

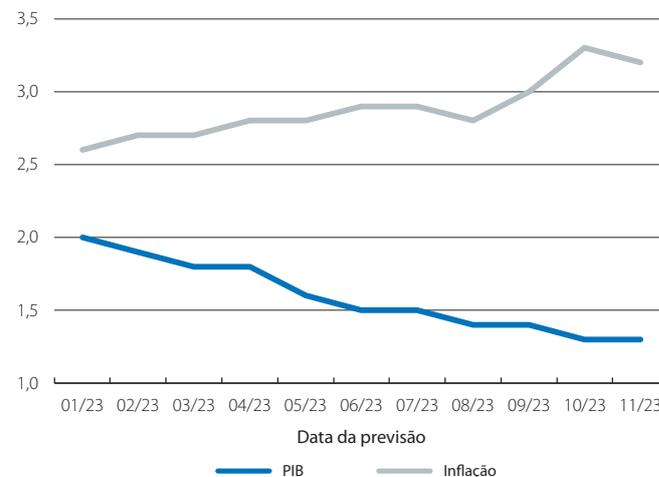
A economia espanhola mantém uma taxa de crescimento semelhante à do trimestre anterior

O ano de 2023 foi melhor do que o esperado, mas 2024 promete ser um ano cheio de desafios. Por esta altura, no ano passado, as previsões para a nossa economia não eram propriamente animadoras. Mesmo no meio de uma grave crise energética, o consenso dos analistas em dezembro de 2022 previa um crescimento do PIB de cerca de 0,8% para 2023 no seu conjunto, mesmo tendo em conta algum trimestre negativo no início do ano. Estas previsões não se concretizaram, felizmente, e o ano deverá terminar com um crescimento muito respeitável de 2,4%, em grande parte devido ao facto de a crise energética se ter dissipado mais rapidamente do que o previsto e à forte dinâmica do sector externo. Porém, o aumento acentuado acumulado das taxas de juro desde julho de 2022, de 450 pontos base, faz prever que a economia deverá começar 2024 a arrastar-se. A velocidade e a intensidade com que o BCE teve de aumentar as taxas, refletiu-se nas revisões que os analistas fizeram das suas previsões para 2024. Portanto, se no início de 2023 o consenso dos analistas previa um crescimento do PIB para 2024 próximo dos 2%, em novembro de 2023 era de 1,3%, um valor muito próximo do BPI Research (1,4%). Apesar de o impacto da subida das taxas de juro ser significativo, a economia continuará a ter elementos de apoio que lhe permitirão continuar a crescer, embora a um ritmo mais lento. Salientam, em particular, a força do mercado de trabalho, que sustenta a confiança e a evolução do rendimento das famílias, e o apoio dos fundos europeus.

Os principais indicadores de atividade disponíveis mostram um desempenho estável em relação ao trimestre anterior. O índice PMI para o sector dos serviços atingiu, assim, uma média de 51,1 pontos entre outubro e novembro, muito semelhante ao valor do 3T de 50,9 pontos e levemente acima do limiar de crescimento. O indicador homólogo para o sector da indústria transformadora, pelo contrário, enfraqueceu ligeiramente e atingiu uma média de 45,7 pontos até ao momento neste trimestre, contra 47,3 pontos no trimestre anterior. A produção industrial, até outubro, cresceu 0,1% em relação à média do trimestre anterior (-0,6% em termos trimestrais no 3T) e as vendas a retalho, também até outubro, mantiveram-se estáveis em termos trimestrais. No conjunto dos indicadores de consumo, o segmento dos bens duradouros parece estar a ter um melhor desempenho, com as matrículas de veículos a aumentarem 6,5% em termos trimestrais no ano até novembro, em comparação com um aumento de 4,8% no trimestre anterior. Da mesma forma, o indicador de consumo do BPI Research, baseado em dados de cartões, mostra uma recuperação do consumo em novembro, após a queda de outubro. Em novembro, as despesas cresceram 7,0% em termos homólogos, acima do crescimento médio de 5,5% registado no 3T. Por último, como veremos mais adiante, o mercado de trabalho continua a gerar emprego, embora a uma taxa ligeiramente inferior de 0,1% em termos trimestrais, com dados até novembro, em comparação com 0,2% no 3T. Portanto, com as suas nuances, o painel de avaliação mostra um desempenho semelhante ao do trimestre anterior, pelo que é razoável esperar um crescimento semelhante do PIB (o PIB cresceu 0,3% em termos trimestrais no 3T).

Espanha: previsões consensuais dos analistas para 2024

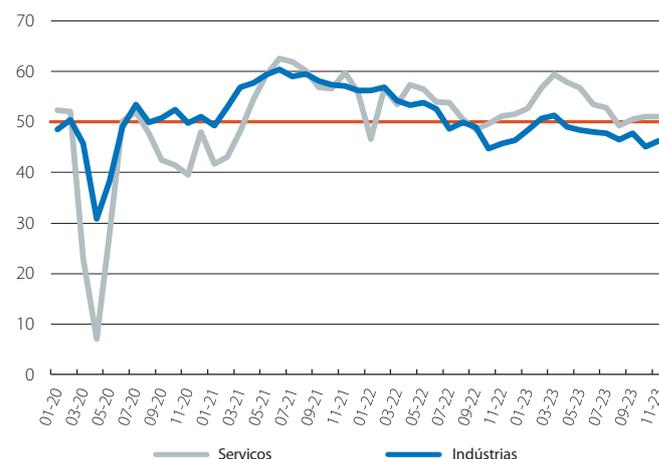
Varição anual (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados do Consensus Forecast.

Espanha: PMI

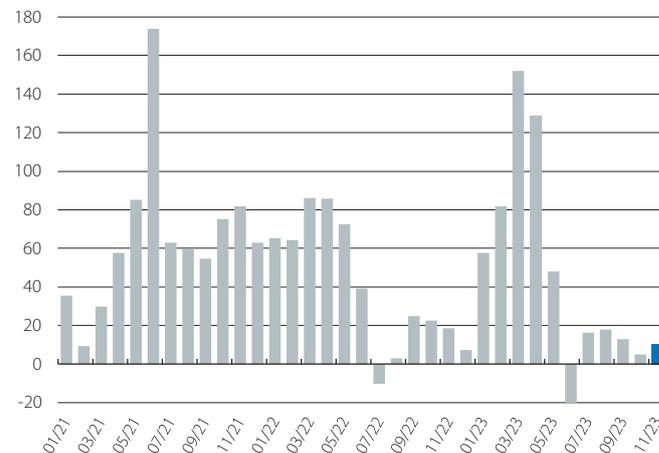
Nível



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

Espanha: inscritos na Segurança Social

Varição mensal (milhares) *



Nota: * Dados ajustados sazonalmente.

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

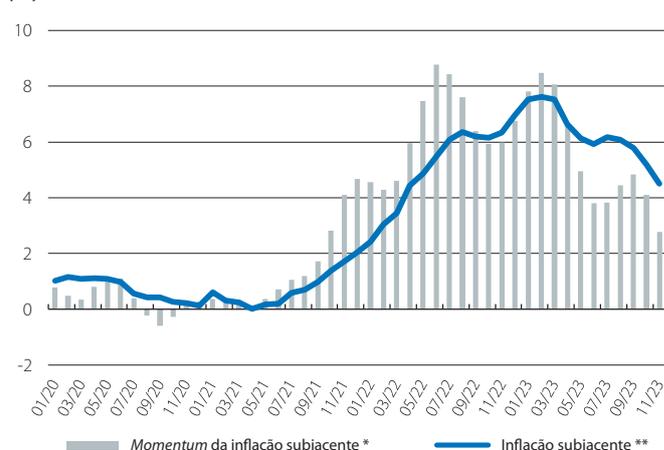
O mercado de trabalho continua a ter um bom desempenho, apesar do abrandamento da atividade. Embora as inscrições na Segurança Social tenham diminuído em novembro (-11.583 pessoas), como é habitual no início da época baixa no sector do turismo, em termos corrigidos de sazonalidade, o emprego continuou a ser criado (+10.348) e o número de desempregados continuou a diminuir (-24.573 pessoas). O número total de trabalhadores registados, sem ajustamento de sazonalidade, atingiu assim 20.806.074 trabalhadores, mais 522.443 do que há um ano, e a taxa de variação homóloga estabilizou em 2,6%.

A inflação continua a dar sinais de moderação. Após o aumento da inflação no 3T, em parte devido à subida acentuada dos preços do petróleo entre julho e setembro, tanto em outubro como em novembro registaram-se sinais de moderação. Consequentemente, em outubro a inflação abrandou a sua tendência ascendente e estabilizou em 3,5% e em novembro diminuiu 0,3 p. p. para 3,2%. Embora isto se deva, em parte, ao facto de os preços do petróleo terem moderado (o petróleo bruto Brent está a ser negociado a cerca de 82 dólares/barril (d/b), em comparação com 95 d/b no final de setembro), nem tudo pode ser atribuído a este canal. A inflação subjacente, que exclui a componente energética e os produtos alimentares não processados, tem também revelado uma tendência de moderação acentuada, situando-se em novembro em 4,5%, depois de ter registado 5,2% em outubro e 5,8% em setembro. Considerando também o *momentum* da inflação subjacente, uma medida que reflete melhor as recentes pressões sobre os preços, situou-se em 2,8% em novembro, o que aponta para uma trajetória descendente da taxa de inflação subjacente homóloga nos próximos meses.

A balança corrente continuou a melhorar em setembro. Em termos acumulados a 12 meses, a balança corrente registou um excedente de 2,65% do PIB em setembro, o maior excedente desde março de 2018. A melhoria do saldo, em percentagem do PIB, na comparação homóloga, atingiu 2,26 pontos, graças à melhoria de 3,18 p. p. na balança comercial de bens e serviços, que mais do que compensou a deterioração de 0,91 p. p. na balança de rendimentos, esta última afetada pela subida das taxas de juro. A melhoria da balança comercial foi generalizada, embora seja de salientar a correção do défice energético, que diminuiu 1,08 p. p. devido à queda acentuada dos preços da energia e representa quase 35% da melhoria da balança comercial.

Os preços da habitação interrompem a trajetória de desaceleração no 3T 2023. Quer o valor de avaliação quer o preço de transação dos alojamentos vagos continuaram a registar um crescimento positivo no 3T de 2023 e aceleraram o ritmo em comparação com o trimestre anterior (1,1% em termos trimestrais vs. 0,3% no 2T para o valor avaliado e 2,5% em termos trimestrais vs. 2,1% do 2T para o preço de transação). Neste sentido, as taxas homólogas aceleraram de 3,0% no 2T para 4,2%, no caso do valor de avaliação, e de 3,6% para 4,5%, no caso do preço de transação. Esta resiliência dos preços da habitação reflete o facto de que, apesar da perda de dinamismo da procura, com uma queda de 8,5% nas transações até agora neste ano, a oferta continua a ser insuficiente, afetada pelo baixo nível de novas licenças de construção.

Espanha: inflação subjacente e o seu momentum (%)

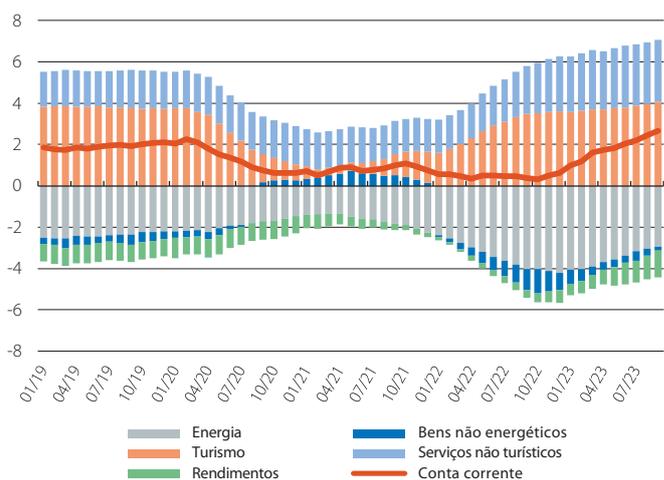


Notes: * O momentum da inflação subjacente é a variação móvel dos últimos três meses em relação aos três meses anteriores. ** A inflação subjacente exclui os produtos alimentares não processados e a energia.

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

Espanha: saldo da balança corrente

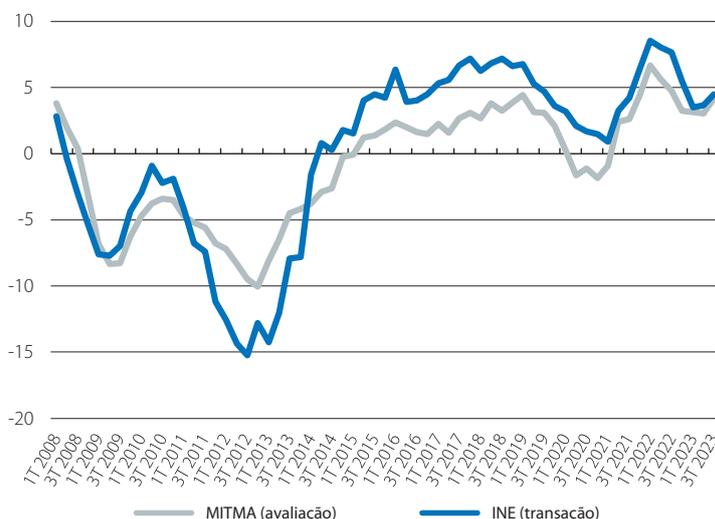
Acumulado de 12 meses (% do PIB)



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

Espanha: preços da habitação

Variação homóloga (%)



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

A intensidade exportadora dos sectores em Espanha

Qual é a situação do sector externo em Espanha e qual foi a sua evolução recente? Analisamos neste Focus as alterações na intensidade exportadora dos diferentes sectores da economia espanhola dedicados a bens e serviços não turísticos.¹

Entre 2016 e 2021,² período para o qual existe informação detalhada disponível, as vendas ao exterior das empresas espanholas aumentaram 20%, com um crescimento notável tanto nas exportações de bens (21%) como nas de serviços não turísticos (19%). Este aumento foi generalizado, com 78% dos sectores analisados a registarem um aumento das vendas ao estrangeiro durante o período. Tal aumento corresponde a um alargamento da base exportadora, tanto a nível geográfico, com um aumento das vendas para mercados extracomunitários de 36% contra 10% nos mercados da UE durante o mesmo período, como a nível sectorial, com um aumento da internacionalização de atividades que anteriormente quase não tinham operações no estrangeiro.

Quais os sectores que mais vendem para o estrangeiro?

Apesar da melhoria geral das vendas ao exterior na maioria dos sectores, as exportações espanholas apresentam um nível alto de concentração, com seis sectores (transformação de produtos alimentares, metalurgia, produtos químicos, fabrico de veículos a motor, armazenamento e transporte, e comércio grossista) responsáveis por 60% de todo o volume de negócios externo das empresas espanholas.

Analisando a evolução entre 2016 e 2021, destaca-se o aumento do peso do sector de armazenamento e transporte nas exportações espanholas (+1,6 p.p.), enquanto a indústria automóvel reduziu o seu peso (-3 p.p.).

Intensidade exportadora: para uma análise mais pormenorizada

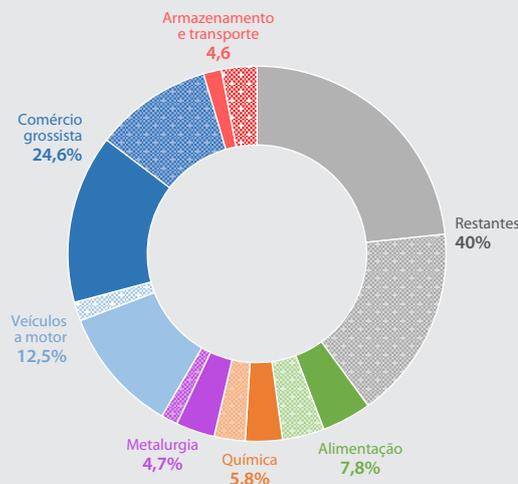
Os dados acima apresentados, embora reveladores, não expõem a importância dos mercados externos para muitos sectores. Como o volume de negócios no estrangeiro depende da dimensão total do sector, não estão representados os sectores com exportações elevadas mas com um volume de negócios reduzido. No intuito de aprofundar a análise, utilizamos uma medida designada por intensidade exportadora, ou seja, o rácio entre o volume de negócios no estrangeiro e o volume de negócios total de cada sector.³ Assim, podemos quantificar a participa-

1. Isto exclui, por exemplo, os serviços de turismo, como a indústria hoteleira.

2. Dados das Estatísticas Estruturais das Empresas do Comércio, Serviços e Indústria do INE.

3. Definimos intensidade de exportação $Int = \frac{\text{Volume de negócios no estrangeiro}}{\text{Volume de negócios total}}$

Espanha: estrutura das exportações por sector e destino

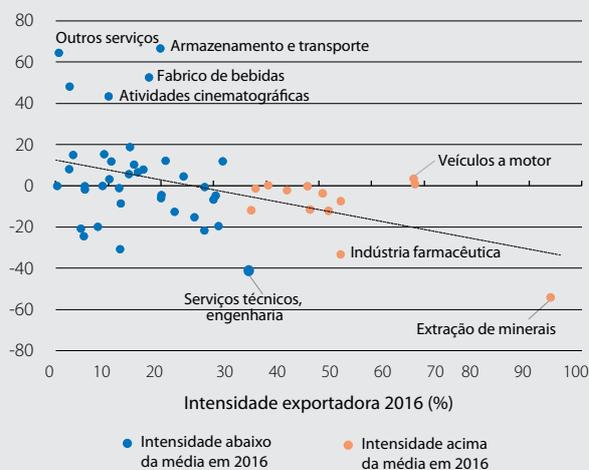


Nota: As áreas coloridas sem pontos indicam a percentagem de vendas externas para a UE e as áreas com pontos indicam a percentagem fora da UE.

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

Espanha: alterações na intensidade exportadora

Variação 2016-2021 (%)



Fonte: BPI Research, com base nas Estatísticas Estruturais das Empresas do Comércio, Serviços e Indústria do INE.

ção de cada sector no comércio externo sem as distorções causadas pelo volume de negócios total. Com esta medida, a intensidade das exportações de todos os sectores diminuiu 3 p.p. no período 2016-2021. Esta redução deveu-se principalmente a uma diminuição da intensidade das exportações das indústrias transformadoras e extrativas, que têm um elevado peso nas exportações, enquanto sectores mais pequenos aumentaram consideravelmente, como o fabrico de bebidas (+9 p.p.), as atividades cinematográficas (+4 p.p.) e o armazenamento e transporte (+13 p.p.), cujas exportações representam agora um terço das suas vendas totais.

Verificou-se, assim, uma convergência entre sectores e as diferenças de intensidade de exportação entre sectores são mínimas. Os sectores com menor intensidade de exportação⁴ no início do período apresentam um crescimento mais elevado (+1 p.p.) durante o período do que os sectores que começam com uma intensidade de exportação mais elevada (-5 p.p.). Atualmente, o sector externo é um mercado mais essencial para mais sectores de atividade e reflete o alargamento da base exportadora da economia espanhola.

A intensidade das exportações aumentou mais durante o período em análise nas atividades de serviços não turísticos (+1 p.p.) do que nos sectores da indústria transformadora e do comércio de bens, que registaram, em média, uma redução da intensidade exportadora (-3 p.p.), o que consolida os serviços não turísticos como um importante motor do comércio externo espanhol.

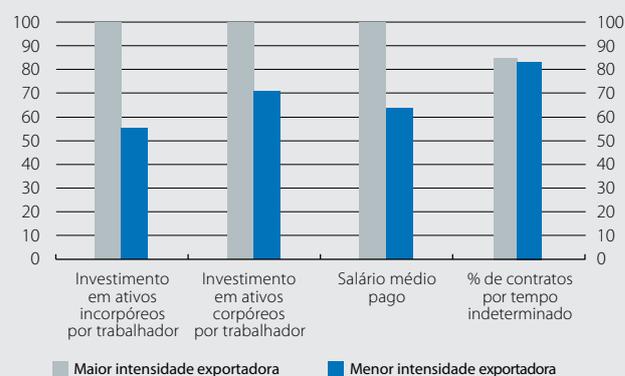
Características dos sectores com elevada intensidade exportadora

Os sectores com uma intensidade exportadora superior à média apresentam características empresariais muito diferentes das observadas nos sectores com uma intensidade inferior.

As empresas dos sectores com maior intensidade de exportação, em particular, investem mais em ativos corpóreos e incorpóreos, contribuindo estes últimos para uma maior formação de capital humano. Geram mais emprego de qualidade, pois têm mais trabalhadores com contratos sem termo (embora a diferença seja pequena) e incorrem em custos salariais e de contribuições mais elevados por trabalhador. Os sectores com maior intensidade exportadora têm, em média, um número muito mais elevado de grandes empresas (3%) do que os sectores com menor intensidade exportadora (0,3%).

Espanha: características das empresas em função da intensidade exportadora

(100 = dados para as empresas com maior intensidade e exportação) (p. p. para contratos por tempo indeterminado)



Nota: Os sectores com maior intensidade de exportação designam os sectores da economia espanhola cuja intensidade de exportação é superior à média de todos os sectores considerados no ano de 2021.

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

4. Dos 51 sectores da amostra, 25 são os que apresentam a menor intensidade de exportação.

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

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	09/23	10/23	11/23
Inflação global	3,1	8,4	6,6	5,1	3,1	2,8	3,5	3,5	3,2
Inflação subjacente	0,8	5,1	6,5	7,6	6,2	6,0	5,8	5,2	4,5

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	09/23	10/23	11/23
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	21,2	22,9	22,9	20,5	12,3	4,5	4,5	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	24,8	33,4	33,4	24,0	10,7	-1,2	-1,2	...	...
Saldo corrente	9,3	8,2	8,2	22,1	28,8	37,4	37,4	...	...
Bens e serviços	11,8	16,3	16,3	31,6	43,3	55,5	55,5	...	...
Rendimentos primários e secundários	-2,5	-8,1	-8,1	-9,5	-14,5	-18,1	-18,1	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	20,1	20,7	20,7	36,3	42,7	50,8	50,8	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros³

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

	2021	2022	4T 2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	09/23	10/23	11/23
Depósitos									
Depósitos das famílias e empresas	6,1	4,9	3,8	1,7	0,4	-0,3	0,1	...	...
À vista e poupança	10,3	7,9	5,0	0,3	-4,0	-6,9	-6,8	-7,7	...
A prazo e com pré-aviso	-24,4	-19,7	-7,3	7,7	40,1	69,5	74,2	79,5	...
Depósitos das Adm. Públicas	15,5	9,6	-3,2	7,4	6,8	11,3	14,6	14,2	...
TOTAL	6,7	5,2	3,2	2,1	0,8	0,5	1,1	...	...
Saldo vivo de crédito									
Setor privado	0,3	0,7	0,5	-0,9	-2,2	-3,4	-3,5	-3,9	...
Empresas não financeiras	1,1	0,9	0,9	-1,0	-2,7	-4,6	-4,8	-5,6	...
Famílias - habitações	0,2	1,0	0,2	-1,2	-2,4	-3,4	-3,3	-3,3	...
Famílias - outros fins	-1,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	-0,4	-1,0	...
Administrações Públicas	15,3	0,2	-1,1	-0,2	-3,3	-4,6	-4,1	-5,9	...
TOTAL	1,1	0,7	0,4	-0,9	-2,3	-3,4	-3,5	-4,0	...
Taxa de incumprimento (%)⁴	4,3	3,5	3,7	3,5	3,5	3,5	3,6	...	...

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.