

## Revisão do crescimento de Espanha para 2023

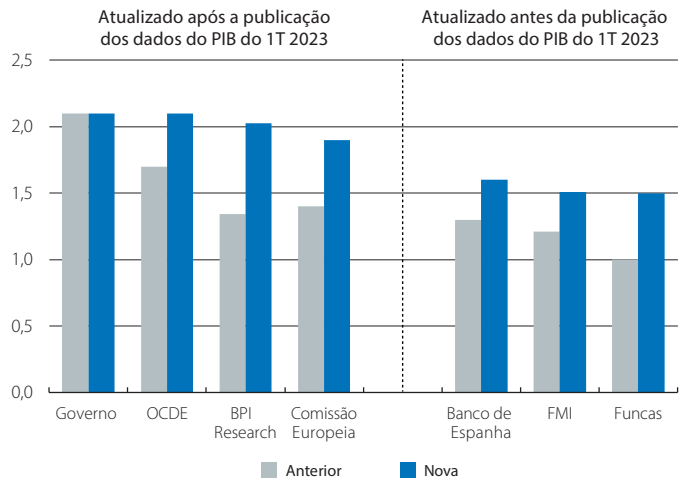
A previsão para o crescimento do PIB em 2023 é revista em alta para 2,0% (+0,7 p. p.). O valor positivo do crescimento do 1T 2023 divulgado no mês passado (0,5% em termos trimestrais) dissipou os receios de uma recessão a curto prazo, e os dados divulgados nos últimos meses foram, em geral, melhores do que o previsto. A rápida moderação dos preços da energia nos últimos meses também contribuiu para a melhoria das perspetivas económicas. Embora um crescimento de 2% no atual contexto de desafios seja certamente positivo, é importante notar que grande parte deste crescimento resulta do forte desempenho do sector externo. A procura interna, por outro lado, é fraca, afetada pelo impacto da inflação elevada e do aumento das taxas de juro (ver Focus «Novo cenário económico: as perspetivas económicas para a Espanha melhoram», no presente relatório, para mais informações sobre a alteração das previsões macroeconómicas).

Os indicadores disponíveis para o 2T 2023 mostram um desempenho misto. Pela positiva, o PMI para o sector dos serviços situou-se em 56,7 em maio, muito acima do nível em que normalmente se observam taxas de crescimento positivas (50 pontos), embora a um nível inferior ao dos dois meses anteriores. Os indicadores relacionados com o consumo dão sinais contraditórios. O índice do comércio a retalho em termos reais cresceu 0,9% no mês de abril e, se excluirmos as estações de serviço do cálculo, o crescimento atingiu 4,1% no mês. Em contrapartida, segundo o indicador de consumo do CaixaBank, a atividade dos cartões espanhóis arrefeceu em abril em relação aos meses anteriores e cresceu 4,1% em termos homólogos (9,9% em março). Esta fraqueza manteve-se nos dados disponíveis até à primeira quinzena de maio. Ao mesmo tempo, o sector industrial manteve-se fraco. Em maio, o PMI da indústria manufactureira diminuiu 0,6 pontos para 48,4, na zona de contração (abaixo dos 50 pontos). De um modo geral, o painel de avaliação sugere que a economia continua a crescer, mas a um ritmo mais moderado do que no trimestre anterior.

O mercado de trabalho espanhol continua a apresentar bons resultados e a inscrição na Segurança Social atingiu um novo máximo em maio, com 20,8 milhões de trabalhadores. No entanto, regista-se uma ligeira moderação no ritmo de criação de emprego. Desta forma, as inscrições aumentaram 200.411 em maio, ligeiramente abaixo da média para um mês de maio (214.000 em média no período 2014-2019), e a taxa homóloga moderou-se em 1 décima de ponto percentual para 2,9%. Com ajustamento sazonal, o emprego aumentou no mês em 47.883, depois de ter crescido mais de 100.000 nos dois meses anteriores. Enquanto isso, o desemprego caiu 49.260 para 2.739.110 pessoas, uma queda menor do que o normal para um mês de maio (-105.000 em média no período 2014-2019).

### Espanha: comparação das previsões do PIB

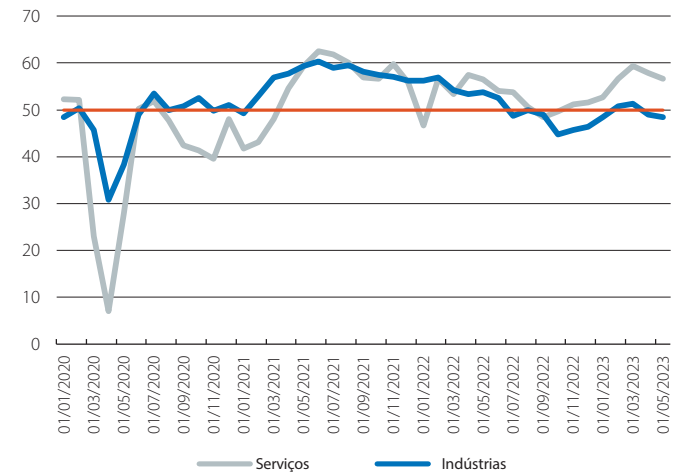
Variação homóloga em 2023 (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do Governo, da Comissão Europeia, da OCDE, do Banco de Espanha, do FMI e do Funcas.

### Espanha: PMI

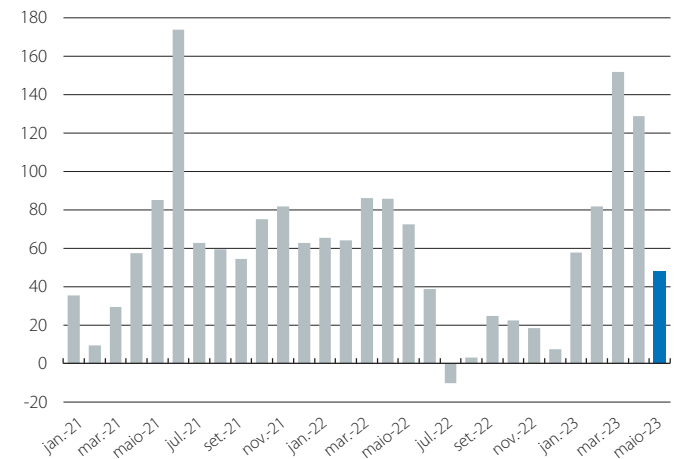
Nível



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

### Espanha: inscritos na S. S. \*

Variação homóloga mensal (milhares)



Nota: \* Dados ajustados sazonalmente.

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

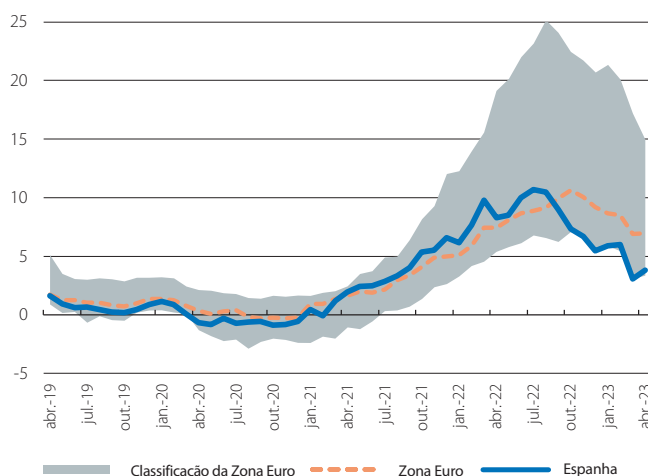
**A inflação abrandou mais do que o previsto em maio.** A inflação global caiu acentuadamente em maio para 3,2% em termos homólogos (4,1% em abril), conforme o indicador avançado do IPC publicado pelo INE. O abrandamento dos preços não foi dominado por efeitos de base, como aconteceu nos dois meses anteriores, pelo que o sinal transmitido por esta moderação é claro e, neste caso, positivo. Na ausência de uma discriminação, o INE observou que a contenção da inflação deveu-se principalmente a uma queda apreciável dos preços dos combustíveis e a uma menor inflação dos produtos alimentares. A inflação subjacente (que exclui a energia e os produtos alimentares não transformados) também registou uma queda significativa, situando-se em 6,1% (6,6% em abril), graças a uma evolução contida do IPC subjacente em termos mensais, o que reafirma o sinal de abrandamento das tensões sobre os preços.

**Os preços das casas aumentaram significativamente no 1T.** O valor de avaliação das habitações sem restrições aumentou 2,2% em termos homólogos trimestrais no 1T 2023, face a 0,5% no 4T 2022, embora em termos homólogos anuais o ritmo de crescimento tenha continuado a abrandar (3,1% em termos homólogos anuais face a 3,3% no trimestre anterior). No mesmo sentido, o índice de preços da habitação baseado nas vendas do «Colegio de Registradores» de Espanha também registou um aumento significativo no 1T 2023 (1,3% em termos homólogos trimestrais, 5,4% em termos homólogos anuais). A procura de habitação está, entretanto, a arrefecer. Em março, o número de vendas diminuiu 5,7% em termos homólogos. No entanto, é de notar que a moderação parte de um nível de atividade muito elevado. Apesar da queda homóloga, as vendas estão ainda 30,4% acima do nível de março de 2019 (pré-pandemia). Apesar da recuperação registada no 1T 2023, esperamos que os preços da habitação apresentem uma trajetória de desaceleração nos próximos trimestres, num contexto de moderação da procura face ao aumento das taxas de juro.

**Correção acentuada do défice comercial no 1T 2023.** O défice da balança comercial de bens situou-se em 6,578 mil milhões de euros no 1T, 2,3 vezes menos do que há um ano (-15,416 mil milhões de euros) e ligeiramente abaixo da média dos primeiros trimestres entre 2014 e 2019 (-6,760 mil milhões de euros). Este resultado resulta de um menor défice energético e de uma melhoria sensível da balança dos bens não energéticos. O défice energético no 1T caiu para 8.218 milhões, em comparação com um défice de 11.052 milhões no mesmo período de 2022, graças à redução das importações em volume (-9,7%), num contexto de queda dos preços (-1,1%). Entretanto, a balança de bens não energéticos registou um excedente de 1.639 milhões de euros, o melhor registo para o 1T desde 2014 (défice de 4.364 milhões de euros no período homólogo de 2022), graças ao maior dinamismo das exportações (15,1% vs. 7,3% das importações).

**Espanha e Zona Euro: IPC geral**

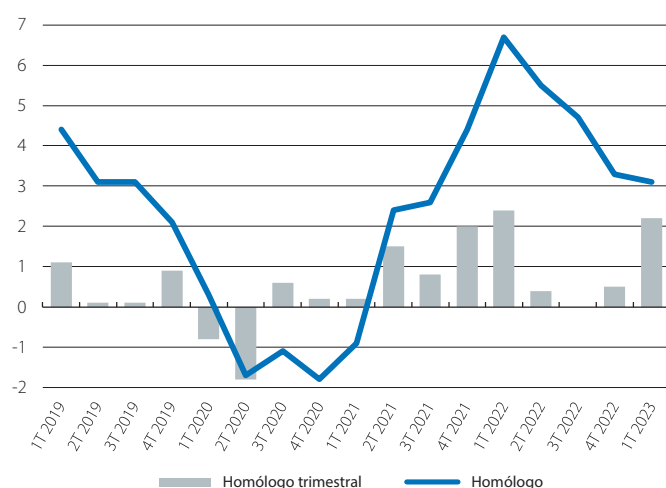
Varição homóloga (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do INE e do Eurostat para o IHPC.

**Espanha: preço da habitação (avaliação)**

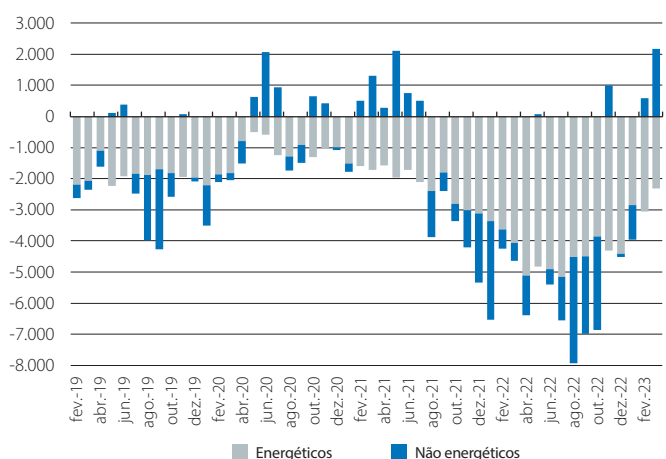
Varição (%)



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

**Espanha: balança comercial de bens \***

Dados mensais (milhões de euros)



Nota: \* Para os bens, é utilizada a classificação SITC.  
Fonte: BPI Research, com base em dados de Aduanas.

## Novo cenário económico: as perspetivas económicas melhoram

Passaram quase quatro meses desde a nossa última atualização do cenário macroeconómico. Durante estes meses, a economia espanhola mostrou um tom mais resistente do que o esperado. Além disso, a normalização prática, mas não completa, dos preços do gás natural foi confirmada e o limite máximo da taxa de juro de referência está agora próximo. Tendo em conta estas alterações, atualizámos o nosso cenário de previsões macroeconómicas.

### Um ponto de partida melhor do que o esperado

Apesar da conjuntura difícil, o desempenho da economia espanhola tem sido sustentado por três elementos fundamentais: um mercado de trabalho forte, a correção acentuada do preço do gás natural e um desempenho robusto do sector externo.

O emprego, longe de abrandar, acelerou nos primeiros meses de 2023. Conforme a EPA, o emprego cresceu 1,2% em termos trimestrais no 1T 2023, em termos corrigidos de sazonalidade, significativamente acima dos 0,2% registados no trimestre anterior. Se olharmos para os dados de inscrição na Segurança Social, esta tendência positiva prolongar-se-ia até ao 2T 2023. O bom desempenho do mercado de trabalho está a dar às famílias a capacidade de enfrentarem mais confortavelmente as pressões inflacionistas. Além disso, reforça as perspetivas de procura para as empresas e cria uma barreira eficaz ao crescimento das desigualdades, um fator crucial num contexto de pressão sobre o custo de vida.

Ao mesmo tempo, a atividade beneficiou da descida do preço do gás natural. Contrariamente aos receios de que a crise energética se intensificasse durante o inverno, a tensão atenuou-se graças a um inverno mais ameno do que o habitual, à forte correção da procura e ao bom desenvolvimento das reservas de gás. Assim, se o preço do gás natural (referência Mibgas) foi, em média, de cerca de 100 €/MWh em 2022, durante o 1T 2023, o preço médio foi de cerca de 50 €/MWh e, até agora, no 2T, o preço médio desceu para 35 €/MWh, um valor próximo da média de 20 €/MWh para o período 2017-2019.

O sector externo demonstrou um vigor notável, impulsionado em grande parte pelo turismo. Para ilustrar, no 1T 2023, enquanto as chegadas de turistas internacionais ainda estavam 3,5% abaixo do mesmo trimestre de 2019, as despesas em termos reais estavam 12,1% acima do nível do 1T 2019. Embora o turismo tenha sido o principal motor da procura externa, não foi o único. A balança comercial de bens não energéticos registou um excedente de 1.639 milhões de euros no trimestre, graças a um aumento das exportações (15,1% em termos homólogos) que superou o das importações (7,3%). Este é o melhor saldo do 1T desde

2014 e contrasta com o défice de 4.364 milhões registado no 1T 2022. Além disso, nem toda a melhoria do saldo foi um efeito de preço. Em volume, as exportações registaram um crescimento anual de 3,6% contra uma diminuição das importações de 2,2%. As exportações de serviços não turísticos também registaram um desempenho muito favorável. A balança comercial de serviços não turísticos atingiu um excedente de 10,46 mil milhões de euros, muito acima do saldo do 1T 2022, de 5,892 mil milhões de euros. Este registo combina um forte aumento das exportações (18% em termos anuais) com uma queda das importações (-6%).

Em suma, estes fatores contribuíram para que os dados do PIB superassem as expectativas no 1T, dissipando os receios de uma recessão a curto prazo.<sup>1</sup>

### Principais pressupostos do cenário: inflação e taxas de juro

No entanto, as perspetivas não são isentas de obstáculos. A inflação e as taxas de juro elevadas estão a afetar a economia. Felizmente, os choques que desencadearam o pico inflacionista, começam a desvanecer-se. Como já foi referido, os preços da energia registaram uma descida notável, estando agora próximos dos níveis médios históricos. Além disso, os famosos estrangulamentos, herança dos processos de reabertura das economias nas fases finais da pandemia, começam também a dissipar-se e a aliviar as pressões nas fases anteriores da cadeia de formação de preços.

A recente correção dos preços da energia deu lugar a uma moderação substancial da inflação global. Com dados até abril, já se situa em 4,1%, em comparação com 8,4% para a média de 2022, apesar de os produtos alimentares terem aumentado 12,4%.<sup>2</sup> A inflação subjacente, que exclui os produtos alimentares e a energia, é ligeiramente superior à taxa global, situando-se em 4,6%. Tal deve-se aos efeitos desfasados da repercussão dos aumentos de custos que as empresas têm vindo a enfrentar desde o ano passado (efeito de contágio).

Para 2023, projetamos que a inflação global seja, em média, de 3,9%. Esta previsão incorpora a queda substancial dos preços da energia, mas também a maior persistência da inflação subjacente e da inflação alimentar. No entanto, esperamos que estas pressões diminuam e que a inflação média em 2024 seja inferior a 3%.

1. Ver Nota Breve para mais informações sobre os dados do PIB.

2. O valor antecipado da inflação para maio mostra uma continuação da tendência de desaceleração da inflação, em 3,2%. No entanto, os dados prévios ainda não fornecem uma repartição por componente.

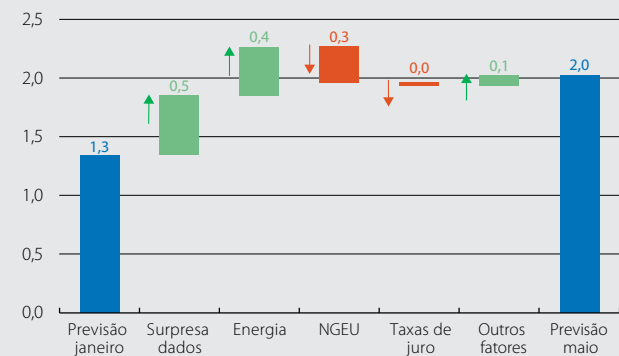
Estas projeções baseiam-se no pressuposto de que não há efeitos significativos de segunda ordem. Embora os salários estejam a absorver progressivamente o impacto da inflação, há sinais incipientes de que o crescimento dos salários poderá estabilizar-se em cerca de 4%-4,5% este ano. Um crescimento dos salários desta magnitude não deverá constituir um risco de subida da inflação. A este respeito, o recente acordo salarial entre os parceiros sociais é de saudar, visto que ajuda a reduzir a incerteza e contribui para limitar os efeitos de segunda ordem.

Relativamente às taxas de juro, o BCE continua preocupado com a falta de sinais claros de moderação da inflação subjacente na zona euro e assinalou a sua intenção de aumentar um pouco mais as taxas de juro. Mas também é verdade que a subida acumulada de quase 4 p. p. (de -0,50% para +3,25%) é muito substancial e que os seus efeitos já se começam a fazer sentir, por exemplo, na procura de crédito. Por conseguinte, esperamos que o BCE aumente a taxa *depo* para um máximo de 3,75% (o que está em linha com as expectativas do mercado) e que a mantenha nesse nível até meados de 2024. Trata-se de um caminho mais gradual para a normalização da política monetária do que esperávamos anteriormente, mas, pelo que tem vindo a comunicar, pensamos que o BCE optará por taxas mais elevadas durante mais tempo para garantir que a inflação volte a descer para 2% a médio prazo.

No entanto, a inflação e as taxas elevadas estão a deixar marcas claras. O consumo privado diminuiu durante dois trimestres consecutivos e os indicadores de maior frequência, como o nosso indicador interno baseado na evolução das despesas com cartões, não mostram sinais de uma clara melhoria num futuro próximo. Em 2022, a subida dos preços levou a um aumento acentuado das despesas. O consumo privado em termos nominais cresceu mais de 10%, em comparação com um crescimento mais moderado de 3,6% do rendimento disponível bruto. Consequentemente, a taxa de poupança diminuiu de 13,7% em 2021 para 7,2% em 2022. Com a taxa de poupança a aproximar-se da sua média histórica (6,7% entre 2014 e 2019), o consumo em 2023 poderá estar mais estreitamente ligado ao crescimento do rendimento disponível. No entanto, embora esperemos que o rendimento disponível cresça a uma taxa mais elevada, de cerca de 4,5%, graças a um aumento do crescimento dos salários e ao forte desempenho esperado do emprego, projetamos também que a inflação se mantenha elevada, em 3,9%. Esta situação limitará o crescimento do consumo em termos reais. Da mesma forma, o investimento também está a sofrer com a contração do crédito e tem mostrado sinais de fraqueza desde a primavera de 2022. Embora os fundos europeus continuem a prestar apoio, prevemos que o investimento se mantenha moderado em 2023.

## Espanha: repartição da revisão das previsões de crescimento do PIB em 2023

(p. p.)



**Notas:** Variação anual (%). O PIB inercial é calculado através da regressão da variação anual do PIB face ao primeiro atraso do PIB e o hiato de produção do ano anterior. O atraso capta a inércia habitual do PIB, enquanto o hiato de produção capta o impulso

### Perspetivas

Globalmente, 2023 parece ser um ano difícil. Este é um ano em que a economia continuará a ser fustigada por uma inflação elevada e pelo impacto do aumento das taxas de juro, mas poderá também beneficiar de elementos de apoio. Em particular, destacamos o impulso derivado do quase desaparecimento do choque energético, o bom desempenho do sector externo, o resultado da margem de recuperação que ainda existe nos sectores mais expostos à pandemia e o contributo dos fundos europeus. Após a incorporação de toda a informação, prevemos um crescimento do PIB de 2,0% em 2023 no seu conjunto, o que representa uma revisão em alta de 0,7 p.p. face à nossa previsão anterior. Como mostra o gráfico, esta revisão explica-se em grande parte pela melhoria dos dados relativos ao segundo semestre de 2022 e pela queda dos preços da energia, que se refletiu num bom desempenho económico no 1T 2023. O pressuposto da execução dos fundos europeus limitou o âmbito da revisão, visto que incorpora agora um grau de execução um pouco mais conservador. No entanto, a contribuição dos fundos do NGEU continuará a ser muito significativa e contribuirá com 0,7 p.p. para o crescimento anual do PIB. Em contrapartida, esperamos que a continuação da persistência de taxas de juro elevadas tenha um impacto ainda moderado em 2023 e se faça sentir mais fortemente em 2024.

## O Programa de Estabilidade 2023-2026: ajustamento do défice público espanhol graças ao crescimento económico

### Crescimento económico, crucial para a trajetória descendente do défice

O Programa de Estabilidade 2023-2026 apresentado pelo Governo propõe um ajustamento gradual do défice público, impulsionado pela recuperação da economia espanhola, com uma redução de 4,8% do PIB em 2022 para 3,9% em 2023 e 2,5% em 2026.<sup>1</sup> Em contrapartida, a AIReF estima que em 2026 o défice público se situe em 3,0% do PIB, devido sobretudo a uma previsão menos otimista da evolução das receitas.<sup>2</sup>

O quadro macroeconómico em que assenta o Plano de Estabilidade é semelhante ao do conjunto dos analistas e é subscrito pela AIReF. Prevê-se que o PIB cresça 8,2% cumulativamente entre 2023 e 2026, com o investimento a desempenhar um papel importante em 2024, graças ao programa NGEU.<sup>3</sup> Prevê-se que a inflação desça para 2% em 2025 e que o mercado de trabalho seja muito dinâmico, com uma taxa de desemprego inferior a 10,0% em 2026 e um crescimento médio anual do emprego de 2,1% em 2023-2026 (criação de 1,1 milhões de empregos a tempo inteiro até 2026).

Ao analisarmos com algum pormenor a evolução prevista das contas públicas, em termos de receitas, o Programa tem em conta as medidas aprovadas nos orçamentos de 2023 (aumento do IRS para os rendimentos de capitais, tributação dos bancos e das empresas energéticas, imposto de solidariedade sobre as grandes fortunas em 2023-2024...) e o aumento das contribuições para a segurança social previsto na reforma das pensões. Estima-se que as receitas aumentem em percentagem do PIB para 43,4% do PIB em 2023 (43,0% em 2022) e que o peso continue a aumentar nos próximos anos, devido ao crescimento dos impostos diretos e das contribuições sociais acima do PIB nominal. No caso dos impostos diretos, tal reflete o dinamismo da cobrança de receitas devido à boa evolução projetada para o mercado de trabalho e também o pressuposto de que se consolidarão fatores estruturais pós-pandemia, como a vinda à tona da economia paralela após a reforma laboral, a diminuição da fraude fiscal ou a ascensão do comércio *online*. Relativamente às contribuições sociais, capta o dinamismo do mercado de trabalho e o aumento das contribuições decorrentes da reforma das pensões. Assume-se, portanto, que a carga fiscal irá

1. Baseia-se num cenário que tem em conta o impacto das medidas adotadas até à data.

2. Em 2026, a previsão das receitas da AIReF em percentagem do PIB é de 0,6 p. p. inferior ao do Programa de Estabilidade. Em contrapartida, a despesa pública em percentagem do PIB é muito semelhante.

3. Prevê-se que o investimento cresça 5,0% em termos homólogos em 2024 (0,9% em 2023).

### Espanha: cenário macroeconómico do Programa de Estabilidade

	2022	2023	2024	2025	2026
PIB real (crescimento em %)	5,5	2,1	2,4	1,8	1,7
PIB nominal (crescimento em %)	10	6,1	5,9	3,9	3,6
Taxa de desemprego (média anual em %)	12,9	12,2	10,9	10,3	9,8
Remuneração por trabalhador (crescimento em %)	2	4,7	3,3	2,4	1,7
Deflator do consumo privado (%)	6,8	3,9	3,2	2	1,9
Euribor a 3 meses	0,3	3,3	3	2,5	–
Preço do gás natural (€/MWh)	100	59	50	50	50
Taxa das obrigações espanholas a 10 anos	2,2	3,5	3,6	3,8	–

Fonte: Programa de Estabilidade 2023-2026, Governo de Espanha.

### Espanha: Programa de Estabilidade do Governo 2023-2026

Elementos-chave	% do PIB 2022	% do PIB 2023	% do PIB 2024	% do PIB 2026
<b>Receitas públicas</b>	<b>43,0</b>	<b>43,4</b>	<b>43,3</b>	<b>43,8</b>
Impostos indiretos (IVA...)	12,1	11,9	12,0	11,8
Impostos diretos	12,4	13,2	13,5	14,3
Impostos de capital	0,4	0,4	0,3	0,3
Contribuições sociais	13,6	13,9	14,0	14,0
Outros rendimentos *	4,6	4,0	3,5	3,4
<b>Despesa pública</b>	<b>47,8</b>	<b>47,3</b>	<b>46,3</b>	<b>46,3</b>
Remuneração assalariados	11,6	11,3	11,2	11,2
Prestações sociais (não em espécie)	17,2	17,7	17,6	17,7
Formação bruta de capital	2,8	2,7	2,6	2,4
Despesa em juros	2,4	2,4	2,6	2,9
Subsídios	2,0	1,8	1,3	1,4
<b>Saldo público</b>	<b>-4,8</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,5</b>
<b>Saldo primário</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>Saldo cíclico</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Saldo estrutural</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,5</b>

Nota: \* Inclui os rendimentos de propriedade e as transferências de fundos europeus sem o NGEU.

Fonte: Programa de Estabilidade 2023-2026, Governo de Espanha.

aumentar nos próximos anos, apesar de o Programa não prever um aumento das taxas de imposto.

As despesas públicas diminuiriam gradualmente em percentagem do PIB, devido ao grande aumento do PIB nominal e a uma certa contenção das despesas, excluindo pensões e juros. Assim, as despesas públicas primárias (ou seja, excluindo os pagamentos de juros) diminuiriam de 45,4% do PIB em 2022 para 43,4% em 2026. É de salientar

o ajustamento (em percentagem do PIB) das remunerações dos trabalhadores, que passariam de 11,6% em 2022 para 11,2% em 2026, e dos subsídios, de 2,0% em 2022 (muito elevado devido ao subsídio de 20 cêntimos por litro de combustível, já retirado em 2023) para 1,4% em 2026. Em contrapartida, prevê-se que as despesas com pensões, ligadas por lei à evolução da inflação, cresçam mais rapidamente do que o PIB nominal em 2023 e a um ritmo semelhante em 2024-2026.

No que respeita à fatura de juros, uma variável fundamental para a sustentabilidade da dívida, o Programa de Estabilidade prevê que aumente moderadamente, para 2,9% do PIB em 2026 (2,4% em 2022), visto que o crescimento nominal do PIB e a elevada maturidade média da dívida espanhola limitarão aumento; este valor, no entanto, é já muito semelhante aos 3,0% de 2012. Estes valores baseiam-se no pressuposto de que a obrigação espanhola a 10 anos se situará entre 3,5% e 4,0% entre 2023 e 2025, refletindo o aumento das taxas de juro que se está a verificar. Não obstante, conforme o exercício de sensibilidade do próprio programa, com um aumento adicional da taxa de 120 p. b. em comparação com o cenário de base, a fatura de juros atingiria 3,6% do PIB em 2026 e o défice público situar-se-ia em 3,6% do PIB<sup>4</sup> (em vez de 2,5% no cenário de base).

A dívida pública em percentagem do PIB diminuiria gradualmente, mas manter-se-ia em níveis elevados. Este valor diminuiria de 113,2% do PIB em 2022 para 106,8% em 2026. A maior parte do ajustamento deve-se ao crescimento do PIB em termos nominais.<sup>5</sup>

Por último, o défice estrutural registaria uma diminuição gradual. Passaria de 3,6% do PIB em 2022 para 2,5% em 2026, o que continua a ser um valor elevado. Esta trajetória descendente resultaria do aumento do peso das receitas fiscais e das contribuições sociais na economia e da retirada, a partir de 2024, das medidas de despesa devido à guerra na Ucrânia.

### As contas públicas do futuro: uma comparação de 2026 com o mundo pré-pandémico

Uma sugestão de exercício é comparar a situação das contas públicas projetada pelo Governo para 2026 no Programa de Estabilidade com a do mundo pré-COVID. Assim, dois resultados fundamentais merecem ser destacados.

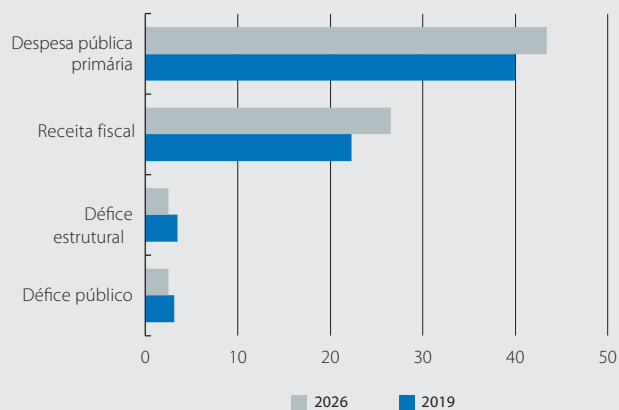
(i) Em 2026, o peso do sector público na economia será consideravelmente mais elevado do que em 2019; em particular, a despesa primária das administrações públicas (que exclui os pagamentos de juros) será superior em 3,4 p. p. em percentagem do PIB, implicando um aumento da des-

4. O défice público aumentaria automaticamente devido aos pagamentos de juros mais elevados e também porque este aumento da taxa teria um impacto negativo no crescimento do PIB, levando a menores receitas fiscais e a maiores apoios para atenuar o choque.

5. Em termos cumulativos, o programa prevê um crescimento nominal do PIB de 20,9% entre 2023 e 2026.

### Espanha: comparação das contas públicas de 2026 e 2019

(% do PIB)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do Programa de Estabilidade 2023-2026 e 2021-2024.

pesa entre 2019 e 2026 de 40,6% (acima do crescimento nominal do PIB de 28,9%). Tal aponta para um salto estrutural nas despesas públicas devido a fatores como a indexação das pensões à inflação e o aumento sustentado das despesas de saúde.<sup>6</sup>

(ii) O Governo prevê que o aumento das receitas fiscais, na sequência do grande aumento da cobrança de receitas em 2021-2022, se consolide e aumente mesmo sem a necessidade de novas medidas fiscais. Por conseguinte, conforme o Programa de Estabilidade, as receitas fiscais em percentagem do PIB serão, em 2026, superiores em 5,2 p. p. às registadas em 2019, o que implica um aumento das receitas fiscais de 47,9% (acima do crescimento nominal do PIB de 28,9%). Em resumo, o Programa de Estabilidade espera que o dinamismo económico nos próximos anos facilite o ajustamento do défice público. No entanto, um défice de 2,5% do PIB não pode ser o objetivo final e será necessária uma nova redução do défice para que a política orçamental tenha maior margem de manobra. Não há dúvida de que um dia precisaremos de a utilizar novamente.

6. As prestações sociais, cuja principal componente é a despesa com pensões, parecem ter aumentado de forma permanente e serão 1,9 p. p. mais elevadas em percentagem do PIB em 2026 do que no período pré-pandémico.

**Indicadores de atividade e emprego**

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

	2021	2022	2T 2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	03/23	04/23	05/23
<b>Indústria</b>									
Índice de produção industrial	8,8	2,8	4,3	4,6	0,9	1,6	4,5	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	0,6	-0,9	0,4	-5,2	-5,4	-4,3	-3,2	-1,5	-5,2
PMI das indústrias (valor)	57,0	51,0	53,2	49,2	45,6	50,1	51,3	49,0	48,4
<b>Construção</b>									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	4,7	15,4	18,8	8,8	2,6	-1,9	-3,4	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	9,6	29,0	33,6	23,0	17,3	10,1	7,4	...	...
Preço da habitação	3,7	7,4	8,0	7,6	5,5	...	-	-	-
<b>Serviços</b>									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	64,7	129,8	312,5	208,8	129,8	...	...	...	...
PMI dos serviços (valor)	55,0	52,5	55,9	51,0	50,8	56,3	59,4	57,9	56,7
<b>Consumo</b>									
Vendas a retalho	5,1	0,9	1,1	0,2	1,9	6,6	9,9	5,5	...
Matrículas de automóveis	158,0	-3,0	-10,3	3,1	2,6	45,5	66,1	8,2	8,3
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-12,9	-26,5	-27,0	-32,6	-28,1	-23,1	-24,5	-20,7	-21,2
<b>Mercado de trabalho</b>									
População empregada <sup>1</sup>	3,0	3,1	4,0	2,6	1,4	1,8	-	-	-
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	14,8	12,9	12,5	12,7	12,9	...	-	-	-
Inscritos na Segurança Social <sup>2</sup>	2,5	3,9	4,8	3,5	2,7	...	2,7	3,0	2,9
<b>PIB</b>	5,5	5,5	7,7	4,8	2,9	3,8	-	-	-

**Preços**

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

	2021	2022	2T 2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	03/23	04/23	05/23
Inflação global	3,1	8,4	9,1	10,1	6,6	5,1	3,3	4,1	3,2
Inflação subjacente	0,8	5,1	4,9	6,2	6,5	7,6	7,5	6,6	6,1

**Setor externo**

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

	2021	2022	2T 2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	03/23	04/23	05/23
<b>Comércio de bens</b>									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	21,2	22,9	22,2	23,3	22,9	20,5	20,5	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	24,8	33,4	35,2	38,1	33,4	24,0	24,0	...	...
<b>Saldo corrente</b>	11,5	7,8	7,8	6,1	7,8	22,9	22,9	...	...
Bens e serviços	17,9	18,7	14,7	14,4	18,7	35,2	35,2	...	...
Rendimentos primários e secundários	-6,4	-10,9	-7,0	-8,3	-10,9	-12,4	-12,4	...	...
<b>Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento</b>	22,4	19,7	19,5	18,0	19,7	36,2	36,2	...	...

**Crédito e depósitos dos setores não financeiros<sup>3</sup>**

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

	2021	2022	2T 2022	3T 2022	4T 2022	1T 2023	03/23	04/23	05/23
<b>Depósitos</b>									
Depósitos das famílias e empresas	6,1	4,9	5,4	5,3	3,8	1,7	0,7	...	...
À vista e poupança	10,3	7,9	9,2	8,2	5,0	0,3	-1,7	-2,6	...
A prazo e com pré-aviso	-24,4	-19,7	-25,4	-19,2	-7,3	7,7	17,9	27,7	...
Depósitos das Adm. Públicas	15,5	9,6	15,6	6,6	-3,2	7,4	9,6	8,4	...
<b>TOTAL</b>	6,7	5,2	6,0	5,4	3,2	2,1	1,3	...	...
<b>Saldo vivo de crédito</b>									
Setor privado	0,3	0,7	0,8	1,3	0,5	-0,9	-1,0	-1,9	...
Empresas não financeiras	1,1	0,9	0,7	2,4	0,9	-1,0	-0,7	-2,2	...
Famílias - habitações	0,2	1,0	1,4	1,1	0,2	-1,2	-1,7	-2,1	...
Famílias - outros fins	-1,2	-0,6	-0,5	-0,9	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	...
Administrações Públicas	15,3	0,2	1,9	-3,5	-1,1	-0,2	-0,4	-4,5	...
<b>TOTAL</b>	1,1	0,7	0,9	1,0	0,4	-0,9	-1,0	-2,1	...
<b>Taxa de incumprimento (%)<sup>4</sup></b>	4,3	3,5	4,1	3,8	3,7	3,5	3,5	...	...

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.