

## A economia espanhola sofre com a fragilidade do ambiente externo

Após uma primeira metade do ano melhor do que o esperado, os dados avançados do PIB para o 3T confirmam o enfraquecimento da economia já antecipado pelos diferentes indicadores de atividade. O abrandamento na segunda metade do ano deve-se principalmente ao arrefecimento da atividade na Zona Euro e ao impacto das taxas de juro mais elevadas. Pela positiva, continua a destacar-se a capacidade da economia para gerar emprego numa conjuntura menos favorável.

**O crescimento do PIB abrandou no 3T, afetado pela procura externa.** No 3T 2023, o PIB cresceu 0,3% em termos trimestrais (1,8% em termos homólogos), menos um décimo de ponto percentual do que no trimestre anterior e o ritmo de crescimento mais lento desde o 1T 2022, embora a economia espanhola tenha tido um desempenho melhor do que as principais economias europeias. A procura interna tem vindo a substituir a procura externa como motor do crescimento, especialmente o consumo privado, que, apoiado pela contenção da inflação e pela força do mercado de trabalho, está pela primeira vez a recuperar os níveis anteriores à pandemia. A procura externa, por seu lado, diminuiu 0,4 p.p. do crescimento do PIB em termos trimestrais, dado que as exportações caíram mais acentuadamente do que as importações.

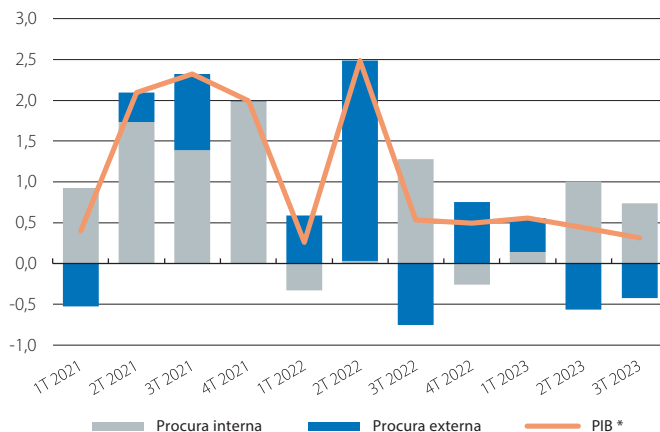
O dado do PIB do 3T 2023 está em linha com o nosso cenário, pelo que os riscos em torno da nossa previsão de crescimento para 2023 no seu conjunto, de 2,4%, permanecem equilibrados. Relativamente a 2024, estimamos que o ritmo de crescimento da economia espanhola desacelere para 1,4%, afetado pelo impacto do menor dinamismo dos nossos principais parceiros comerciais e pela recente recuperação dos preços do petróleo, embora com um perfil de menos para mais ao longo do ano, à medida que o ambiente externo e a confiança dos agentes melhorem, bem como a execução dos fundos do NGEU.

**Os primeiros dados relativos ao 4T apontam para a continuação do abrandamento.** Em outubro, o índice PMI da indústria transformadora caiu 2,6 pontos, para 45,1, pelo que, pelo sétimo mês consecutivo, permanece em território contracionista (abaixo dos 50 pontos). O PMI para o sector dos serviços mantém-se na zona de expansão, com 51,1 pontos, em particular. Já o Índice Harmonizado de Confiança Empresarial (IHPC), compilado pelo INE, registou a primeira quebra do último ano, mais precisamente -2,0% no trimestre, traduzindo o agravamento das expectativas dos empresários quanto à evolução dos seus negócios, visto que a percentagem de otimistas (19,2% do total, menos 3 pontos do que no trimestre anterior) diminuiu e a de pessimistas aumentou (1,9 pontos para 18,9%), pelo que o saldo (diferença entre as duas percentagens) se situou em 0,3 (5,2 anteriormente).

**O setor do turismo encerrou a época de verão com excelentes resultados.** Entre julho e setembro, 29 milhões de turistas estrangeiros chegaram a Espanha, gastando 38.597 milhões de euros, o que representa um crescimento de 12,9% e 19,4% em relação ao ano anterior, respetivamente. Relativamente aos níveis pré-pandémicos, as chegadas de turistas são 0,7% superiores às de 2019,

### Espanha: contribuição para o crescimento do PIB por componentes

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

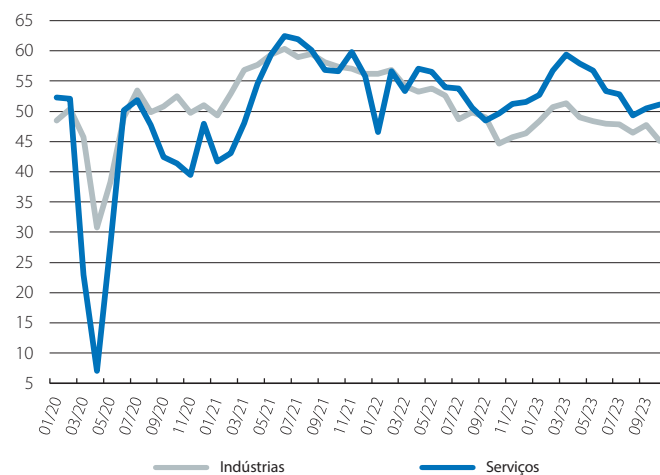


Nota: \* Variação trimestral homóloga (%).

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

### Espanha: PMI

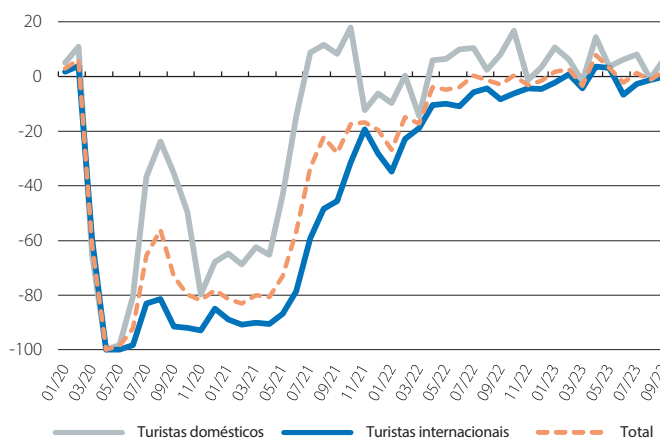
Nível



Fonte: BPI Research, com base em dados do S&P Global.

### Espanha: dormidas de turistas

Variação em relação ao mesmo mês de 2019



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

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

enquanto as despesas são 16,0% superiores. As dormidas em alojamento turístico são 0,5% superiores às do verão de 2019: o turismo internacional continuou a melhorar e atingiu um nível de dormidas apenas 1,5% inferior, enquanto o turismo interno atingiu um volume 3,7% superior.

**O mercado de trabalho teve um desempenho melhor do que o esperado no 3T.** Os dados da EPA para o 3T 2023 surpreenderam positivamente devido ao aumento notável do número de empregados e da população ativa. A taxa de emprego aumentou em 209.100 pessoas, um número que melhora o recorde do ano passado (+77.700) e a média do 3T 2014-2019 (+174.800). Assim, a taxa de emprego (percentagem de pessoas empregadas em relação à população dos 20 aos 64 anos) atingiu um máximo histórico de 71,4%. Esta melhoria deve-se, em grande parte, à entrada das mulheres no mercado de trabalho e ao adiamento da idade da reforma, e é crucial para melhorar o potencial de crescimento da economia, uma vez que representa um aumento do grau de utilização dos recursos laborais disponíveis.

O desemprego aumentou 92 700 pessoas no trimestre, o que fez com que a taxa aumentasse 2 décimos de ponto percentual para 11,8%. Tal aumento contrasta com a queda habitual no 3T (-185.000 em média no período 2014-2019), e deveu-se ao aumento extraordinário dos ativos (301.900, o segundo maior aumento da série no 3T, apenas ultrapassado pelo valor anômalo de 2020). Este aumento, que elevou o número total de pessoas no ativo a um máximo histórico de 24,12 milhões, deveu-se principalmente ao aumento da população estrangeira, que cresceu 144.200 pessoas. A população ativa espanhola, por seu lado, aumentou 93.800 pessoas e a população com dupla nacionalidade, 63.800. Com efeito, desde o 1T 2018, quando a população ativa total iniciou a sua trajetória de crescimento, apenas abruptamente interrompida pela pandemia, o crescimento acumulado da população ativa foi de 1,45 milhões, sobretudo de estrangeiros (825,8 mil vs. 189.600 espanhóis e 435.400 com dupla nacionalidade).

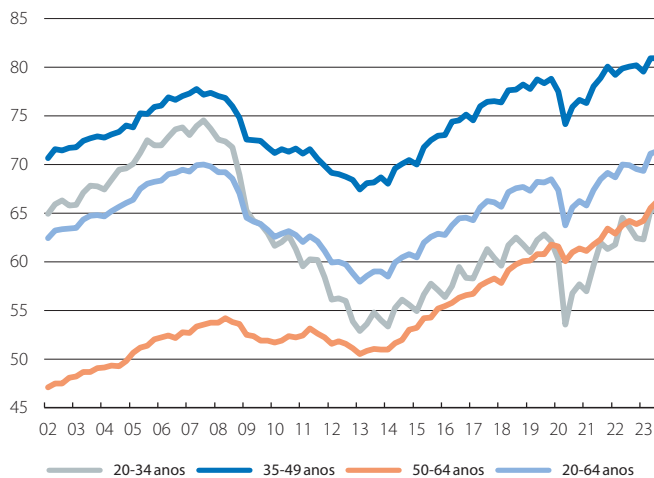
**A recente evolução do mercado de trabalho aponta para um enfraquecimento da criação de emprego.** Em outubro, os dados sobre as inscrições na Segurança Social mostram um aumento do emprego de 92.861 pessoas, o outubro mais fraco desde 2015. O emprego, em termos corrigidos de sazonalidade, registou um aumento de 5.077, abaixo da média mensal do 3T (15.651). Esperamos que, até 2024, o ritmo de criação de emprego se mantenha positivo, mas relativamente contido, com um aumento de +1,4% em relação a 2023, o que deverá fazer descer a taxa de desemprego para 11,8% em média anual.

**Em outubro, a inflação abranda e estabiliza** em 3,5%, em grande parte graças à descida dos preços dos combustíveis. A taxa subjacente (que exclui a energia e os alimentos não processados) caiu para 5,2% (5,8% em setembro), o valor mais baixo desde maio de 2022. Este facto, associado à tendência descendente dos últimos meses, sugere que as pressões inflacionistas subjacentes estão a abrandar gradualmente.

É provável que, em 2024, a taxa de inflação global se mantenha semelhante à deste ano (3,6% em média anual) se as medidas anti-inflacionistas forem retiradas. Esperamos, no entanto, que a inflação subjacente (que exclui os produtos alimentares e a energia) registre uma moderação, passando de 4,6% em 2023 para 3,0% em 2024.

### Espanha: taxa de emprego por faixa etária

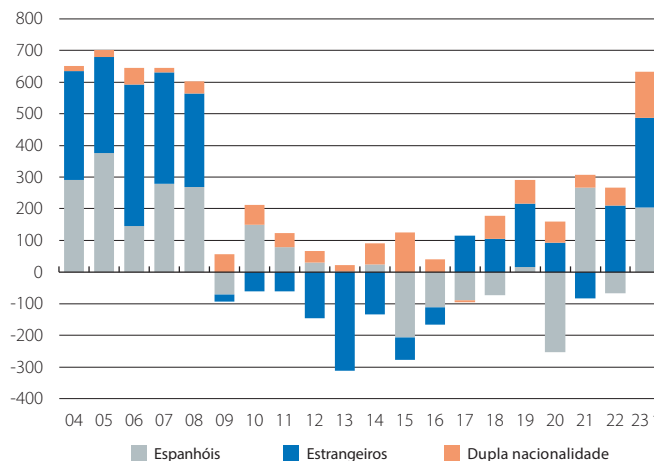
População empregada sobre a população em idade ativa (%)



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

### Espanha: variação anual da população ativa

(Milhares)

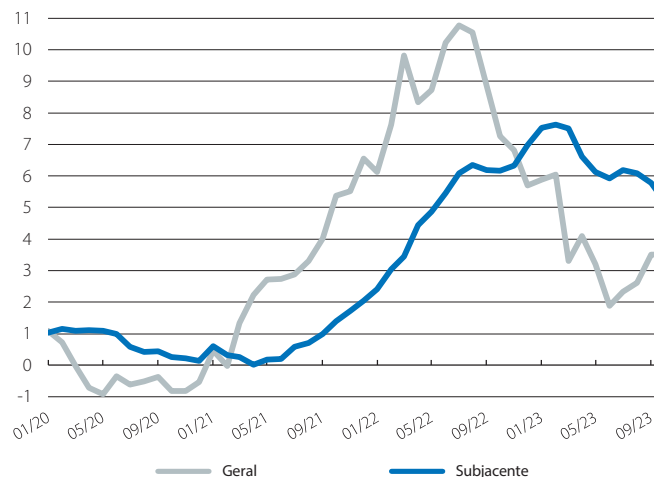


Nota: \* 3T 2023 em relação ao 4T 2022.

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

### Espanha: IPC

Variação homóloga (%)



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

## A especialização sectorial penaliza a produtividade da economia espanhola

Porque é que a produtividade em Espanha é tão baixa e porque é que cresceu tão pouco nos últimos anos? Mesmo que a resposta seja complexa e influenciada por vários fatores, uma das causas da baixa produtividade do trabalho da economia espanhola e do seu baixo crescimento é a especialização produtiva e a pequena dimensão das empresas.

Entre 2010 e 2019, a produtividade do trabalho em Espanha aumentou 9,3% (1,0% por ano, em média).<sup>1</sup> O aumento da produtividade foi generalizado na grande maioria dos sectores de atividade, como evidenciado pelo facto de 82% dos espanhóis empregados trabalharem em sectores que registaram um crescimento da produtividade do trabalho no período analisado. Não obstante, tanto o nível de produtividade como a sua taxa de crescimento permanecem modestos em comparação com outros países da Zona Euro, como a Alemanha.

### Em que sectores é que a produtividade mais cresceu?

É possível que a produtividade da economia no seu conjunto melhore devido ao crescimento da produtividade em sectores individuais da economia ou porque se verifica uma transferência do emprego de sectores com uma produtividade relativamente baixa para sectores com uma produtividade mais elevada. Decompondo o crescimento da produtividade entre 2010 e 2019 entre estes dois fatores, verificamos que toda a melhoria da produtividade neste período se deve ao crescimento da produtividade em praticamente todos os sectores de atividade (ver as barras cinzentas no primeiro gráfico).

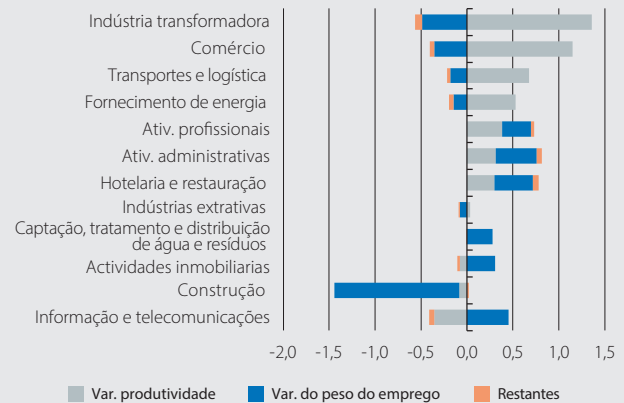
A indústria transformadora foi a que mais contribuiu para o crescimento da produtividade entre 2010 e 2019, aumentando o seu valor acrescentado bruto (VAB) em 18,2%, com um aumento de apenas 2,5% no emprego. Os sectores do comércio, transportes e logística e fornecimento de energia também dão um contributo significativo.<sup>2</sup> O sector da hotelaria e restauração e as atividades profissionais e administrativas também dão um contributo positivo para o crescimento da produtividade, embora em menor grau.

1. No presente Focus, analisamos os sectores de atividade que constituem a economia de mercado, com exceção da agricultura e das atividades financeiras e de seguros. Em particular, incluímos as secções B-J e L-N da CNAE, cujo VAB representa 45% do PIB nominal total em Espanha (55% na Alemanha). Estes dados são provenientes das estatísticas estruturais das empresas do Eurostat e estão disponíveis até 2020, mas consideramos 2019 como o ano de referência final para evitar distorções na produção e no emprego causadas pela pandemia.

2. O sector do fornecimento de energia é o sector que registou o maior aumento de produtividade entre 2010 e 2019 (38,4%), um sector que aumentou muito significativamente o seu VAB (34,5%) com um menor número de empregados (-2,8%).

### Contribuição de cada fator e sector para o crescimento da produtividade total entre 2010 e 2019

(p.p.)

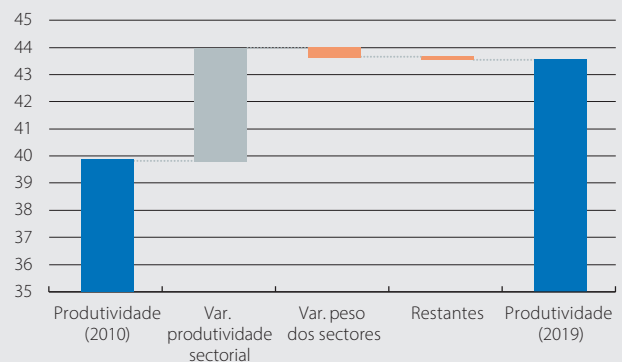


**Nota:** O aumento da produtividade entre 2010 e 2019 foi de 9,3%. Este gráfico mostra a contribuição de cada fator e sector de atividade para esta variação.

**Fonte:** BPI Research, com base em dados do Eurostat.

### Espanha: decomposição do crescimento da produtividade entre 2010 e 2019

(Euros por trabalhador)



**Nota:** O crescimento da produtividade entre 2010 e 2019 é decomposto em (1) a variação da produtividade dentro de cada sector (margem intensiva) e (2) a variação do peso dos diferentes sectores de atividade (margem extensiva).

**Fonte:** BPI Research, com base em dados do Eurostat.

Outro sector de elevada produtividade (logo a seguir ao fornecimento de energia) é o da informação e das telecomunicações. Todavia, o seu contributo para o crescimento da produtividade total entre 2010 e 2019 foi negativo porque o aumento do emprego no sector (24,8%) foi muito superior ao aumento do VAB (10,1%). Também a construção e as atividades imobiliárias são sectores com evolução negativa da produtividade neste período.<sup>3</sup>

3. Relativamente à construção, a diminuição da produtividade é explicada por uma queda do VAB superior à do emprego (-20,8% e -19,4%, respetivamente). Quanto às atividades imobiliárias, devido a um forte aumento do emprego (40,4%), muito superior ao aumento do VAB (29,7%).

### A alteração da composição sectorial do emprego contribuiu para a melhoria da produtividade?

A resposta é que não está suficientemente difundida. Com efeito, a alteração da composição setorial do emprego subtraiu 1,2 p. p. ao crescimento da produtividade durante este período. Ou seja, calculamos que a produtividade da economia espanhola teria sido 1,2% superior em 2019 se a especialização produtiva de 2010 se tivesse mantido.

Esta situação explica-se principalmente pela diminuição da parte do emprego na indústria transformadora,<sup>4</sup> um sector cuja produtividade por trabalhador é 39% superior à da economia no seu conjunto. Entre os sectores com produtividades relativamente elevadas (acima da média), a indústria extrativa e o fornecimento de energia também perderam peso em termos de emprego. Os sectores com um nível de produtividade relativamente mais baixo, como a hotelaria e restauração e as atividades administrativas, pelo contrário, ganharam peso no emprego total.<sup>5</sup> Assim, embora os ganhos de produtividade na hotelaria e restauração e nas atividades administrativas neste período não sejam negligenciáveis (14,6% e 12,7%, respetivamente, superiores à média de 9,3%), o facto de sectores de baixa produtividade terem ganho tanto peso no emprego limita os ganhos de produtividade no agregado.

### A comparação com a Alemanha não é favorável

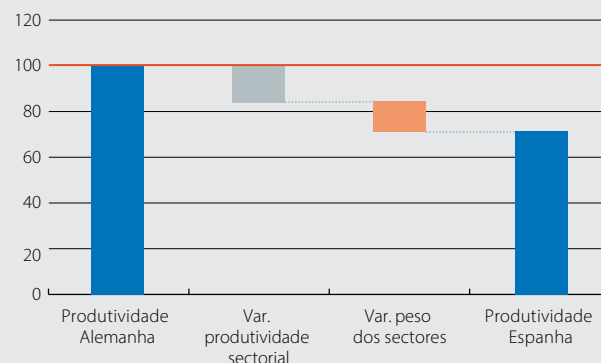
Como vimos, entre 2010 e 2019, a produtividade aparente do trabalho em Espanha aumentou 9,3%. Contudo, este aumento é muito inferior ao aumento de 16,7% registado na Alemanha no mesmo período. Consequentemente, o diferencial de produtividade da Espanha em relação à Alemanha deteriorou-se durante este período: se em 2010 a produtividade em Espanha era 23,4% inferior à da Alemanha, em 2019 este diferencial atingiu 28,2%.

Se, mais uma vez, decomposermos o diferencial de produtividade entre a Espanha e a Alemanha em 2019 entre (i) a diferença de produtividade dentro de cada sector (margem intensiva) e (ii) a diferença no peso dos diferentes sectores de atividade (margem extensiva), observamos que grande parte da diferença é explicada pela menor produtividade da maioria dos sectores de atividade espanhóis (as únicas exceções são a hotelaria e restauração, os transportes e logística, e o fornecimento de energia, sectores em que a produtividade do trabalho em Espanha é superior à da Alemanha). O peso relativo dos diferentes sectores de atividade também desempenha um papel importante (representam 40% do diferencial de produtividade entre os dois países).

4. O emprego na indústria transformadora diminuiu de 16,9% do total em 2010 para 15,9% em 2019 (-1 p. p.).

5. O peso do emprego na hotelaria e restauração aumentou de 10,3% em 2010 para 12,4% em 2019 (+2,1 p. p.) e nas atividades administrativas de 10,2% para 12,0% (+1,8 p. p.).

### Espanha e Alemanha: decomposição do diferencial de produtividade em 2019 (Euros por trabalhador)



**Nota:** O diferencial de produtividade entre a Espanha e a Alemanha é decomposto em (1) a diferença de produtividade de cada sector (margem intensiva) e (2) a diferença de peso dos diferentes sectores de atividade (margem extensiva).

**Fonte:** BPI Research, com base em dados do Eurostat.

O diferencial deve-se, em grande medida, ao maior peso da indústria transformadora na Alemanha (26,1% do emprego e 34,5% do VAB) em comparação com a indústria transformadora espanhola (15,9% do emprego e 22,2% do VAB) em 2019. Em Espanha, por outro lado, tanto a hotelaria e restauração como o comércio a retalho são muito mais importantes do que na Alemanha. Nomeadamente, estimamos que a produtividade da economia espanhola seria 15,9% superior se tivesse a especialização produtiva da Alemanha. Por outras palavras, o diferencial de produtividade seria reduzido de 28,2% para 16,8% (a produtividade espanhola seria 83,2% da produtividade alemã).

### A dimensão da empresa também é importante

A distribuição da dimensão das empresas é outro aspeto importante da composição sectorial espanhola que contribui para uma menor produtividade. Em todos os países, as empresas de maior dimensão tendem a ser mais produtivas do que as que têm um número mais reduzido de trabalhadores. Ao comparar a Espanha com a Alemanha, esta distinção torna-se particularmente relevante: em Espanha, as microempresas (0-9 trabalhadores) são os principais empregadores nos sectores de mercado (35,5% do emprego em 2019, em comparação com 18,6% na Alemanha). Por outro lado, o peso do emprego nas grandes empresas alemãs (com mais de 250 trabalhadores) é de 42%, contra 32% em Espanha.

Considerando, para além da composição sectorial, as diferentes dimensões das empresas, estima-se que a produtividade da economia espanhola seria 28,6% superior se tivesse a especialização da Alemanha por sector de atividade e dimensão das empresas. Isto reduziria o diferencial de produtividade para 7,7%, em comparação com o gap observado de 28,2%.

## A situação financeira das famílias espanholas melhora com a criação de emprego e a redução da dívida

### Taxa de poupança recupera

No segundo trimestre de 2023, a alteração da tendência da taxa de poupança das famílias espanholas, iniciada no trimestre anterior, acentuou-se e a taxa de poupança registou uma forte recuperação. Concretamente, depois de atingir um pico de 19,4% no primeiro trimestre de 2021<sup>1</sup> devido à queda do consumo durante a pandemia, assistimos a uma queda sustentada da taxa de poupança para 7,9% no final de 2022. O movimento descendente da poupança foi interrompido no 1.º trimestre de 2023 (taxa de poupança de 8,5%) e a retoma intensificou-se no 2.º trimestre de 2023, quando a taxa de poupança acumulada no último ano subiu para 10,2%, claramente acima da média pré-pandemia (7,2% na média 2015-2019).

Do mesmo modo, em termos corrigidos de sazonalidade, a taxa de poupança encontra-se em níveis elevados (11,7% no segundo trimestre de 2023 em termos trimestrais, após um mínimo de 4,0% no terceiro trimestre de 2022).

### O rendimento disponível cresce muito mais rapidamente do que as despesas das famílias

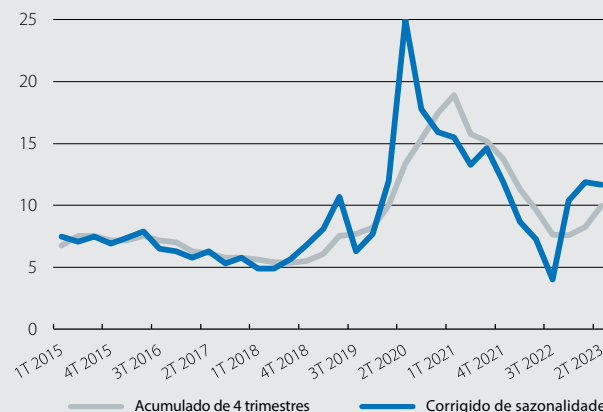
A recuperação da taxa de poupança foi impulsionada pelo facto de o rendimento disponível bruto do conjunto das famílias ter crescido uns espetaculares 12,2% em termos homólogos no segundo trimestre de 2023, a taxa mais elevada de toda a série histórica. Os principais fatores subjacentes a este crescimento foram: o aumento da massa salarial (+8,7% em termos homólogos, refletindo o aumento do emprego (+3,1% de crescimento homólogo do número de trabalhadores) e um maior dinamismo salarial (+5,2% de crescimento das remunerações por trabalhador), o aumento das prestações sociais (+9,7% em termos homólogos, impulsionado pela revalorização das pensões), dos rendimentos dos trabalhadores independentes e dos rendimentos de propriedade, graças ao aumento dos pagamentos de dividendos e de outros rendimentos de investimento. Este facto mais do que compensou o aumento dos pagamentos de juros líquidos, que ascenderam a 3,3 mil milhões de EUR (mais mil milhões de EUR do que no 2.º trimestre de 2022).

O aumento do rendimento disponível bruto proporciona uma maior margem para o crescimento do consumo nos próximos trimestres. E um maior crescimento do consumo traduzir-se-ia num maior crescimento do PIB. Um cálculo para este efeito pode ser elucidativo: caso a taxa de poupança descesse mais 1 ponto do que o previsto no próximo ano, o impacto no crescimento do PIB seria de cerca de +0,4 p.p.<sup>2</sup> No que respeita ao rendimento disponível por agregado familiar, a taxa de crescimento mantém-se em 5,8%, um ritmo muito assinalável, mas mais moderado,

1. Poupança em percentagem do rendimento disponível durante os quatro trimestres acumulados.

### Espanha: taxa de poupança

(% do rendimento disponível bruto)



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

### Espanha: contas não financeiras das famílias

|                                                                    | 2T 2022<br>(M €) | 2T 2023<br>(M €) | Variação (%) |
|--------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|--------------|
| Remuneração total dos empregados (+)                               | 161.966          | 176.054          | 8,7          |
| Rendimento de um trabalhador independente (+)                      | 55.256           | 60.142           | 8,8          |
| Rendimento líquido da propriedade (+)                              | 8.435            | 12.101           | 43,5         |
| Pagamento de juros líquidos * (-)                                  | -2.313           | -3.312           | 43,2         |
| Outros (dividendos, outros rendimentos de investimentos, etc.) (+) | 10.748           | 15.413           | 43,4         |
| Impostos sobre o rendimento (-)                                    | -25.752          | -28.042          | 8,9          |
| Contribuições sociais líquidas (-)                                 | -48.461          | -53.060          | 9,5          |
| Prestações sociais (+)                                             | 68.184           | 74.792           | 9,7          |
| Outros (+)                                                         | 4.225            | 9.203            | 117,8        |
| RDB final (Contas Nacionais)                                       | 223.853          | 251.190          | 12,2         |

Nota: \* Antes da afetação dos SIFIM (serviços de intermediação financeira).

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

dado que se registou um aumento significativo dos agregados familiares. Foram, assim, criados 275.000 agregados familiares em termos líquidos no último ano (+1,4% em termos homólogos), em grande parte devido aos fluxos migratórios.

Com a revisão em alta da série histórica do rendimento disponível bruto e os bons dados em 2023, o rendimento disponível real por agregado familiar já recuperou no 1.º tri-

2. A fim de compreender este cálculo, convém notar que a taxa de poupança capta o nível de poupança em relação ao rendimento disponível bruto e que a dimensão do rendimento disponível bruto é de 60% do PIB nominal. Assim, uma redução de 1 ponto percentual na taxa de poupança aumentaria, em princípio, o crescimento do PIB em cerca de 0,6 pontos percentuais através de um maior consumo. Considerando que a parte do consumo que é realizada através de importações é de 30%, chegamos a um impacto no crescimento do PIB de 0,4 p.p.

mestre para o seu nível pré-pandémico. E o rendimento disponível total em termos reais já estava 3,5% acima do nível pré-pandémico no final do segundo trimestre.

Em contrapartida, as despesas de consumo das famílias têm vindo a perder fôlego, uma vez que a inflação tem vindo a abrandar em paralelo com o aumento das taxas de juro. A este respeito, é de salientar o desfaseamento no segundo trimestre entre o crescimento da massa salarial e o das despesas das famílias. Enquanto no primeiro trimestre ambos cresceram de forma relativamente semelhante (8,6% e 7,3% em termos homólogos, respetivamente), no segundo trimestre a remuneração total dos trabalhadores cresceu claramente mais (8,7% em termos homólogos) do que as despesas das famílias (5,2% em termos homólogos).

Em 2023 no seu todo, na sequência destes recentes dados muito positivos, esperamos que o crescimento do rendimento disponível bruto seja bastante superior a 6,0%, o que deverá permitir que o consumo das famílias em termos reais agregados feche o ano a um nível claramente superior ao de 2022, apesar do aumento das taxas de juro e da inflação ainda elevada.

### O destino da poupança e a melhoria da situação financeira líquida das famílias

A aquisição líquida de ativos financeiros pelas famílias no 2.º trimestre de 2023 ascendeu a 41,0 mil milhões de euros, muito semelhante ao 2.º trimestre de 2022 e acima da média de 32,6 mil milhões de euros do 2.º trimestre de 2015-2019. As famílias reforçaram os seus depósitos bancários e o seu numerário (+7,0 mil milhões de euros em relação aos 21 mil milhões no 2.º trimestre de 2022) e investidos em títulos de dívida em ações e fundos de investimento (6,7 mil milhões e 4 mil milhões, respetivamente, muito superior ao 2.º trimestre de 2022). As aquisições de ativos foram complementadas por uma forte valorização (29 mil milhões de euros), principalmente devido à melhoria dos preços das ações e dos fundos de investimento (valorização de 27 mil milhões de euros), de modo que o *stock* de ativos financeiros brutos das famílias cresceu 70 mil milhões de euros, para um total de 2,81 biliões de euros.

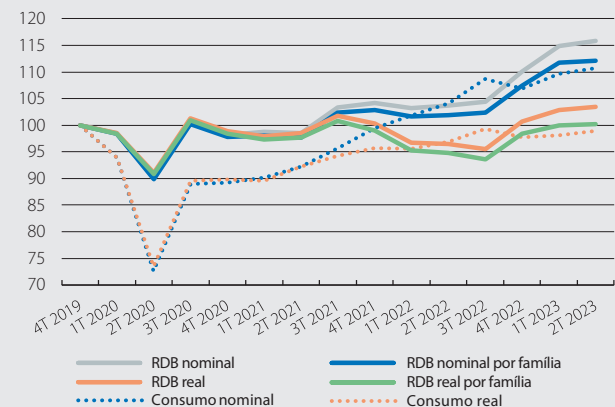
A dívida das famílias aumentou 7386 milhões (um aumento devido principalmente a fatores sazonais), mas situou-se em 49,9% do PIB, -0,5 p.p. menos do que no 1.º trimestre de 2023, próximo do nível de meados de 2002. O rácio da dívida das famílias espanholas é, assim, 5,5 p.p. inferior à média da Zona Euro.

Na sequência de um aumento dos ativos financeiros superior ao aumento dos passivos financeiros, a riqueza financeira líquida das famílias cresceu 61 mil milhões de euros em relação ao trimestre anterior, para um pouco mais de 2,05 biliões de euros (145,4% do PIB).

Concluindo, o reforço da situação financeira das famílias excedeu as expectativas e constitui uma boa notícia para a economia espanhola nos próximos trimestres, num contexto exigente.

### Espanha: rendimento disponível bruto e consumo das famílias

Índice (100 = 4T 2019)

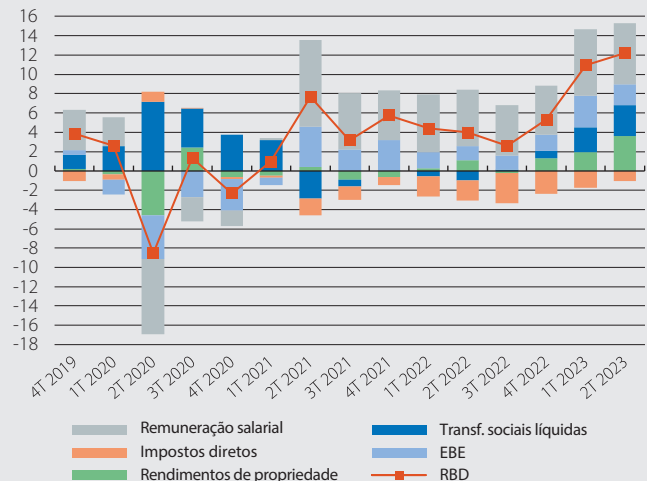


Nota: Dados ajustados de sazonalidade.

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

### Espanha: rendimento disponível das famílias

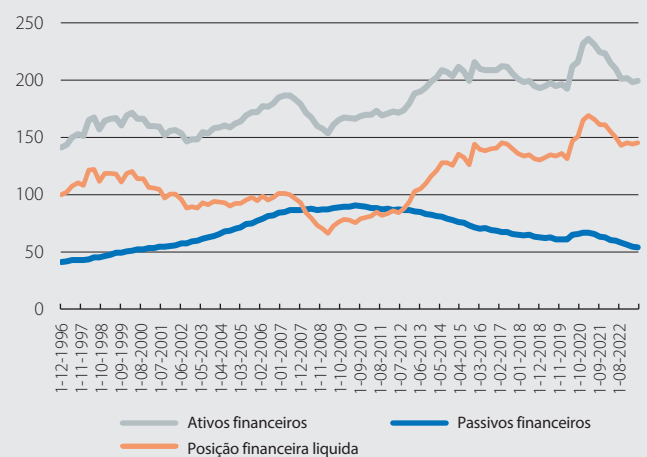
Variação anual (%) e contribuições



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

### Espanha: balanço financeiro das famílias

(% de PIB)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Espanha.

## Cada vez mais pessoas fazem compras online, e não apenas durante a *Black Friday*

Mais uma vez este ano, o fenómeno da *Black Friday* impôs-se como prelúdio da época de compras de Natal. Este dia (em conjunto com a *Cyber Monday*) é também um evento virtual. A percentagem de consumo eletrónico durante a semana da *Black Friday* é mais elevada do que em qualquer outra semana. Por exemplo, no ano passado, 32% dos gastos com cartões nessa semana foram digitais, segundo dados internos do CaixaBank, mais 6 p.p. do que em qualquer outra semana.

A despeito da crescente importância do comércio eletrónico, potenciada especialmente pela pandemia, são escassas as fontes que nos permitem saber quanto é que as famílias espanholas compram *online*.<sup>1</sup> Para compreender melhor este fenómeno, construímos um indicador que mede o peso do comércio eletrónico no consumo total das famílias a partir de dados internos anonimizados sobre as compras com cartão.<sup>2</sup> Em cinco anos, o peso do comércio eletrónico passou de uma média de 20% do consumo total em 2018 para quase 28% em 2023.<sup>3</sup> Durante a pandemia, a percentagem de gastos online atingiu mais de 30% durante os meses de confinamento, embora tenha voltado a cair depois (ver o primeiro gráfico).

Mas nem todos fazemos compras online com a mesma frequência. Em 2023, os jovens (16-29 anos) já efetuam quase 40% das suas despesas *online*, enquanto as pessoas com mais de 65 anos fazem menos de 10% das suas compras online, uma diferença de quase 30 p. p. entre os dois grupos. As despesas em compras online entre as pessoas com menos de 50 anos aumentaram mais de 10 p.p. em comparação com 2018 (+5 p.p. para o grupo etário dos 50-64 anos e +2 p.p. para as pessoas com mais de 65 anos).

De igual modo, embora o comércio eletrónico represente atualmente cerca de um quarto das despesas das famílias com cartões, este consumo não está igualmente distribuído por todos os sectores da economia (ver segundo gráfico). O turismo (agências de viagens, hotéis, etc.) é o sector em que realizamos a maior parte das compras *online*, 34% em 2023. Em contrapartida, os sectores dedicados à venda de bens de primeira necessidade (grandes superfícies,

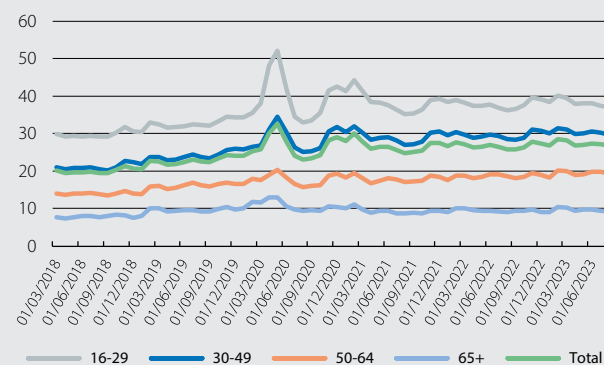
1. Grande parte dos indicadores de comércio eletrónico correspondem à perspetiva da empresa que efetua a transação e, quando se referem ao agregado familiar, registam a frequência das compras, mas não o seu montante ou o setor em que se inserem. O Instituto Nacional de Estatística (INE), que publica dados sobre compras online com base no Inquérito aos Orçamentos Familiares, com dados disponíveis até 2020, constitui uma exceção.

2. O peso do comércio eletrónico é calculado sobre o consumo total em euros efetuado com cartões (tanto presencial como eletrónico), excluindo os levantamentos. Incluindo os reembolsos, o peso médio do comércio eletrónico foi de 12% em 2018 e atingiu 20% em 2023 (dados até setembro).

3. Dados até setembro.

### Espanha: consumo na internet por grupo etário

(% das despesas totais com cartões)

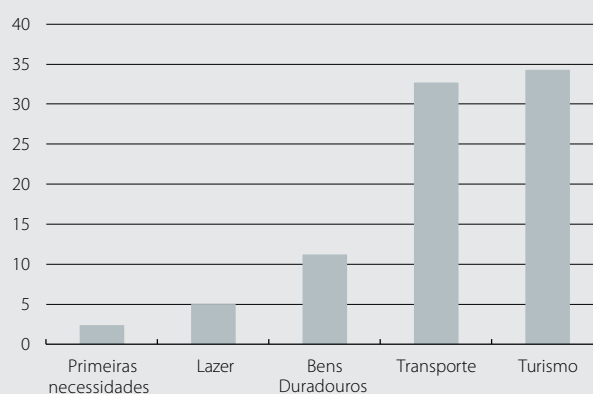


**Nota:** O comércio eletrónico é identificado com base nas compras com cartão, efetuadas através de terminais virtuais de ponto de venda (POS) por clientes particulares.

**Fonte:** BPI Research, com base em dados internos anonimizados sobre compras com cartão.

### Espanha: despesas na internet por sector em 2023

(% das despesas totais com cartões)



**Nota:** Dados disponíveis até 30 de setembro de 2023.

**Fonte:** BPI Research, com base em dados internos anonimizados sobre compras com cartão.

supermercados, etc.) são aqueles em que o peso do comércio eletrónico foi mais reduzido, com 2% em 2023.

Tais dados indicam as possibilidades de crescimento do comércio eletrónico em determinados sectores demográficos e económicos. A tendência também sugere que os números do comércio eletrónico observados durante a pandemia, que pareciam extraordinários, serão em breve a norma.

**Indicadores de atividade e emprego**

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

|                                                 | 2021       | 2022       | 4T 2022    | 1T 2023    | 2T 2023    | 3T 2023    | 08/23 | 09/23 | 10/23 |
|-------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|-------|
| <b>Indústria</b>                                |            |            |            |            |            |            |       |       |       |
| Índice de produção industrial                   | 8,8        | 2,9        | 0,8        | 1,3        | -1,9       | -          | -3,4  | ...   | ...   |
| Indicador de confiança na indústria (valor)     | 0,6        | -0,9       | -5,3       | -4,4       | -5,3       | -8,3       | -6,5  | -8,8  | -8,6  |
| PMI das indústrias (valor)                      | 57,0       | 51,0       | 45,6       | 50,1       | 48,5       | 47,3       | 46,5  | 47,7  | 45,1  |
| <b>Construção</b>                               |            |            |            |            |            |            |       |       |       |
| Licenças de novas construções (acum. 12 meses)  | 4,7        | 15,4       | 2,6        | -1,8       | 1,7        | -          | 5,5   | ...   | ...   |
| Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)   | 9,6        | 29,0       | 17,4       | 10,2       | 3,5        | -          | -2,9  | ...   | ...   |
| Preço da habitação                              | 3,7        | 7,4        | 5,5        | 3,5        | 3,6        | ...        | -     | -     | -     |
| <b>Serviços</b>                                 |            |            |            |            |            |            |       |       |       |
| Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)          | 64,7       | 129,8      | 129,8      | 90,7       | 40,6       | 21,8       | 25,9  | 21,8  | ...   |
| PMI dos serviços (valor)                        | 55,0       | 52,5       | 50,8       | 56,3       | 56,0       | 50,9       | 49,3  | 50,5  | ...   |
| <b>Consumo</b>                                  |            |            |            |            |            |            |       |       |       |
| Vendas a retalho                                | 5,1        | 0,9        | 1,9        | 6,7        | 6,1        | 7,0        | 7,1   | 6,5   | ...   |
| Matrículas de automóveis                        | 158,0      | -3,0       | 2,6        | 45,5       | 9,9        | 6,9        | 7,8   | 2,3   | 18,1  |
| Indicador de confiança dos consumidores (valor) | -12,9      | -26,5      | -27,9      | -22,7      | -19,2      | -15,8      | -15,2 | -20,3 | -19,7 |
| <b>Mercado de trabalho</b>                      |            |            |            |            |            |            |       |       |       |
| População empregada <sup>1</sup>                | 3,0        | 3,1        | 1,4        | 1,8        | 2,9        | 3,5        | -     | -     | -     |
| Taxa de desemprego (% da pop. ativa)            | 14,8       | 12,9       | 12,9       | 13,3       | 11,6       | 11,8       | -     | -     | -     |
| Inscritos na Segurança Social <sup>2</sup>      | 2,5        | 3,9        | 2,7        | 2,5        | 2,8        | 2,7        | 2,8   | 2,7   | 2,6   |
| <b>PIB</b>                                      | <b>6,4</b> | <b>5,8</b> | <b>3,8</b> | <b>4,1</b> | <b>2,0</b> | <b>1,8</b> | -     | -     | -     |

**Preços**

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

|                     | 2021 | 2022 | 4T 2022 | 1T 2023 | 2T 2023 | 3T 2023 | 08/23 | 09/23 | 10/23 |
|---------------------|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Inflação global     | 3,1  | 8,4  | 6,6     | 5,1     | 3,1     | 2,8     | 2,6   | 3,5   | 3,5   |
| Inflação subjacente | 0,8  | 5,1  | 6,5     | 7,6     | 6,2     | 6,0     | 6,1   | 5,8   | 5,2   |

**Setor externo**

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

|                                                          | 2021        | 2022        | 4T 2022     | 1T 2023     | 2T 2023     | 3T 2023  | 08/23       | 09/23      | 10/23      |
|----------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------|-------------|------------|------------|
| <b>Comércio de bens</b>                                  |             |             |             |             |             |          |             |            |            |
| Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)          | 21,2        | 22,9        | 22,9        | 20,5        | 12,3        | -        | 7,3         | ...        | ...        |
| Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)          | 24,8        | 33,4        | 33,4        | 24,0        | 10,7        | -        | 2,9         | ...        | ...        |
| <b>Saldo corrente</b>                                    | <b>9,3</b>  | <b>8,2</b>  | <b>8,2</b>  | <b>22,1</b> | <b>28,8</b> | <b>-</b> | <b>34,4</b> | <b>...</b> | <b>...</b> |
| Bens e serviços                                          | 11,8        | 16,3        | 16,3        | 31,6        | 43,3        | -        | 50,7        | ...        | ...        |
| Rendimentos primários e secundários                      | -2,5        | -8,1        | -8,1        | -9,5        | -14,5       | -        | -16,3       | ...        | ...        |
| <b>Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento</b> | <b>20,1</b> | <b>20,7</b> | <b>20,7</b> | <b>36,3</b> | <b>42,7</b> | <b>-</b> | <b>48,0</b> | <b>...</b> | <b>...</b> |

**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       | 4T 2022    | 1T 2023     | 2T 2023     | 3T 2023     | 08/23       | 09/23       | 10/23      |
|----------------------------------------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| <b>Depósitos</b>                             |            |            |            |             |             |             |             |             |            |
| Depósitos das famílias e empresas            | 6,1        | 4,9        | 3,8        | 1,7         | 0,4         | ...         | -0,6        | ...         | ...        |
| À vista e poupança                           | 10,3       | 7,9        | 5,0        | 0,3         | -4,0        | -6,9        | -7,2        | -6,8        | ...        |
| A prazo e com pré-aviso                      | -24,4      | -19,7      | -7,3       | 7,7         | 40,1        | 68,8        | 69,9        | 73,2        | ...        |
| Depósitos das Adm. Públicas                  | 15,5       | 9,6        | -3,2       | 7,4         | 6,8         | 11,3        | 6,9         | 14,6        | ...        |
| <b>TOTAL</b>                                 | <b>6,7</b> | <b>5,2</b> | <b>3,2</b> | <b>2,1</b>  | <b>0,8</b>  | <b>...</b>  | <b>-0,1</b> | <b>...</b>  | <b>...</b> |
| <b>Saldo vivo de crédito</b>                 |            |            |            |             |             |             |             |             |            |
| Setor privado                                | 0,3        | 0,7        | 0,5        | -0,9        | -2,2        | -3,3        | -3,5        | -3,4        | ...        |
| Empresas não financeiras                     | 1,1        | 0,9        | 0,9        | -1,0        | -2,7        | -4,5        | -5,0        | -4,7        | ...        |
| Famílias - habitações                        | 0,2        | 1,0        | 0,2        | -1,2        | -2,4        | -3,4        | -3,4        | -3,4        | ...        |
| Famílias - outros fins                       | -1,2       | -0,6       | -0,1       | -0,1        | -0,4        | 0,1         | 0,2         | 0,0         | ...        |
| Administrações Públicas                      | 15,3       | 0,2        | -1,1       | -0,2        | -3,3        | -4,6        | -4,5        | -4,1        | ...        |
| <b>TOTAL</b>                                 | <b>1,1</b> | <b>0,7</b> | <b>0,4</b> | <b>-0,9</b> | <b>-2,3</b> | <b>-3,4</b> | <b>-3,6</b> | <b>-3,4</b> | <b>...</b> |
| <b>Taxa de incumprimento (%)<sup>4</sup></b> | <b>4,3</b> | <b>3,5</b> | <b>3,7</b> | <b>3,5</b>  | <b>3,5</b>  | <b>...</b>  | <b>3,6</b>  | <b>...</b>  | <b>...</b> |

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.