanhol apresentou nas Cortes Gerais a Proposta do Orçamento Geral do Estado para 2023 e enviou a Bruxelas o seu Plano Orçamental com a demonstração das contas consolidadas do conjunto das Administrações Públicas (A. P.). Em termos de défice público, prevê-se um défice de 3,9% do PIB em 2023, o que representa uma redução de 1,1 p. p. em comparação com o défice previsto em 2022. O grosso do ajustamento seria suportado pelas comunidades autónomas (défice de 0,7 p. p. menos do que em 2023), enquanto a Segurança Social manteria um défice de 0,5% em 2023. Este último implica que o Governo espanhol espera que o aumento das contribuições e transferências do Estado seja suficiente para aumentar as pensões e manter o défice inalterado (em percentagem do PIB).

Quanto ao saldo primário, que exclui o pagamento de juros, o Governo espanhol prevê uma redução de 1,2 p. p. em 2023 para -1,6%, ainda assim um valor superior aos -0,8% de 2019. A dívida pública deverá diminuir em 3,0 p. p., graças ao crescimento do PIB em termos nominais (6,0%), para níveis ainda elevados de cerca de 112% do PIB.

Receitas: em auge pela inflação

Devido à elevada incerteza, o Governo espanhol apresentou dois cenários. A primeira, elaborada com base no

Orçamento de Estado de Espanha para 2023, é mais conservadora em termos de previsões de receitas fiscais para 2022, uma vez que prevê que estas se situem 9.000 milhões abaixo do que obteríamos se extrapolássemos para o global do ano os dados de execução orçamental que observámos até agosto. O segundo cenário, que parece mais plausível, incorpora 10.800 milhões adicionais de receitas fiscais em 2022 (o que, por sua vez, leva a quase 10.000 milhões de receitas adicionais em 2023 devido ao ponto de partida mais elevado) e assume que as reduções temporárias do imposto sobre a eletricidade, que terminam em dezembro (e que levaram a receitas cerca de 6.000 milhões inferiores em 2022, de acordo com a AIREF), sejam prolongadas a todo o ano de 2023. Assim, neste segundo cenário, as receitas públicas crescem 6,6% em 2022, acima dos 4,6% do primeiro cenário, embora ainda longe dos 14,0% da execução orçamental baseada em dados até julho (um valor que deverá moderar-se nos próximos meses). Está previsto que este aumento adicional de receitas no segundo cenário seja utilizado para aumentar as despesas num montante semelhante. Assim, as projeções do défice público são as mesmas em ambos os cenários.

Se nos centrarmos no segundo cenário, as receitas públicas consolidadas do setor das Administrações Públicas crescem 6,2% em termos homólogos em 2023 (+35.000 milhões de euros), de acordo com a previsão do Governo

Plano Orçamental 2023

Rubricas	2019 (% PIB)	2021 (% PIB)	Cenário 1				Cenário 2			
			2022 (% PIB)	2023 (% PIB)	2023-2019 (var. %)	2023-2022 (var. %)	2022 (% PIB)	2023 (% PIB)	2023-2019 (var. %)	2023-2022 (var. %)
Receitas públicas	39,2	43,7	42,1	42,3	20,4	6,5	42,9	43,0	22,3	6,2
Indiretos (IVA...)	11,5	12,2	12,2	12,2	18,3	6,0	12,6	12,3	19,3	3,5
Impostos sobre o rendimento e a riqueza	10,4	11,9	11,8	12,2	30,8	9,6	12,2	12,8	37,2	11,2
Impostos de capital	0,4	0,5	0,5	0,4	11,5	-15,2	0,5	0,5	39,4	6,0
Contribuições sociais	12,9	14,2	13,6	13,7	18,4	6,8	13,6	13,7	18,4	6,8
Outros rendimentos	4,0	5	4	3,8	5,9	0,7	4	3,7	3,1	-2,0
Despesa pública	42,1	50,6	47,1	46,2	22,4	4,0	47,9	46,9	24,2	3,8
Remuneração de assalariados	10,8	12,2	11,6	11,4	17,7	4,2	11,8	11,4	17,7	2,4
Consumos intermédios	5,1	5,9	5,7	5,6	22,4	4,1	5,7	5,6	22,4	4,1
Transferências sociais	18,4	21,8	20,6	20,8	26,0	7,0	20,7	21,1	27,9	8,0
Despesas com juros	2,3	2,2	2,2	2,4	16,3	15,6	2,2	2,4	16,3	15,6
Subsídios	1	1,5	1,8	1,2	33,8	-29,3	2,2	1,4	56,1	-32,6
Despesas de capital (excl. NGEU)	2,8	4,8	3,4	3,2	27,2	-0,4	3,4	3,2	27,2	-0,4
Outras despesas	1,7	2,2	1,8	1,6	4,9	-5,8	1,9	1,8	18,1	0,4
PIB nominal (Mm €)	1.245,5	1.206,9	1.310,3	1.388,7	11,5	6,0	1.310,3	1.388,7	11,5	6,0

Notas: Projeções que incorporam o impacto macroeconómico do plano NGEU embora as transferências NGEU estejam excluídas das receitas e despesas. Em 2019 excluímos a parte de défice (2 décimas do PIB) relativas a Sareb.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Ministério das Finanças espanhol.

espanhol para o crescimento nominal do PIB (6,0%), que se situa na gama superior das previsões dos analistas. Espera-se que os principais motores de receitas mais elevadas sejam, relativamente a 2022, os impostos diretos (11,2% em termos homólogos, +16.300 milhões de euros), impulsionados pelo efeito dos aumentos dos preços sobre as bases tributárias, e as contribuições sociais (6,0% em termos homólogos, +12.000 milhões de euros), impulsionadas neste último caso por um aumento de 8,6% das bases máximas (com uma contribuição prevista de cerca de 900 milhões) e pelo o aumento de 0,6 p. p. no regime de contingência comum (com uma contribuição prevista de cerca de 2.700 milhões de euros). Os impostos indiretos deverão mostrar um aumento mais contido (+3,5%).

O Governo espanhol espera que parte das receitas mais elevadas provenha das novas medidas fiscais temporárias (imposto temporário sobre a energia e a banca e imposto sobre grandes fortunas), às quais devem ser subtraídas medidas específicas que implicarão uma menor carga fiscal sobre rendimentos baixos e médios (principalmente, o alargamento da redução dos rendimentos do trabalho do IPRF de 18.000 para 21.000 euros de salário bruto e o aumento do nível mínimo de tributação de 14.000 para 15.000 euros). No agregado líquido, o Governo espanhol calcula que as novas medidas trarão uma receita adicional de 4.000 milhões de euros em 2023, embora a AIReF o coloque em 3.200 milhões de euros; a discrepância deve-se principalmente ao facto de o Governo espanhol estimar 1.500 milhões de euros em receitas do imposto sobre as grandes fortunas em 2023 e a AIReF o adie para 2024.

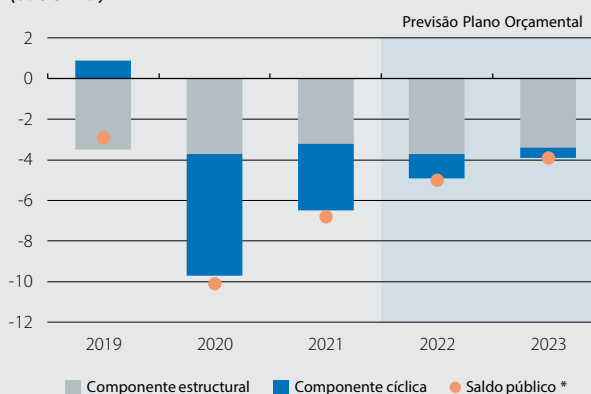
Despesas: aumenta o estrutural

Relativamente à despesa pública (excluindo as rubricas relacionadas com o programa NGEU), verifica-se um aumento substancial da despesa estrutural, em particular centrada na manutenção do poder de compra dos pensionistas.

Em concreto, no segundo cenário a despesa pública aumentaria 3,8% em termos homólogos em 2023 (+23.700 milhões de euros), em particular devido ao aumento de 21.800 milhões de euros em prestações sociais (principalmente despesas com pensões, que aumentam em 19.600 milhões) e ao aumento das despesas com juros (+4.500 milhões de euros). Entre os itens que estão a diminuir encontram-se os subsídios, que diminuirão em 9.400 milhões. Desta forma, a despesa corrente primária consolidada aumentaria 4,4%, abaixo da previsão do Governo espanhol para o crescimento nominal do PIB.

Por outro lado, a despesa estrutural, aquela que não depende diretamente do ciclo económico, aumentará de uma forma importante e é a principal responsável para que a despesa pública consolidada aumente em 117.000 milhões de euros em comparação com 2019 (sem as medidas extraordinárias de despesa devido à inflação e à guer-

Espanha: saldo público (% do PIB)



Nota: * Exclui Sareb e as perdas por ajudas a instituições financeiras.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Ministério das Finanças de Espanha (10/2022) e do Programa de Estabilidade 2021-2024.

ra na Ucrânia que podem ocorrer em 2023): por exemplo, está previsto que as pensões aumentem 36.600 milhões de euros relativamente a 2019 e as que despesas com pessoal aumentem 24.000 milhões de euros.

Embora as receitas públicas tenham aumentado quase 100.000 milhões de euros em comparação com 2019 e grande parte do aumento seja estrutural devido à inflação¹ e às mudanças estruturais na economia que aumentaram as receitas (tais como a descoberta, através de políticas laborais durante a COVID, de trabalhadores que estavam na economia paralela),² não se prevê que esta margem seja utilizada para reduzir significativamente o défice estrutural. De facto, o défice estrutural da economia espanhola, que já se encontrava em valores relativamente elevados antes da pandemia, dificilmente será reduzido. Especificamente, de acordo com as estimativas do Plano Orçamental, este poderia situar-se em cerca de 3,4% do PIB em 2023, um nível muito semelhante ao nível pré-pandémico (3,5% em 2019).

1. Mesmo que a inflação comece a dar sinais de moderação, é muito provável que o aumento nos níveis de preços em relação a 2019 se consolide e por isso dizemos que é um fator estrutural.

2. De acordo com o Plano Orçamental, as medidas implementadas durante a crise da COVID terão levado ao surgimento de cerca de 285.000 inscrições na segurança social.

Indicadores de atividade e emprego

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2020	2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	3T 2022	08/22	09/22	10/22
Indústria									
Índice de produção industrial	-9,5	8,8	1,7	1,6	4,6	4,7	5,2	3,6	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-13,6	0,6	5,0	6,8	0,4	-5,2	-5,5	-5,2	-3,9
PMI das indústrias (valor)	47,5	57,0	56,9	55,8	53,2	49,2	49,9	49,0	44,7
Construção									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	-12,8	4,7	24,6	31,6	18,8	...	9,7	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	-12,5	9,6	32,5	41,8	33,6	...	22,9	...	...
Preço da habitação	2,1	3,7	6,4	8,5	8,0	...	-	-	-
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	-77,3	64,7	64,7	313,4	311,7	208,4	251,4	208,4	...
PMI dos serviços (valor)	40,3	55,0	57,4	52,2	55,9	51,0	50,6	48,5	49,7
Consumo									
Vendas a retalho	-7,1	5,1	0,7	0,4	1,1	-0,1	0,1	0,1	...
Matrículas de automóveis	-29,3	158,0	-17,1	-7,5	-10,3	3,1	9,1	12,7	11,7
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-22,7	-12,8	-13,1	-17,6	-26,4	-33,1	-31,6	-32,8	-31,8
Mercado de trabalho									
População empregada ¹	-2,9	3,0	4,3	4,6	4,0	2,6	-	-	-
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	15,5	14,8	13,3	13,6	12,5	12,7	-	-	-
Inscritos na Segurança Social ²	-2,0	2,5	3,9	4,5	4,8	3,5	3,5	3,3	3,0
PIB	-11,3	5,5	6,6	6,7	6,8	3,8	-	-	-

Preços

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2020	2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	3T 2022	08/22	09/22	10/22
Inflação global	-0,3	3,1	5,8	7,9	9,1	10,1	10,6	8,9	7,3
Inflação subjacente	0,7	0,8	1,7	3,0	4,9	6,2	6,4	6,2	6,2

Setor externo

Saldo acumulado durante os últimos 12 meses em milhares de milhões de euros, salvo indicação expressa

	2020	2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	3T 2022	08/22	09/22	10/22
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-10,0	21,2	21,2	26,2	22,2	...	23,3	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-14,7	24,8	24,8	36,1	35,2	...	37,3	...	...
Saldo corrente	6,8	11,5	11,5	8,5	9,6	...	7,8	...	...
Bens e serviços	16,3	17,9	17,9	14,2	16,2	...	16,0	...	...
Rendimentos primários e secundários	-9,5	-6,4	-6,4	-5,7	-6,7	...	-8,2	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	11,9	22,4	22,4	19,8	22,5	...	20,8	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros³

Percentagem de variação em relação ao mesmo período do ano anterior, exceto quando é especificado o contrário

	2020	2021	4T 2021	1T 2022	2T 2022	3T 2022	08/22	09/22	10/22
Depósitos									
Depósitos das famílias e empresas	7,5	6,1	5,8	5,2	5,4	...	...	...	...
À vista e poupança	12,3	10,3	9,2	9,3	9,2	8,2	8,4	7,6	...
A prazo e com pré-aviso	-16,5	-24,4	-27,6	-26,8	-25,4	-19,4	-19,9	-16,3	...
Depósitos das Adm. Públicas	1,0	15,5	19,4	19,3	15,6	6,6	11,8	-0,3	...
TOTAL	7,1	6,7	6,6	6,0	6,0	...	...	...	...
Saldo vivo de crédito									
Setor privado	1,2	0,3	-0,1	0,2	0,8	1,3	1,6	1,1	...
Empresas não financeiras	4,9	1,1	-1,0	-0,5	0,7	2,4	3,2	2,0	...
Famílias - habitações	-1,8	0,2	1,0	1,3	1,4	1,1	1,1	1,0	...
Famílias - outros fins	0,8	-1,2	-1,2	-1,1	-0,4	-0,9	-0,9	-0,8	...
Administrações Públicas	3,0	15,3	11,6	3,4	1,9	-3,5	-3,7	-3,8	...
TOTAL	1,3	1,1	0,6	0,4	0,9	1,0	1,2	0,8	...
Taxa de incumprimento (%)⁴	4,5	4,3	4,3	4,3	4,1	...	3,9	...	...

Notas: 1. Estimativa EPA. 2. Dados médios mensais. 3. Dados agregados do setor bancário espanhol e residentes em Espanha. 4. Dado fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Ministério da Economia, Ministério de Fomento, Ministério de Emprego e da Segurança Social, Instituto Nacional de Estatística, Serviço Público de Emprego Estatal espanhol, Markit, Comissão Europeia, Departamento de Alfândegas e Impostos Especiais espanhol e Banco de Espanha.