

A economia espanhola tem um desempenho melhor do que o previsto e estimado

O INE reviu ligeiramente em alta o crescimento do PIB no 1.º trimestre de 2023 para 0,6% em termos trimestrais, um décimo de ponto percentual acima do inicialmente estimado. Os dados relativos a alguns trimestres de 2022 também foram revistos, embora o crescimento para o ano no seu conjunto se mantenha inalterado (5,5%): embora a queda do PIB no 1.º trimestre de 2022 tenha sido mais forte (-0,5% em termos trimestrais) do que o anunciado anteriormente, a recuperação subsequente também se revelou mais acentuada, com um forte crescimento no 2.º trimestre de 2022 (2,6%) e 0,5% no 4.º trimestre de 2022. Com os novos dados, o PIB no 1.º trimestre já teria ultrapassado o nível pré-pandémico (4.º trimestre de 2019), com 0,1% acima, em vez de 0,2% abaixo, como inicialmente estimado.

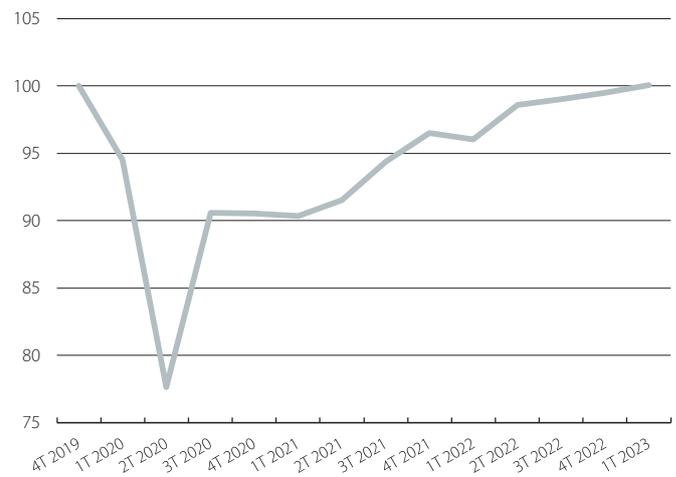
A melhoria do PIB no primeiro trimestre deveu-se exclusivamente às importações, cujo crescimento foi revisto em baixa, aumentando assim o contributo da procura externa para o crescimento do PIB. O sector externo está a desempenhar um papel fundamental face à fraca procura interna, afetada pelo impacto da inflação e pelo agravamento das condições financeiras, embora se preveja que a sua contribuição positiva para o crescimento do PIB venha a diminuir.

Os indicadores do segundo trimestre dão sinais contraditórios e apontam para uma ligeira perda de dinamismo. De um modo geral, o painel de indicadores sugere que a economia continua a crescer, mas a um ritmo mais moderado do que no trimestre anterior. A indústria, por um lado, mostra novos sinais de fraqueza, tal como refletido no declínio do PMI da indústria transformadora para 48,0 em junho, abaixo do nível que define a zona de expansão (50) e o mais baixo em seis meses, e a queda da produção industrial em abril-maio (-0,5% em relação ao 1º trimestre). Da mesma forma, o consumo das famílias continua a enfraquecer: o crescimento da atividade dos cartões espanhóis no segundo trimestre (com dados até 21 de junho) foi de 5% em termos anuais, abaixo do valor do trimestre anterior (9%).

Pela positiva, o PMI dos serviços mantém-se muito acima do limiar de crescimento; em concreto, situou-se em 53,4 em junho. Além disso, o sector do turismo continua a dar sinais positivos, antecipando uma época de verão muito favorável: o afluxo de turistas estrangeiros em maio ultrapassou os 8,2 milhões, 3,8% acima do mês homólogo de 2019 (+1,2% em abril e -3,5% no 1.º trimestre de 2023), e a despesa destes turistas aproximou-se dos 8,5 mil milhões de euros, 19,5% acima de maio de 2019.

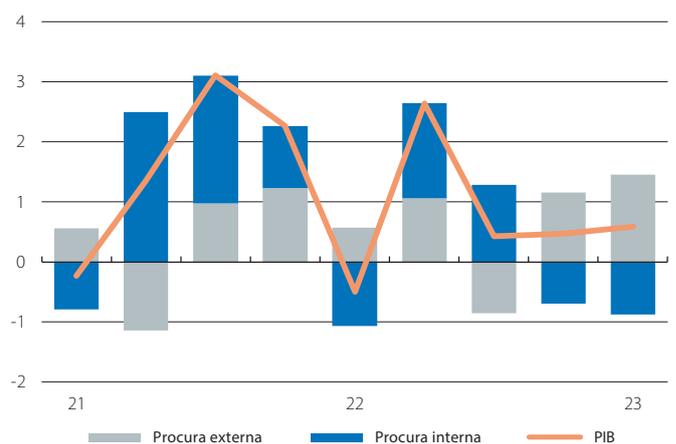
O mercado de trabalho continua a registar um desempenho positivo, embora a criação de emprego esteja a enfraquecer. A média de inscrições na Segurança Social em junho aumentou em 54.541 pessoas, o valor mais fraco para esse mês desde 2015 e em contraste com os registos de junho de 2022 (115.000) e a média dos meses de junho de 2014-2019 (74.000). Em termos corrigidos de sazonalidade, o emprego registou uma queda de 20.119, a primeira descida desde julho do ano passado; no entanto, no segundo trimestre no seu conjunto, o emprego efetivo (registos corrigidos de sazonalidade que não estão em

Espanha: PIB
Índice (100 = 4T 2019)



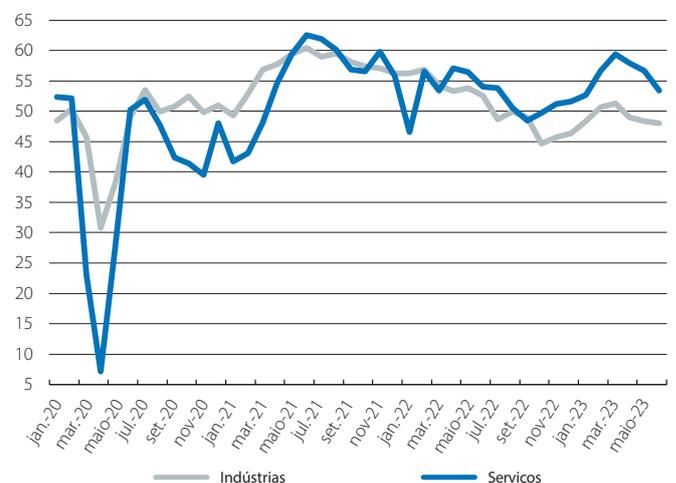
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Espanha: contribuição para o crescimento trimestral do PIB
(p. p.)



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

Espanha: índices PMI
Nível



ERTE) cresceu 1,4% em termos trimestrais, em comparação com 0,9% no trimestre anterior.

A inflação continua a moderar-se, e não apenas devido à componente energética: o valor da inflação global de junho, de 1,9% (3,2% em maio), o mais baixo desde março de 2021, foi uma surpresa positiva em comparação com as nossas previsões, principalmente devido a um efeito de base da componente energética superior ao esperado. A inflação subjacente (que exclui a energia e os alimentos não processados) continuou a corrigir-se, embora a um ritmo mais moderado do que a inflação global, situando-se em 5,9% (6,1% em maio). Com base nestes dados, e na ausência de uma repartição por componente, a nossa previsão de inflação global para 2023 (3,9% em termos médios) apresenta riscos em baixa; a previsão para a inflação subjacente (6,2% anual) também apresenta riscos em baixa, embora relativamente mais moderados.

O diferencial de inflação entre Espanha e a Zona Euro tem estado em território favorável desde setembro de 2022. Os dados provisórios de junho indicam que a inflação global harmonizada (comparável com a Europa) em Espanha situou-se em 1,6%, 3,9 p. p. inferior à média da Zona Euro.

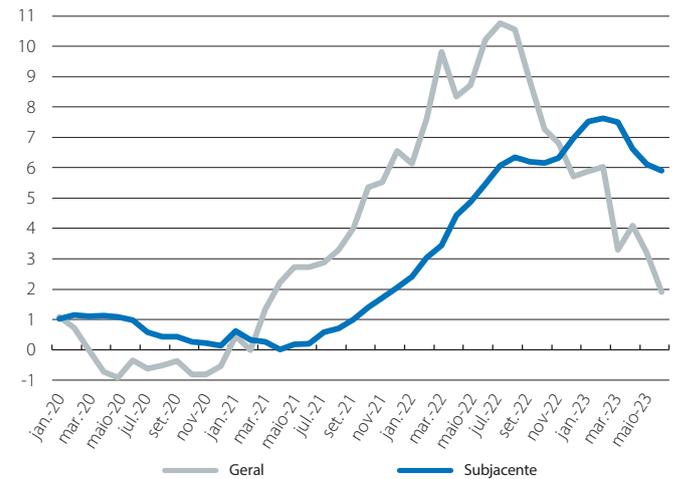
Apesar da queda das vendas, o abrandamento dos preços no mercado da habitação é inferior ao previsto. As vendas de habitação caíram 3,4% nos primeiros quatro meses em relação ao mesmo período do ano passado, enquanto os preços, consoante o índice do INE, surpreenderam pela positiva no 1.º trimestre de 2023, crescendo 0,6% em relação ao trimestre anterior (-0,8% no 4.º trimestre de 2022). Esta resistência dos preços é mais evidente no caso das habitações novas (3,0% em variação trimestral) do que nas habitações em segunda mão (0,2%), refletindo a falta de novos empreendimentos.

A balança externa espanhola continua a registar valores excelentes. O saldo da balança corrente registou um excedente nos primeiros quatro meses do ano de 12.167 milhões de euros, um valor recorde para um primeiro quadrimestre, e que contrasta com o défice no mesmo período de 2022 (-4.627 milhões de euros). O sector do turismo, por um lado, continua a apresentar dados muito positivos, com um excedente de 16 080 milhões de euros acumulado até abril, o valor mais elevado da série para este período. Por outro lado, o défice comercial diminuiu para 10.954 milhões de euros (-21.811 milhões de euros há um ano): o défice energético diminuiu para 11,64 mil milhões, em comparação com 16,155 mil milhões no mesmo período de 2022, e a balança de bens não energéticos registou um excedente de 687 milhões, em comparação com um défice de 5,656 mil milhões no ano passado.

A dinâmica das receitas facilita a redução do défice público no 1.º trimestre. O défice consolidado das administrações públicas, excluindo a administração local, foi de 0,20% do PIB nos primeiros três meses do ano, contra 0,35% no primeiro trimestre de 2019 e 0,41% no mesmo período de 2022. As receitas públicas registaram um crescimento anual notável de 9,3%, impulsionado pelo dinamismo das receitas dos impostos sobre o rendimento e o património e das receitas provenientes das contribuições para a segurança social. A despesa aumentou 6,8% em termos homólogos, impulsionada por um aumento de 8,5% na componente de prestações sociais, refletindo a reavaliação das pensões (8,5%), e de 5,5% no total das remunerações dos funcionários públicos.

Espanha: evolução do IPC

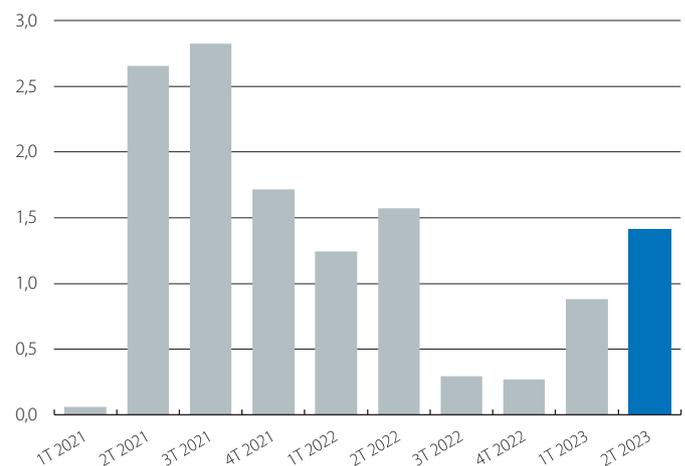
Variação homóloga (%)



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

Espanha: inscritos na Segurança Social

Variação trimestral (%)



Nota: Série de inscritos ajustados de sazonalidade que não estão em ERTE.

Fonte: BPI Research, com base em dados MITRAMISS.

Espanha: total de compras e vendas de habitação

Variação homóloga (%)



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

As exportações espanholas são competitivas?

O sector externo espanhol demonstrou, na última década, um desempenho muito bom e uma resistência notável a vários acontecimentos económicos desfavoráveis. Uma conta corrente que se manteve positiva durante 11 anos consecutivos, mesmo durante a pandemia do coronavírus, é prova disso. Mas no contexto atual, marcado por uma forte subida da inflação e pelo consequente aumento dos custos salariais, é oportuno analisar a evolução dos indicadores de competitividade do sector exportador espanhol.

Primeiro, é necessário esclarecer que a competitividade é um conceito multifacetado. Neste artigo, centrar-nos-emos na análise de indicadores relacionados com o grau de competitividade em termos de preços e custos, devido à situação atual ter sido afetada por uma crise energética que levou a um aumento acentuado dos custos de produção das empresas. No entanto, como já referimos anteriormente, esta análise oferecerá uma visão parcial do grau de competitividade do sector externo do nosso país, dado que, embora a competitividade de preços e/ou custos seja importante, existem outras dimensões relevantes para determinar o seu grau. A título de exemplo, podemos citar a qualidade dos produtos e serviços exportados ou o grau de inovação que incorporam, entre outros. Será, no entanto, analisada brevemente a evolução das quotas de exportação, que são, afinal, o resultado da competitividade global da economia.

Competitividade de preços/custos

Para medir a competitividade dos custos, utilizamos a taxa de câmbio efetiva real (TCER). Mede o valor de uma moeda em relação a uma média ponderada de várias moedas estrangeiras corrigido por um índice de custos. Um aumento da TCER implica que as exportações se tornam mais caras e as importações mais baratas; por conseguinte, um aumento indica uma perda de competitividade de comercial.

No primeiro gráfico, mostramos a evolução da taxa de câmbio efetiva, deflacionada com os custos unitários do trabalho (CUT, são o custo do trabalho por unidade de produto) de Espanha face à Zona Euro e face a um conjunto mais alargado de países industrializados. Visto que os países da Zona Euro partilham a mesma moeda, a medida em relação à mesma corresponde ao rácio do CUT de Espanha, em relação a uma média ponderada do CUT da Zona Euro.

A competitividade da economia espanhola, medida por este índice, deteriorou-se acentuadamente nos anos que antecederam a grande crise financeira. Esse agravamento foi amplamente corrigido durante a crise e a economia conseguiu manter esses ganhos ao longo do período de expansão até pouco antes do início da pandemia em 2020. Durante a pandemia, registou-se uma deterioração acen-

Espanha: taxa de câmbio efetiva real por custo unitário do trabalho

Índice (100 = 2015)



Notas: Os 37 países industrializados incluem a UE-27 mais a Austrália, o Canadá, os EUA, Japão, Noruega, Nova Zelândia, México, Suíça, Reino Unido e Turquia. A medida em relação à Zona Euro, na ausência de uma taxa de câmbio, corresponde ao rácio entre os custos unitários do trabalho em Espanha e os da Zona Euro.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Banco de Espanha e do Eurostat.

Espanha: taxa de câmbio efetiva real segundo o IPC

Índice (100 = 2015)



Notas: Os 37 países industrializados incluem a UE-27 mais a Austrália, o Canadá, os EUA, Japão, Noruega, Nova Zelândia, México, Suíça, Reino Unido e Turquia. A medida em relação à Zona Euro, na ausência de uma taxa de câmbio, corresponde ao rácio da inflação em Espanha em relação à da Zona Euro. Ambas as séries foram suavizadas por ajustamento sazonal.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Banco de Espanha e do Eurostat.

tuada, mas temporária, da competitividade associada à queda da produtividade, mas esta deterioração foi quase totalmente corrigida ao longo de 2021 e 2022. Em termos gerais, a competitividade medida pelos CUT mostra que a Espanha se encontra numa situação semelhante à que viveu no período 2014-2019. Este foi um período muito positivo para o nosso sector exportador, como mostra o facto de o peso das exportações de bens e serviços no PIB ter aumentado de cerca de 26% em 2007 para cerca de 34% em média em 2014-2019 e 42% em 2022.

No segundo gráfico, voltamos a analisar a evolução da taxa de câmbio efetiva, mas desta vez deflacionada pelo

índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC). A medida anterior, baseada nos CUT, permitia uma comparação dos custos da mão de obra entre países, tendo em conta as diferenças de produtividade, mas não tendo em conta, nomeadamente, outros custos de produção. A medida calculada com base na inflação permite uma comparação dos níveis de preços entre países, mas é um índice de preços baseado no padrão de consumo, pelo que o preço do consumo intermédio no processo de produção é excluído do cálculo. Neste caso, a monitorização da taxa de câmbio efetiva deflacionada pelo IHPC é particularmente relevante, dada a forte recuperação da inflação em Espanha e na Zona Euro desde o final de 2021.

Mais uma vez, podemos ver, quer comparemos com a zona euro ou com a amostra mais vasta de países industrializados, a deterioração acentuada da competitividade ao longo da primeira década do milénio. Contudo, é também de notar que esta deterioração tem vindo a ser gradualmente corrigida desde a grande crise financeira, e que esta correção não foi alterada pela recente subida da inflação. Com efeito, no último período caracterizado pela retoma da inflação, a Espanha ganhou alguma competitividade face ao conjunto da Zona Euro e aos países industrializados.

Competitividade e quotas de exportação

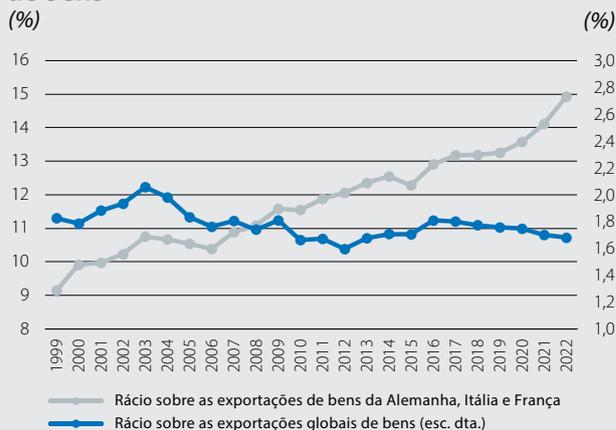
Por último, é interessante examinar as quotas de exportação de bens e serviços da Espanha em relação ao resto do mundo, o que permite obter uma imagem mais completa do nível de competitividade da Espanha. Trata-se de uma medida que não se centra nas razões pelas quais podemos exportar, seja porque somos competitivos relativamente aos custos, ou porque produzimos bens com uma elevada componente inovadora, mas que sintetiza o resultado do complexo processo de venda ao estrangeiro.

O terceiro gráfico mostra a evolução das exportações espanholas de bens, medidas em percentagem do total das exportações de bens no mundo e em percentagem das exportações da Alemanha, França e Itália.

Como se pode verificar, quando nos centramos na evolução das exportações em comparação com os nossos principais concorrentes na Zona Euro, observa-se um desempenho muito positivo. As exportações de bens espanhóis passaram de cerca de 10% das exportações da Alemanha, França e Itália em 2000-2007 para cerca de 13% em 2014-2019, atingindo quase 15% em 2022. Mesmo assim, quando comparado com o mundo no seu conjunto, o desempenho é muito mais moderado, com uma queda muito ligeira da quota de exportação.

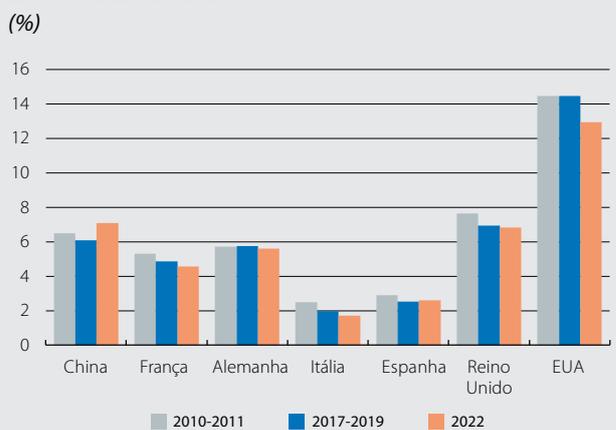
Todavia, é importante sublinhar que por detrás deste comportamento assimétrico está a emergência da China nos mercados de exportação, que triplicou a sua quota de exportação desde a década de 1990. Este facto foi conseguido à custa da maioria dos países, que viram as suas quotas diminuir substancialmente, como é o caso dos EUA

Espanha: rácio das exportações espanholas de bens



Fonte: BPI Research, com base em dados da Organização Mundial do Comércio.

Percentagem das exportações de serviços no total mundial



Fonte: BPI Research, com base em dados da Organização Mundial do Comércio.

(de 12% entre 1995 e 1999 para 8% entre 2021 e 2022) ou França (de 6% entre 1995 e 1999 para pouco mais de 2% entre 2021 e 2022). Neste sentido, o facto de a Espanha ter conseguido manter uma quota de exportação relativamente estável de cerca de 2% e acima do seu peso no PIB global (cerca de 1,5% em média entre 2014 e 2019) durante três décadas consecutivas é uma demonstração de resiliência.

Quanto à quota das exportações de serviços, verificamos uma situação semelhante para a Espanha, que mantém a sua quota estável em cerca de 3% das exportações globais de serviços. A China aumenta muito ligeiramente a sua quota, captando pouco mais de 7% do mercado, enquanto o Reino Unido e os EUA perdem uma grande parte das suas quotas (-1 p.p. e -2 p.p., respetivamente). A França e a Alemanha mantêm-se relativamente estáveis. É de notar que a estrutura do mercado global dos serviços é mais equilibrada do que a do mercado dos bens em termos de concorrentes. Por exemplo, no sector dos bens, a China detém quase 18% do mercado, contra 24% da França, Ale-

manha, Itália, Espanha, Reino Unido e EUA em conjunto, no caso dos serviços, este valor sobe para 7% para a China contra 34% para os restantes países.

Por último, analisamos os serviços de turismo, visto que a Espanha desempenha um papel particularmente importante neste domínio a nível mundial. Embora a quota de mercado da Espanha tenha sido sempre muito superior ao peso do PIB na economia mundial (cerca de 6% em comparação com cerca de 1,5%), em 2022 a sua quota de mercado aumentou acentuadamente para 7% do mercado mundial. É também de salientar a queda acentuada das exportações de serviços da China, que passaram de uma quota de cerca de 8% das exportações de turismo antes da pandemia para apenas 2% em 2022.

Em jeito de conclusão, neste artigo passámos em revista a evolução de alguns indicadores da competitividade do sector externo espanhol. Com base nos indicadores de preços/custos analisados, ou no comportamento das quotas de exportação dos nossos bens e serviços, verificamos que o nosso sector externo tem mostrado um comportamento que sublinha a sua força, apesar dos numerosos choques adversos dos últimos anos. Consideramos que o nosso sector externo continuará a ser competitivo nos próximos anos, embora isso não signifique que o crescimento das nossas exportações não sofra com o abrandamento económico nos países vizinhos devido ao impacto do ciclo de subida das taxas de juro a que estamos a assistir em muitas partes do mundo.

Percentagem das exportações de serviços de turismo no total mundial, por país (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados da Organização Mundial do Comércio.

Evolução das características da população imigrante nos últimos anos

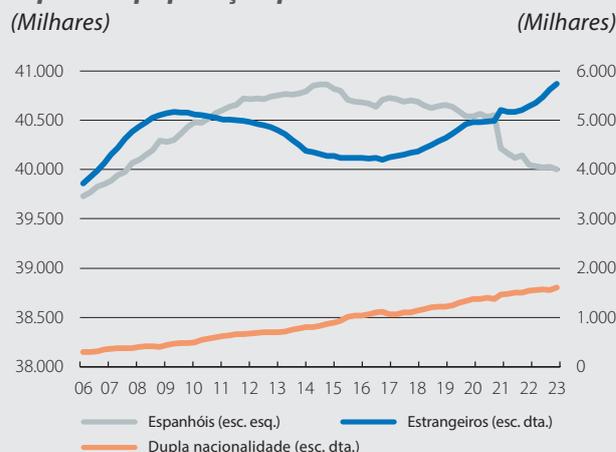
A tendência demográfica da população espanhola, em particular o inevitável processo de envelhecimento e uma taxa de natalidade muito baixa, está a conduzir a um aumento natural negativo. Por isso, a enorme importância dos fluxos migratórios como fator de sustentabilidade demográfica e de emprego: desde meados da década de 1990, a população estrangeira tem sido um grupo cada vez mais importante, que tem contribuído para aumentar e rejuvenescer a população total e a força de trabalho.¹ Conforme os últimos dados do EPA (1.º trimestre de 2023), os estrangeiros representam 12,1% da população total (5,74 milhões) e 13,3% do emprego (mais de 2,7 milhões de trabalhadores), face a 9,2% e 10,8%, respetivamente, em 2015.² Este artigo analisa a evolução dos fluxos imigratórios nos últimos anos, bem como eventuais alterações na sua distribuição geográfica e segundo algumas características socioeconómicas.

Em meados de 2015, a população total iniciou uma trajetória ascendente, interrompida durante a pandemia,³ mas que foi retomada a partir de meados de 2021; desde então, o ritmo de crescimento anual da população tem vindo a acelerar, tendo registado um crescimento de 1,0% no primeiro trimestre de 2023, uma taxa que não se verificava desde antes da crise financeira de 2008. Assim, o crescimento populacional acumulado desde o terceiro trimestre de 2015 está próximo de 1,4 milhões (+3,0%); Um aumento que foi possível graças ao aumento da população estrangeira, que cresceu em mais de 1,5 milhões,⁴ e de 600.000 pessoas com dupla nacionalidade, face a uma diminuição de 709.200 pessoas apenas com nacionalidade de espanhola.

O aumento da população estrangeira por região foi generalizado, embora quatro delas (Madrid, Catalunha, Valência e Andaluzia) representem dois terços do total (quase um milhão de estrangeiros a mais desde o terceiro trimestre de 2015). Nestas comunidades, com exceção da Andaluzia, a população nacional também aumentou, o que faz delas as regiões onde a população total mais cresceu em

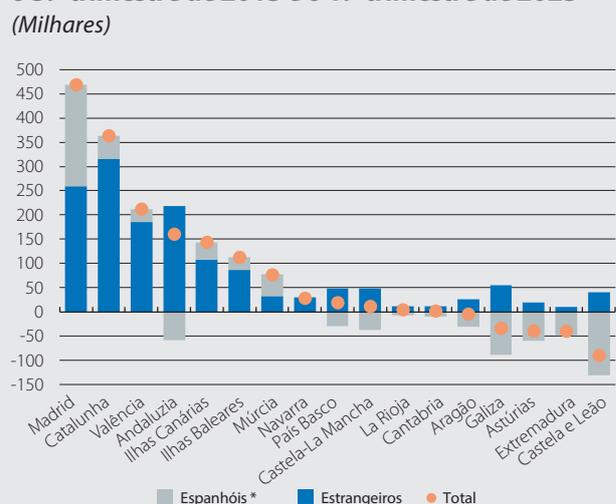
1. É de notar que os estrangeiros têm uma taxa de atividade muito mais elevada do que os nacionais: 69,3% em comparação com 56,4% no 1T 2023.
2. A análise deste artigo compara os dados mais recentes com o terceiro trimestre de 2015, altura em que a tendência da população total mudou e iniciou uma trajetória ascendente.
3. No 1.º trimestre de 2021, registou-se a maior queda na série da população espanhola (-333.200 pessoas), basicamente devido à diminuição do número de nascimentos (os menores de 15 anos sofreram uma queda de 294.000) e, em menor medida, à mortalidade nos escalões etários mais velhos, onde a COVID-19 teve o maior impacto.
4. A maioria é da América Latina (921.000) e apenas 37.000 são cidadãos de países da UE.

Espanha: população por nacionalidad



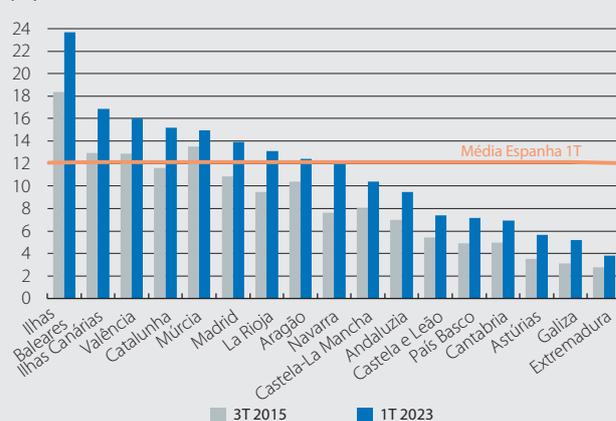
Fonte: BPI Research, com base em dados do INE (EPA).

Espanha: variação da população por região entre o 3.º trimestre de 2015 e o 1.º trimestre de 2023



Nota: * Inclui os cidadãos com dupla nacionalidade.
Fonte: BPI Research, com base em dados do INE (EPA).

Espanha: peso da população estrangeira por região (%)



Fonte: BPI Research, a partir de datos del INE (EPA).

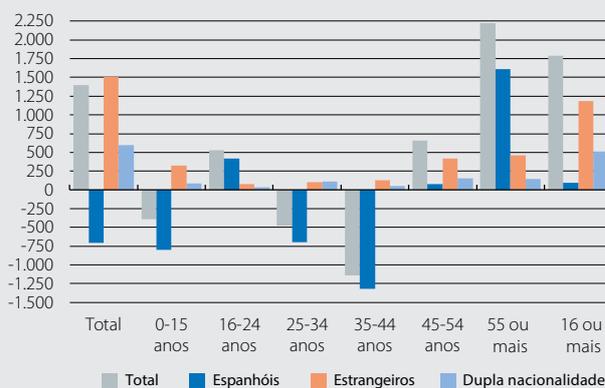
termos absolutos (em termos relativos, as Ilhas Baleares destacam-se com um aumento de 10,1%, à frente de Madrid, das Ilhas Canárias e de Múrcia). A população estrangeira aumentou assim o seu peso sobre o total em todas as regiões, especialmente nos arquipélagos e em Navarra (entre 4 e 5 pontos); no outro extremo estão Múrcia e a Extremadura, onde o crescimento foi inferior a 2 pontos. Nas Ilhas Baleares, quase 24% da população é estrangeira, ao passo que na Extremadura a presença de estrangeiros é 20 pontos mais baixa: cerca de 4% da população.

Relativamente à distribuição etária, o crescimento da população total desde o terceiro trimestre de 2015 concentrou-se nos escalões etários mais velhos, a partir dos 45 anos (quase mais 2,9 milhões), principalmente espanhóis (1,69 milhões), devido ao envelhecimento dos *baby boomers*. Por outro lado, registou-se uma quebra acentuada na população dos 25 aos 44 anos (-1,62 milhões), onde o aumento do número de estrangeiros não compensou a diminuição acentuada do número de nacionais (mais de dois milhões). A população estrangeira, em geral, aumentou em todos os grupos etários, mas sobretudo na faixa etária acima dos 45 anos (881.000), em parte afetada pelos elevados fluxos migratórios que chegaram no início da década de 2000, e reflete o facto de o processo de envelhecimento também afetar os estrangeiros, embora de forma menos intensa.

Em resultado do exposto, nos últimos anos tem-se verificado um aumento do peso da população estrangeira em todos os escalões etários, com destaque para o grupo mais jovem (menores de 15 anos), onde se situa em 11,9%, mais 5 pontos do que no 3T 2015, refletindo quer a menor idade dos indivíduos que chegam ao nosso país, quer a sua maior natalidade, e no escalão etário dos 45 aos 54 anos (13,4% vs. 8,7%). Na faixa etária dos 25-44 anos, o crescimento foi um pouco mais lento, mas representa atualmente cerca de 20% do total. As pessoas com mais de 55 anos representavam 6,3% da população (4,0% no 3º trimestre de 2015).

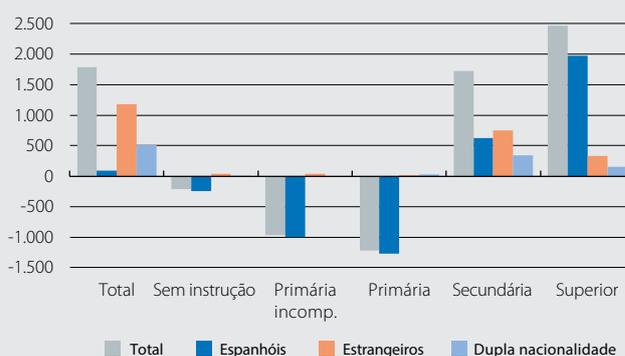
No que diz respeito às qualificações dos estrangeiros, estas são mais elevadas do que se pensa. Se é verdade que os menos instruídos (com o ensino primário incompleto ou sem instrução) têm mais peso do que os espanhóis (7,3% das pessoas com mais de 16 anos vs. 5,1%) e as pessoas com ensino superior são proporcionalmente menos numerosas (23,7% vs. 34,1%), os estrangeiros com o ensino secundário foram os que mais cresceram nos últimos anos: desde o terceiro trimestre de 2015 aumentaram em 751 000 (+35,9% vs.+3,9% de espanhóis), passando a representar 58,1% do total, valor superior ao registado em 2015 (56,8%) e ao correspondente aos cidadãos espanhóis (49,7%).

Espanha: variação da população por grupo etário do 3.º trimestre de 2015 ao 1.º trimestre de 2023 (Milhares)



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

Espanha: variação da população com 16 anos ou mais, por nacionalidade e nível de instrução (3T 2015-1T 2023) (Milhares)



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

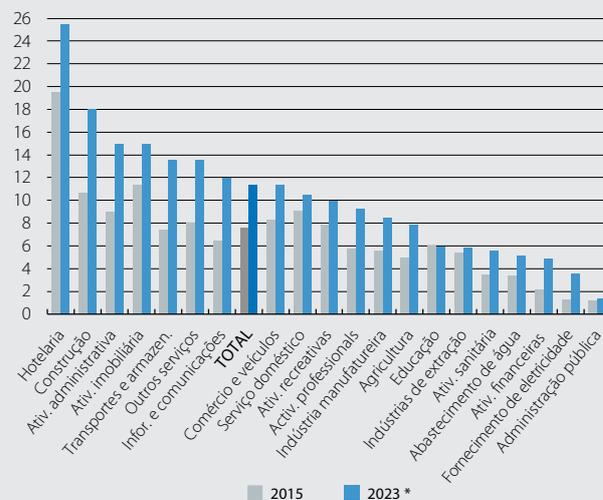
Em termos das profissões em que os estrangeiros estão empregados, nos últimos anos tem-se verificado um aumento generalizado, por atividade, do peso destes trabalhadores, embora a sua presença relativa seja maior em profissões elementares ou que exijam um menor nível de qualificação. Por exemplo, no que respeita aos inscritos na Segurança Social, mais de 25% dos empregados na hotelaria e restauração, e 18% na construção são estrangeiros, quando em 2015 estas percentagens eram de 19,5% e 10,6%, respetivamente; os transportes e o armazenamento também registaram um aumento significativo, de 7,4% para 13,6%. Por outro lado, o papel dos estrangeiros é menos relevante nos ramos industriais, tanto nas indústrias extrativas (5,9% vs. 5,3%), bem como a indústria manufatureira (8,4% vs. 5,6%).

A presença de trabalhadores estrangeiros é mais elevada nos níveis de qualificação mais baixos, o que pode indiciar uma certa sobrequalificação, fenómeno que, embora não sendo exclusivo dos trabalhadores estrangeiros, é um

pouco mais acentuado: por um lado, a presença de trabalhadores estrangeiros com formação superior em profissões elementares é quase sete vezes superior (12% vs. 1,8% dos espanhóis);⁵ por outro lado, um estudo do INE⁶ revela que mais de metade dos trabalhadores estrangeiros (51,1%) – uma percentagem que atinge 57,5% no caso dos cidadãos latino-americanos e desce para 46,9% no caso dos espanhóis – consideram que poderiam desempenhar tarefas mais qualificadas tendo em conta o seu nível de estudos, experiência ou formação.

Nos próximos anos, o envelhecimento continuará a moldar o comportamento da oferta de mão de obra; Além disso, este processo irá acelerar em Espanha e será mais intenso do que no resto da UE: as últimas projeções demográficas do INE sugerem que o rácio de dependência (relação entre a população com 65 ou mais anos e a população com 16-64 anos) aumentará de 31% em 2021 para cerca de 54% em 2050. Esta situação de redução da oferta de mão de obra implicará que os fluxos migratórios desempenhem um papel essencial na manutenção da população ativa. O próprio INE prevê que, em 2030-2050, os fluxos líquidos anuais serão de cerca de 250.000 pessoas (contra menos de 150.000 em 2021).

Espanha: peso dos estrangeiros inscritos na Segurança Social por secções de atividade (% sobre o total)



Notas: Média dos inscritos no Regime Geral e no Regime Especial dos Trabalhadores Independentes.
* Maio.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Ministério do Emprego e da Segurança Social.

5. Ver Ministério de Inclusão, Segurança Social e Imigrações (2022). «Relatório sobre a integração da população estrangeira no mercado de trabalho espanhol».

6. Ver INE (2015). Inquérito ao Emprego (EPA, sigla em espanhol) Módulo sobre a situação do emprego dos imigrantes, 2014.

Novas perspetivas para o sector imobiliário espanhol: abrandamento do mercado imobiliário

O mercado imobiliário espanhol começou a abrandar em meados de 2022 com a alteração da política monetária. Para já, embora o BCE já tenha aumentado a taxa de juro de referência em 4 p. p., o ritmo de abrandamento é mais suave do que o previsto, o que nos levou a melhorar as perspetivas do sector para 2023. No entanto, em relação aos próximos trimestres, continuamos a esperar um abrandamento acentuado do mercado imobiliário espanhol, embora seja improvável uma correção acentuada do mercado como a que se verificou no período 2008-2013.

Diminuição mais moderada das vendas e das compras do que o previsto

Até agora, este ano, as vendas e compras de casas caíram 3,4% em termos anuais, para 642.000 em abril (valor acumulado de 12 meses). A descida registou-se tanto no segmento de construção nova (-4,0%) como no de segunda mão (-3,3%). Apesar desta queda em comparação com os recordes excepcionais alcançados em 2022 (650.000 vendas e compras), as vendas e compras ainda estão 16,7% acima do mesmo período de 2019.

Por tipo de comprador, as compras estrangeiras estão a aguentar-se consideravelmente melhor do que as compras espanholas de primeira e segunda habitação.¹ Especificamente, o número de compras estrangeiras diminuiu apenas 2,7% em termos homólogos no primeiro trimestre de 2023, em comparação com -9,0% para as compras de segunda habitação e -12,1% para as compras de primeira habitação por espanhóis. Acresce que este bom desempenho das vendas de estrangeiros surge após a forte retoma em 2022, quando cresceram 30,7% face a 6,4% do total de vendas, o que fez com que o seu peso no total tenha aumentado significativamente (19,5%, segundo a Mitma), fenómeno que se explica, em parte, pelo facto de estes compradores estarem menos dependentes do crédito para aceder à habitação própria.

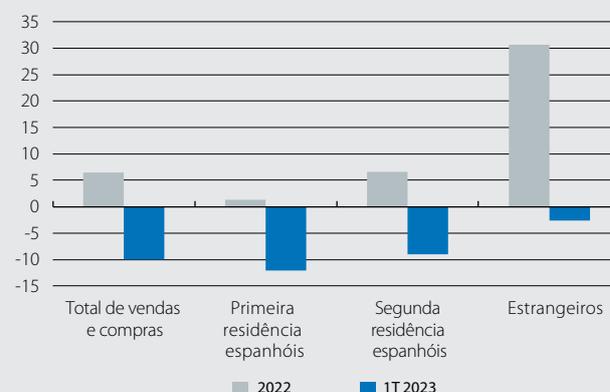
A oferta de habitação continua a não arrancar

A oferta continua a ser muito limitada e insuficiente para satisfazer as necessidades de habitação, tendo em conta a evolução demográfica. O número de novas licenças de construção (109.000 habitações nos últimos 12 meses até março) é, portanto, ainda muito inferior à criação líquida de agregados familiares (241.000 nos últimos quatro trimestres até ao primeiro trimestre de 2023, segundo a EPA). É de notar que o dinamismo na formação de agrega-

1. Para a repartição por tipo de comprador, utilizamos dados da Mitma. Consideramos que uma compra e venda é uma segunda habitação quando a província de residência do comprador é diferente da província em que a habitação está localizada.

Espanha: vendas e compras de casas por tipo de comprador

Variação homóloga (%)



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

Espanha: preços da habitação nos municípios turísticos e não turísticos

(Euros por m²)



Notas: Um município é considerado turístico (ou não turístico) se a percentagem de gastos dos POS CaixaBank com cartões estrangeiros foi superior (ou inferior) a 10% do total em 2019. O gráfico mostra o preço médio da habitação ponderado pelo número de habitantes em cada município. As percentagens indicam a diferença média de preços entre os municípios turísticos e os restantes.

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

dos familiares reflete fluxos de imigração notáveis (o aumento da população estrangeira ascende a 452.000 pessoas nos quatro trimestres até ao 1.º trimestre de 2023, de acordo com a EPA) e explica a elevada procura de habitação nas zonas economicamente mais dinâmicas. Por outro lado, uma restrição muito relevante do lado da oferta são os custos de construção residencial, que, apesar de mostrarem sinais de moderação, ainda se encontram em níveis elevados. Em particular, de acordo com as nossas projeções (que têm em conta as cotações dos mercados de futuros de matérias-primas nos mercados internacionais e as nossas projeções dos preços do petróleo em euros), os custos da construção residencial em Espanha poderão começar a diminuir em agosto e cair cerca de 5%,

em média, em 2024 (na ausência de novos choques). Apesar desta descida, os custos consolidar-se-iam em níveis mais elevados do que antes do choque (cerca de 16% acima do nível de janeiro de 2021).

Os preços das casas continuam a resistir apesar da subida das taxas de juro, especialmente no caso das casas novas

A maior resistência da procura, sobretudo a estrangeira, a escassez de oferta de casas novas e os elevados custos de construção apoiaram o preço da habitação nos últimos trimestres apesar do forte aumento das taxas de juros. Os preços das casas (conforme o valor de avaliação publicado pelo Mitma) avançaram muito significativamente no 1.º trimestre de 2023 (2,2% em cadeia vs. 0,5% no 4.º trimestre de 2022), embora em termos homólogos o seu ritmo de aumento tenha continuado a abrandar (3,1% em cadeia vs. 3,3% no 4.º trimestre de 2022).

O segundo gráfico mostra a evolução dos preços da habitação nos concelhos classificados como turísticos e não turísticos, com base na percentagem de gastos dos POS CaixaBank com cartões estrangeiros.² Verifica-se que o preço médio da habitação nos concelhos turísticos é superior ao dos concelhos não turísticos, diferencial que se tem vindo a acentuar até atingir os atuais 75%. De facto, os dados mais recentes, correspondentes ao 1.º trimestre de 2023, mostram que a taxa de aumento dos preços da habitação é mais elevada nos municípios turísticos (5,7% em termos homólogos) do que nos restantes (4,9%). De facto, o preço médio das casas nos municípios turísticos está muito próximo de atingir um nível semelhante ao pico anterior, em meados de 2008, enquanto nos municípios não turísticos ainda está 26% abaixo do pico.

Atualização das previsões imobiliárias para 2023 e 2024

O segundo semestre deste ano será fundamental para determinar em que medida o aumento acumulado das taxas de juro tem um impacto mais ou menos significativo no conjunto da economia e, em particular, no sector imobiliário. Porém, há também uma série de fatores que continuarão a apoiar a procura e os preços da habitação, incluindo um mercado de trabalho resiliente (esperamos que sejam criados 390.000 postos de trabalho em 2023 e 270.000 em 2024 em termos de EPA empregados), uma inflação baixa (inferior a 4% em 2023) e um crescimento salarial mais dinâmico (cerca de 4%-5% em 2023 e cerca de 3,5%-4% em 2024). Além disso, os elevados fluxos migratórios (o INE estima que em 2023 e 2024 a população estrangeira aumentará em 490.000 pessoas por ano) continuarão a apoiar a procura de habitação nas zonas econo-

2. Classificamos os municípios em cidades turísticas e os restantes consoante os gastos com cartões estrangeiros nos terminais POS do CaixaBank tenham sido superiores (ou inferiores) a 10% do total em 2019.

Previsões do BPI Research para o sector imobiliário espanhol

	2022	2023	2024
Preços da habitação (Mitma), variação (%)	5,0	2,9	1,1
Compras e vendas (milhares)	650	500	510
Licenças de construção novas (milhares)	109	90	105

Fonte: BPI Research.

micamente mais ativas.

Do lado da procura, esperamos que as vendas caiam acentuadamente nos próximos meses para cerca de 500.000 em 2023 como um todo, semelhante a 2019, mas 23% inferior a 2022 (650.000). Esta previsão foi recentemente revista em alta (480.000 na previsão anterior³) devido a um declínio das vendas inferior ao esperado nos primeiros meses do ano. Por segmento, prevê-se que o maior ajustamento se concentre nas vendas de habitações em segunda mão. Em contrapartida, o número de vendas de habitações novas manter-se-á num intervalo semelhante ao do ano anterior (cerca de 110.000 habitações, em sintonia com o número de habitações iniciadas nos últimos 12-18 meses).

Do mesmo modo, também revemos em alta a previsão dos preços da habitação, devido aos bons dados do primeiro trimestre. Em particular, melhoramos significativamente a projeção anual para 2023, de 0,2% para 2,9% (valor de avaliação, Mitma). Independentemente destas revisões ascendentes, é importante ter em conta que se devem ao bom desempenho até à data e à rigidez dos preços em baixa a curto prazo. Em relação aos próximos trimestres, em consonância com o enfraquecimento da procura e da economia em geral, continuamos a esperar um abrandamento acentuado, tal como refletido na nossa previsão para 2024 (1,1%).

Por último, a oferta de habitação continuará a ser muito limitada (90.000 licenças de construção previstas em 2023), muito inferior à criação líquida de agregados familiares. Os sinais de arrefecimento da procura, os desenvolvimentos legislativos, os problemas estruturais do sector e os custos de construção, que permanecem elevados apesar da recente moderação, não sugerem que a falta de oferta de habitação seja invertida nos próximos trimestres.

3. Previsão publicada no Focus «Sector imobiliário espanhol: balanço 2022 e perspetivas 2023» no IM04 /2023.

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	04/23	05/23	06/23
Indústria									
Índice de produção industrial	8,8	2,8	4,4	4,6	0,8	1,4	-0,9	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	0,6	-0,8	0,4	-5,1	-5,3	-4,4	-1,6	-5,4	-8,5
PMI das indústrias (valor)	57,0	51,0	53,2	49,2	45,6	50,1	49,0	48,4	48,0
Construção									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	4,7	15,4	18,8	8,8	2,6	-1,9	0,1	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	9,6	28,9	33,6	23,0	17,3	10,1	5,9	...	...
Preço da habitação	3,7	7,4	8,0	7,6	5,5	3,5	-	-	-
Serviços									
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	57,9	56,7	...
Consumo									
Vendas a retalho	5,1	0,9	1,1	0,2	1,9	6,7	5,7	6,0	...
Matrículas de automóveis	158,0	-3,0	-10,3	3,1	2,6	45,5	8,2	8,3	13,3
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-12,9	-26,5	-27,0	-32,7	-28,1	-22,8	-20,3	-20,7	-16,5
Mercado de trabalho									
População empregada ¹	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	13,3	-	-	-
Inscritos na Segurança Social ²	2,5	3,9	4,8	3,5	2,7	2,5	3,0	2,9	2,6
PIB	5,5	5,5	7,7	4,9	3,1	4,2	-	-	-

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	04/23	05/23	06/23
Inflação global	3,1	8,4	9,1	10,1	6,6	5,1	4,1	3,2	1,9
Inflação subjacente	0,8	5,1	4,9	6,2	6,5	7,6	6,6	6,1	5,9

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	04/23	05/23	06/23
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	21,2	22,9	22,2	23,3	22,9	20,5	18,0	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	24,8	33,4	35,2	38,1	33,4	24,0	19,5	...	...
Saldo corrente	11,5	7,3	7,8	6,1	7,3	21,5	24,0	...	...
Bens e serviços	17,9	18,5	14,7	14,4	18,5	34,1	37,0	...	...
Rendimentos primários e secundários	-6,4	-11,2	-7,0	-8,3	-11,2	-12,6	-12,9	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	22,4	19,2	19,5	18,0	19,2	35,1	37,7	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros³

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	04/23	05/23	06/23
Depósitos									
Depósitos das famílias e empresas	6,1	4,9	5,4	5,3	3,8	1,7	...	...	...
À vista e poupança	10,3	7,9	9,2	8,2	5,0	0,3	-2,6	-4,3	...
A prazo e com pré-aviso	-24,4	-19,7	-25,4	-19,2	-7,3	7,7	27,7	38,6	...
Depósitos das Adm. Públicas	15,5	9,6	15,6	6,6	-3,2	7,4	8,4	6,0	...
TOTAL	6,7	5,2	6,0	5,4	3,2	2,1	...	...	...
Saldo vivo de crédito									
Setor privado	0,3	0,7	0,8	1,3	0,5	-0,9	-1,9	-2,4	...
Empresas não financeiras	1,1	0,9	0,7	2,4	0,9	-1,0	-2,2	-2,8	...
Famílias - habitações	0,2	1,0	1,4	1,1	0,2	-1,2	-2,1	-2,5	...
Famílias - outros fins	-1,2	-0,6	-0,5	-0,9	-0,1	-0,1	-0,4	-0,9	...
Administrações Públicas	15,3	0,2	1,9	-3,5	-1,1	-0,2	-4,5	-3,2	...
TOTAL	1,1	0,7	0,9	1,0	0,4	-0,9	-2,1	-2,4	...
Taxa de incumprimento (%)⁴	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.