

A economia espanhola continua resiliente

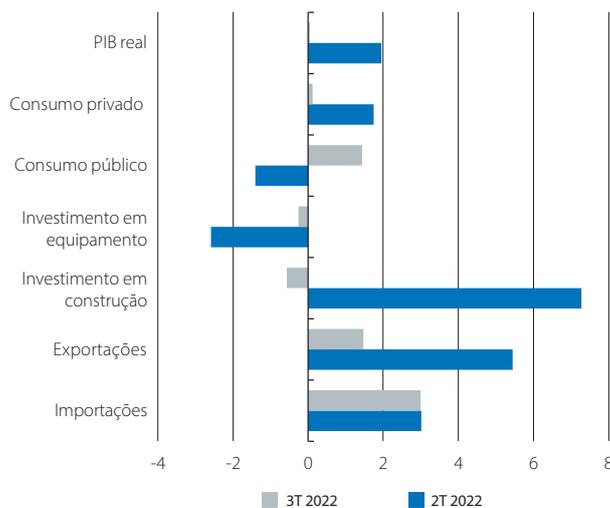
O INE melhorou o perfil de crescimento dos últimos trimestres. Em particular, reviu em alta o crescimento do PIB no primeiro semestre de 2022 e, por outro lado, reviu ligeiramente para baixo o crescimento estimado para o 3T do ano passado. Deste modo, conforme a nova estimativa, o PIB cresceu 0,1% no 1T (anteriormente -0,2%) e 2,0% no 2T, (anteriormente 1,5%). O crescimento do PIB no 3T 2022 de 2022 permaneceu praticamente inalterado e caiu de 0,2% para 0,1% trimestralmente. Na sequência destas alterações, iremos rever a previsão de crescimento do PIB para 2022 em geral. Encontra-se atualmente a 4,5%, e provavelmente acabará acima dos 5%.

Procura interna mais fraca no 3T. A ligeira revisão em baixa do PIB do 3T deve-se principalmente ao menor dinamismo do consumo privado, que passou de um crescimento trimestral de 1,1% para 0,1% na nova estimativa. Este avanço mais lento no 3T foi compensado por revisões ascendentes nos dois trimestres anteriores, de modo que o consumo permanece 5,4% abaixo do nível pré-pandémico (4T 2019), a mesma distância inicialmente estimada. O crescimento do investimento também foi revisto em baixa em 0,7 pontos percentuais, para -0,1% em variação trimestral, enquanto o consumo público foi revisto em alta em 0,8 pontos percentuais, para 1,4% em variação trimestral. A revisão em alta do consumo público não pôde compensar o menor crescimento das outras componentes, pelo que a procura interna passou de uma contribuição de 1,0 pontos percentuais para um crescimento trimestral do PIB para 0,5 pontos percentuais. A procura externa, por outro lado, teve uma contribuição trimestral menos negativa do que a inicialmente estimada, -0,4 pontos percentuais em comparação com -0,8 pontos percentuais.

Os indicadores disponíveis apontam para um enfraquecimento menor do que o esperado no 4T. Os indicadores para o último trimestre do ano passado dão sinais mistos. Por um lado, verifica-se que o sector industrial, a principal vítima dos choques de aprovisionamento, continua fragilizado. Especificamente, o PMI para o sector industrial situou-se em 45,6 pontos em média para o trimestre, o nível mais baixo desde o 2T 2020, para além de uma queda de 1% na produção industrial na média de outubro-novembro em comparação com o trimestre anterior. Em contrapartida, o PMI para o sector dos serviços melhorou durante todo o trimestre e terminou o trimestre na zona de expansão (51,6 em dezembro). Do mesmo modo, o turismo estrangeiro continua a manter um dinamismo notável. Em novembro, o número de turistas internacionais cresceu 29,2% em relação ao ano anterior e as despesas 43,2%, estando já 6,4% acima do nível registado no mesmo mês de 2019. Em novembro, o índice do comércio a retalho em termos reais aumentou fortemente, em 3,8% mensal (-0,6% homólogo), de modo que na média de outubro-novembro estava 2,7% acima da média do 3T, o que aponta para um aumento do consumo no 4T.

Espanha: componentes de procura

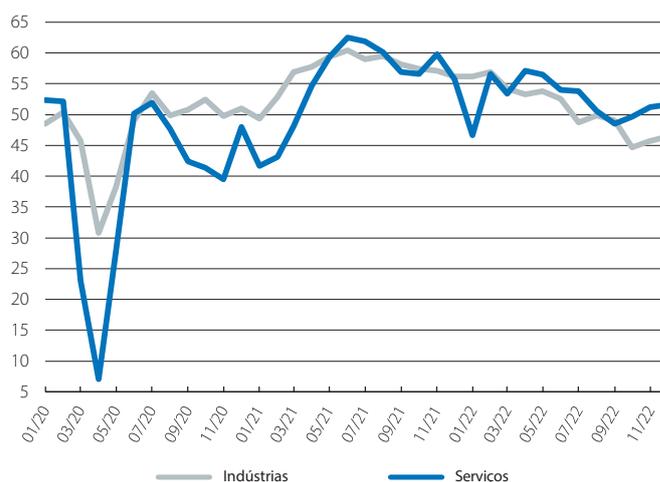
Variação trimestral (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do INE.

Espanha: PMI

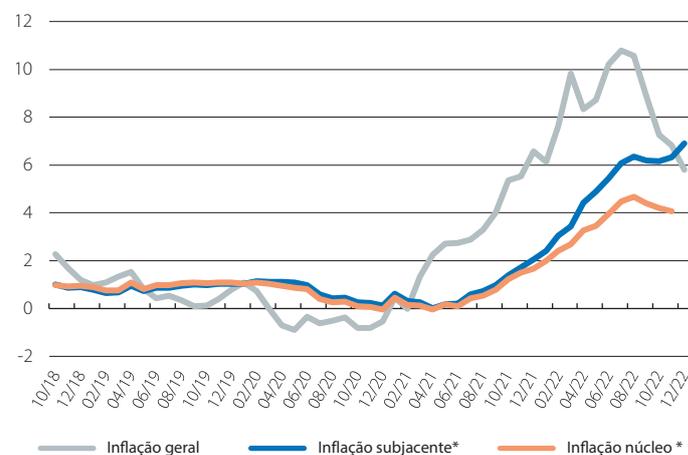
Nível



Fonte: BPI Research, com base em dados do IHS Markit.

Espanha: IPC

Variação homóloga (%)



Notas: * A inflação subjacente exclui alimentos não processados e energia. A inflação núcleo exclui todos os alimentos e a energia.

Fonte: BPI Research, com base em dados do INE.

A criação de empregos diminuiu em dezembro, mas os resultados para o 4T, e para o ano, são positivos.

As inscrições na Segurança Social aumentaram em dezembro em 12.640 pessoas, abaixo da média do mês de dezembro no período de 2014-2019 (64.300). Além disso, em termos sazonalmente ajustados, houve o primeiro declínio desde abril de 2021 (-8.347 inscritos). Em todo o caso, no 4T 2022 como um todo, os inscritos, sazonalmente ajustados, que não estão em ERTE aumentaram 0,6% no trimestre, apenas 1 décima de ponto percentual menos do que no trimestre anterior, graças ao forte aumento do emprego em novembro. No final do ano 2022, o número de associados ascendeu a 20.296.271, resultando na criação de emprego de 471.360 trabalhadores no ano.

A taxa de inflação continua a atenuar-se, graças ao abrandamento dos preços da energia.

Conforme a estimativa de dezembro, a inflação moderou-se consideravelmente de 6,8% em novembro para 5,8%. A moderação na taxa global deveu-se principalmente à componente energética. Contudo, a taxa subjacente (excluindo os preços da energia e dos alimentos não processados) continuou a subir para 6,9% (6,3% em novembro), impulsionada principalmente pelo aumento dos preços dos alimentos processados.

A atividade imobiliária mantém-se firme, mas o aumento dos preços das casas abranda.

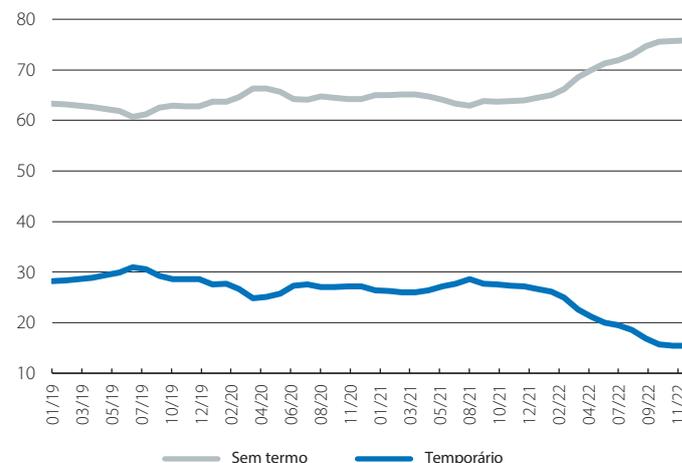
Em outubro, foram efetuadas 51.625 vendas e compras de casas, mais 11,4% do que no mesmo mês do ano anterior. Embora o aumento das vendas e compras tenha abrandado significativamente em relação às taxas anuais de mais de 20% registadas no início do ano, o crescimento continua a ser resistente num contexto de política monetária mais restritiva e de perda do poder de compra das famílias devido à inflação elevada. Em antecipação, esperamos que as vendas abrandem à medida que o aumento das taxas se traduz numa menor procura. Os preços das casas, de acordo com o INE, aumentaram 7,6% numa base anual no 3T, um ritmo notável mas abaixo dos 8,5% e 8,0% registados no 1T e 2T de 2022, respetivamente.

Foi aprovado um novo plano de choque para combater as pressões inflacionistas, enquanto a execução orçamental até outubro aponta para um défice em 2022 inferior a 5,0%.

O défice consolidado das administrações públicas, excluindo a administração local, no período acumulado de janeiro-outubro foi de 1,2% do PIB, contra 4,4% em outubro de 2021 e mesmo 1,5% em outubro de 2019 (o défice nesse ano acabou por se situar em 3,1% do PIB). A melhoria deve-se ao elevado dinamismo das receitas fiscais (+16,3% homólogo até outubro, o que representa mais 34,5 mil milhões do que em 2021), favorecido pelo efeito dos aumentos de preços sobre as bases tributárias e a resiliência do mercado de trabalho. A despesa pública registou um aumento muito menor, de 2,4% no ano, até outubro. Por sua vez, o governo aprovou um novo plano de choque para atenuar o impacto da inflação em 2023 no valor de 10 mil milhões de euros.

Espanha: inscritos no Regime Geral por tipo de contrato

(% do número total de inscritos no Regime Geral)



Fuente: BPI Research, com base em dados do Ministério do Trabalho e da Segurança Social.

Espanha: preços das casas

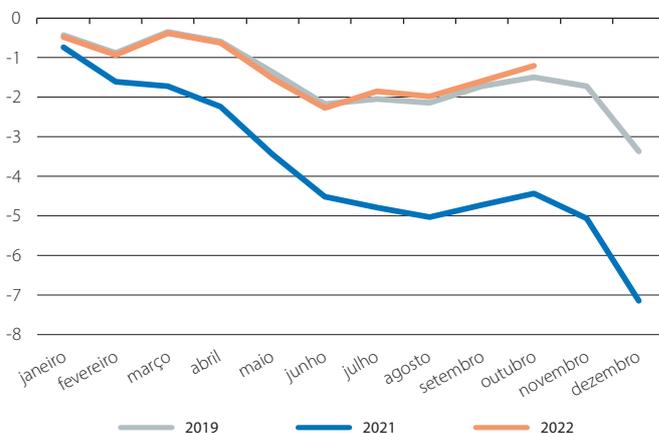
Variação homóloga (%)



Fuente: BPI Research, com base em dados do INE e do MITMA.

Espanha: capacidade/necessidade de financiamento da Administração Pública

(% do PIB)



Nota: Dados compilados sem empresas locais.
Fuente: BPI Research, com base em dados da IGAE.

A recente evolução do peso dos rendimentos do trabalho

Nos últimos três anos, assistiu-se à irrupção de uma pandemia e ao início da guerra entre a Rússia e a Ucrânia. Neste contexto tumultuoso, é interessante rever o comportamento recente dos rendimentos do trabalho sobre o PIB, uma variável de grande relevância relacionada com questões de desigualdade, competitividade, mudanças tecnológicas e outras dinâmicas estruturais.¹

O peso dos rendimentos do trabalho no PIB, geralmente avaliado através dos dados de remuneração dos trabalhadores da CNTR, apresenta, normalmente, um comportamento em contraciclo. Ou seja, aumenta durante períodos de recessão e diminui durante períodos de expansão. Este comportamento deve-se sobretudo ao facto das empresas, durante uma crise, preferirem manter os seus trabalhadores na medida do possível, de maneira a evitar, quando a economia emergir da crise, os custos associados à procura de trabalhadores que se enquadrem no perfil exigido. Em Espanha, de uma forma geral, este comportamento revelou-se menos acentuado do que noutros países desenvolvidos, devido à forte dualidade que, tradicionalmente, tem estado presente no mercado de trabalho e que se tem refletido numa maior propensão para o despedimento de trabalhadores durante períodos de recessão.

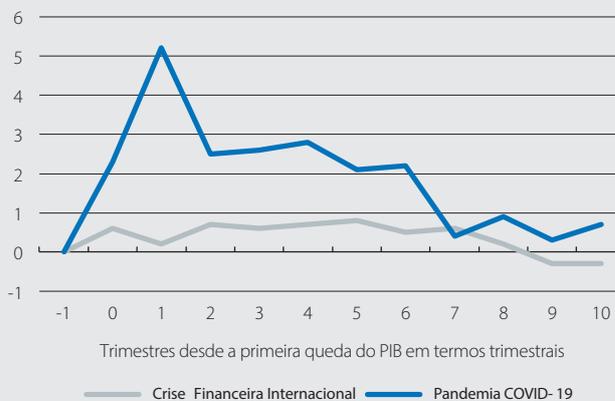
No primeiro gráfico, podemos comparar a variação do peso dos rendimentos do trabalho no PIB quando começou a Crise Financeira Internacional (CFI), em 2008, e desde o início da pandemia, em 2020. Como mencionado acima, é evidente o comportamento em contraciclo do peso do rendimento do trabalho em ambas as crises. Contudo, também é evidente que o padrão foi muito mais acentuado durante a pandemia do que durante a CFI. Durante a pandemia, os rendimentos do trabalho aumentaram o seu peso até 5 p.p. desde o seu ponto de pré-crise (4T 2019) e durante a maior parte de 2020 e 2021 permaneceram cerca de 3 p.p. mais elevados. De acordo com os últimos dados relativos ao 3T 2022, o peso do rendimento do trabalho ainda é quase 1 p.p. superior. Em contraste, durante a CFI, o peso do rendimento do trabalho aumentou apenas 1 p.p. no seu ponto máximo.

Este comportamento em contraciclo mais acentuado dos rendimentos do trabalho durante a pandemia está inequivocamente relacionado com as medidas de proteção dos rendimentos das famílias que foram implementadas durante o ano 2020. Em especial, destaca-se a introdução dos ERTE, que permitiram que mais de três milhões de trabalhadores deixassem de trabalhar (total ou parcialmente) sem perderem os seus empregos, de maneira que os

1. Há muitos anos que a literatura económica académica analisa o declínio gradual, mas constante, do peso dos rendimentos do trabalho no PIB. Consultar o Dossiê «Os rendimentos do trabalho em perspetiva» em IM02/2014.

Espanha: peso dos rendimentos do trabalho sobre o PIB

Variação (p.p.)



Nota: Para a crise financeira internacional, 0 corresponde ao 3T 2008, enquanto para a pandemia, corresponde ao 1T 2020.

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

seus salários não foram afetados como se tivessem sido despedidos e, além disso, a sua reintegração posterior no mercado de trabalho foi muito mais rápida.

Estas políticas económicas, que tiveram impacto no comportamento cíclico do peso dos rendimentos do trabalho no PIB, também se refletiram na forma como o ajustamento à queda da atividade foi distribuído entre os trabalhadores. Assim, o segundo gráfico apresenta as contribuições para o crescimento da remuneração dos trabalhadores de acordo com três margens: remuneração por hora trabalhada (salários), horas trabalhadas por assalariado (margem intensiva) e assalariados (margem extensiva).

Como foi possível observar em 2020, e em particular no 2T do ano, a queda verificada na remuneração dos assalariados deveu-se, sobretudo, a uma diminuição das horas trabalhadas por assalariado (margem intensiva), enquanto a contribuição da queda do número de assalariados foi muito menor (margem extensiva). Esta queda na remuneração dos assalariados que observamos em 2020 é coerente com o aumento do peso dos rendimentos do trabalho que observamos no primeiro gráfico. Assim, os rendimentos do trabalho ganharam peso sobre o PIB, porque caíram menos do que a totalidade do PIB.²

Além disso, no 2T 2021, um trimestre em que se assistiu a uma reabertura significativa da economia, foi novamente a margem intensiva que impulsionou a recuperação da remuneração dos trabalhadores, visto que os ERTE permitiram uma rápida reintegração dos trabalhadores que aproveitaram esta opção.

2. A remuneração dos assalariados caiu, por exemplo, 12,2% no 2T 2020, enquanto o PIB caiu 21%.

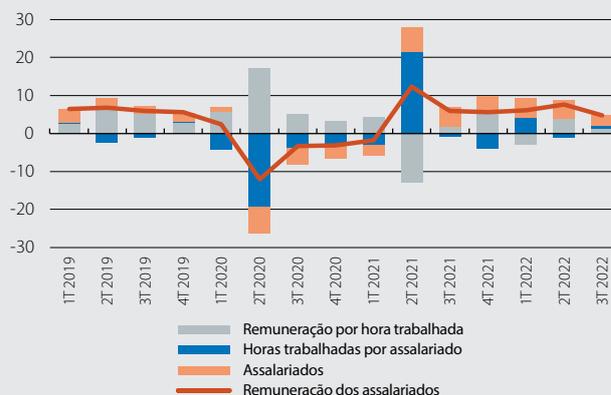
Por último, o gráfico mostra também que, desde o 3T 2021, o crescimento da remuneração dos assalariados estabilizou e passou a assentar de maneira mais clara no crescimento do emprego (margem extensiva).

O domínio da margem intensiva para explicar as flutuações na remuneração dos assalariados contrasta com a experiência durante a CFI. Como mostra o último gráfico, durante a CFI, foi a margem extensiva, e não a intensiva, que representou a maior parte da flutuação na remuneração dos assalariados.

Em síntese, neste artigo observamos como os rendimentos do trabalho aumentaram o seu peso durante a pandemia, mais do que era normal no passado. Este comportamento mais em contraciclo decorre da mudança estrutural no mercado de trabalho espanhol. Assim, os ERTE permitiram que o mercado de trabalho se adaptasse, reduzindo as horas trabalhadas por trabalhador, em vez de recorrer a despedimentos em massa. Desta forma, o impacto da crise tem sido distribuído de maneira mais uniforme entre os trabalhadores, em vez de se concentrar no grupo de trabalhadores que perde o seu emprego.³

Espanha: remuneração dos assalariados, desagregação

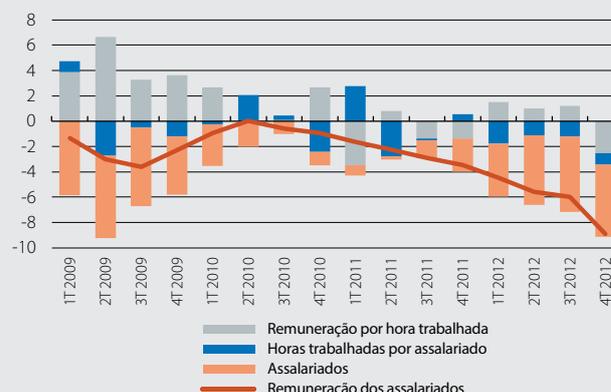
Contribuição para o crescimento homólogo (p. p.)



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

Espanha: remuneração dos assalariados, desagregação

Contribuição para o crescimento homólogo (p. p.)



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

3. O artigo «A desigualdade salarial em Espanha regressa ao nível pré-pandemia» do IM07/2022 mostra como a desigualdade em Espanha voltou a atingir o nível pré-crise durante a pandemia muito mais rapidamente do que após a grande crise financeira. Mais uma vez, o comportamento diferencial do mercado de trabalho durante a pandemia foi um dos fatores-chave subjacentes a este resultado.

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	10/22	11/22	12/22
Indústria									
Índice de produção industrial	-9,4	8,8	1,7	1,6	4,6	4,7	2,5	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-13,6	0,6	5,0	6,8	0,4	-5,2	-3,9	-7,6	-4,8
PMI das indústrias (valor)	47,5	57,0	56,9	55,8	53,2	49,2	44,7	45,7	46,4
Construção									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	-12,8	4,7	24,6	31,6	18,8	8,7	3,5	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	-12,5	9,6	32,5	41,8	33,6	23,0	19,1	...	...
Preço da habitação	2,1	3,7	6,4	8,5	8,0	7,6	-	-	-
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	-77,3	64,7	64,7	313,4	311,7	208,4	167,2	143,7	...
PMI dos serviços (valor)	40,3	55,0	57,4	52,2	55,9	51,0	49,7	51,2	51,6
Consumo									
Vendas a retalho	-7,1	5,1	0,6	0,4	1,2	0,0	1,0	-0,6	...
Matrículas de automóveis	-29,3	158,0	-17,1	-7,5	-10,3	3,1	11,7	10,3	-14,1
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-22,7	-12,8	-13,1	-17,6	-26,4	-33,0	-31,6	-28,7	...
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	3,0	2,7	2,4
PIB	-11,3	5,5	6,6	7,0	7,6	4,4	-	-	-

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	10/22	11/22	12/22
Inflação global	-0,3	3,1	5,8	7,9	9,1	10,1	7,3	6,8	5,8
Inflação subjacente	0,7	0,8	1,7	3,0	4,9	6,2	6,2	6,3	6,9

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	10/22	11/22	12/22
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-10,0	21,2	21,2	26,2	22,2	23,3	23,3	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-14,7	24,8	24,8	36,1	35,2	38,1	37,9	...	...
Saldo corrente	6,8	11,5	11,5	8,5	8,5	7,0	6,2	...	...
Bens e serviços	16,3	17,9	17,9	14,2	15,3	15,7	15,6	...	...
Rendimentos primários e secundários	-9,5	-6,4	-6,4	-5,7	-6,8	-8,7	-9,4	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	11,9	22,4	22,4	19,8	21,5	19,8	19,1	...	...

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

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.