

A economia espanhola cresce a um ritmo mais moderado do que o previsto

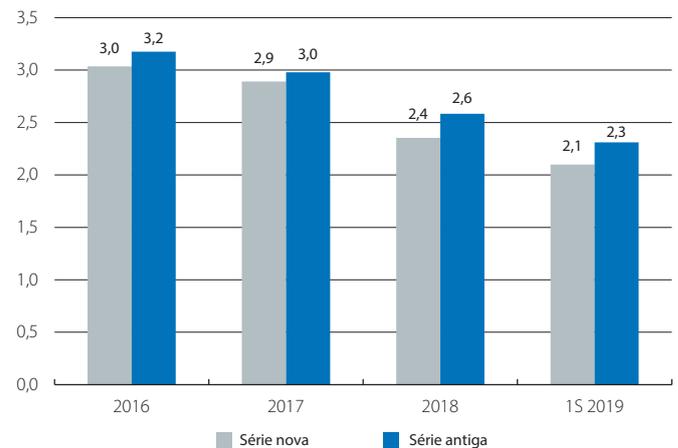
A revisão estatística do PIB reflete um crescimento mais moderado. O mês de setembro foi marcado por um conjunto de revisões de séries históricas de variáveis macroeconômicas que alteraram, de certa forma, a análise da situação atual. O Instituto Nacional de Estatística espanhol (INE) revisou em baixa o crescimento anual do PIB entre 2016 e 2018 e, mais especificamente, diminuiu o crescimento da atividade em 2018 em 0,2 p. p. para 2,4%. Da mesma forma, a instituição revisou em baixa o crescimento trimestral do PIB em 0,2 e 0,1 p. p. no 1T e 2T 2019, respectivamente. Por componentes, o principal fator que provocou a revisão em baixa do crescimento em 2018 foi o consumo privado, que passou de um crescimento anual de 2,3% para 1,8%. Este menor crescimento do consumo num contexto interno favorável, com um forte desempenho do mercado de trabalho e condições financeiras acomodáticas (suportadas pelo BCE), pode refletir que os consumidores reagiram ao aumento das incertezas no contexto externo e mudaram as suas decisões de despesas para se dotarem de uma maior robustez financeira face ao aumento dos riscos negativos. Neste sentido, o INE também revisou a série da taxa de poupança, que agora mostra que a poupança das famílias se encontra, como poderemos observar mais à frente, em níveis mais altos do que os previstos anteriormente. No seu conjunto, os novos dados mostram uma procura interna que avança com ritmos mais contidos do que o esperado, resultado de um contexto internacional mais exigente, e que nos levam a rever as nossas previsões de crescimento em 0,4 p. p. (em relação às nossas previsões de julho) para 2019 e 2020 (1,9% e 1,5%, respetivamente).

Os indicadores de atividade sugerem um crescimento moderado no 3T. Os últimos indicadores de atividade mostram que o comportamento desigual (que temos vindo a observar desde o final de 2018) entre o setor dos serviços e o setor industrial permanece. Assim, enquanto o PMI do setor das indústrias de agosto se situou em 48,8 pontos, ainda abaixo do limite de crescimento de 50 pontos, o homólogo dos serviços subiu 1,4 pontos para 54,3 pontos. Da mesma forma, enquanto a produção industrial em julho manteve uma tendência moderada e cresceu 0,8% homólogo, um ritmo contido e semelhante à média do primeiro semestre do ano (0,7%), as vendas a retalho cresceram significativamente (3,2% homólogo). No conjunto, com estes e doutros indicadores, o modelo de previsão do PIB do BPI Research sugere que o crescimento do PIB no 3T será de cerca de 0,3%-0,4% em cadeia.

A criação de empregos desacelera paulatinamente, mas os salários continuam a subir. O número de inscritos na Segurança Social mostra que o emprego cresceu 2,55% homólogo em agosto, uma taxa ligeiramente inferior à do mês anterior (2,6%). Deste modo, materializa-se uma desaceleração do mercado de trabalho, que foi mais gradual do que a esperada no primeiro semestre do ano. Por sua vez, o aumento progressivo dos custos da mão de obra continuou no 2T 2019. Assim, de acordo com o inquérito trimestral ao custo da mão de obra, o custo da mão de obra por hora efetiva cresceu 3,1% em termos homólo-

Revisão da série do PIB

Varição anual (%) *

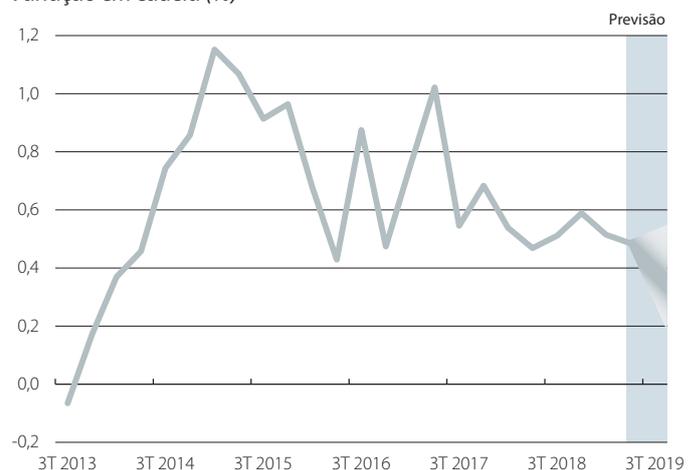


Nota: * Exceto o dado do 1S 2019, que correspondem à média da variação homóloga do 1T e 2T 2019.

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

Espanha: PIB

Varição em cadeia (%)

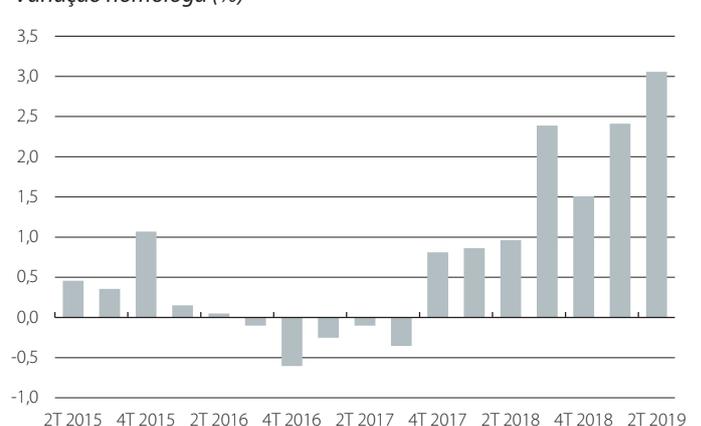


Nota: Intervalo de confiança de 90%.

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

Espanha: custo da mão de obra por hora efetiva *

Varição homóloga (%)



Nota: * Corrigido por calendário e ajustado de sazonalidade.

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

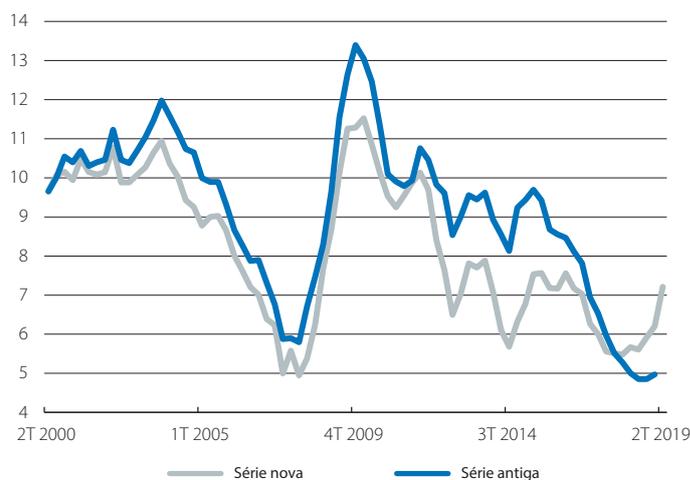
gos no 2T. Um aumento de +0,6 p. p. em relação ao 1T 2019. Por sua vez, o custo salarial por hora efetiva, que representa mais de dois terços do custo total da mão de obra, aumentou 2,7% (+2,2% no 1T 2019). Desta forma, mantém-se a recuperação dos salários, que também pode ser observada nos aumentos salariais estabelecidos nos acordos coletivos, de 2,3% em agosto de 2019.

A desaceleração do consumo privado traduziu-se num aumento da poupança. Com os novos dados disponíveis, é possível observar que a taxa de poupança, após atingir valores mínimos no final de 2017, começou a recuperar até atingir 7,2% do rendimento bruto disponível (acumulado de quatro trimestres) no 2T 2019. Este dado contrasta com a estimativa anterior, que mostrou que a poupança das famílias tinha vindo a cair de forma sustentada desde meados de 2015 até estabilizar em torno de 5,0% no 1T 2019. Este aumento da poupança, apesar de impulsionar menos o ritmo de crescimento, fornece à economia uma maior robustez contra possíveis riscos negativos.

O saldo da balança corrente permanece estável graças ao menor ritmo das importações. O Banco de Espanha efetuou, em coordenação com os países da UE, o BCE e o Eurostat, uma importante revisão da série. Esta revisão não altera as tendências que operam na balança de pagamentos desde 2016, mas aumenta o nível do superavit da balança corrente em 1,1 p. p. do PIB. Com os novos dados, no acumulado de 12 meses até julho de 2019, o saldo da balança corrente situou-se em 21.945 milhões de euros (1,79% do PIB), um nível semelhante ao registo do mês anterior (1,75% do PIB). Esta estabilidade (que contrasta com a deterioração sustentada do saldo da balança corrente entre o final de 2016 e março de 2019) deve-se principalmente à rubrica de bens não energéticos, que estabilizou desde abril devido à desaceleração das importações: em julho cresceram 1,9% homólogo (acumulado em 12 meses), inferior aos 2,5% do mês anterior e aos 5,9% de julho de 2018. No entanto, o contexto internacional adverso continua a fazer-se sentir na debilidade das exportações, que em julho apenas cresceram 1,3% (1,6% em junho e 4,4% em julho de 2018).

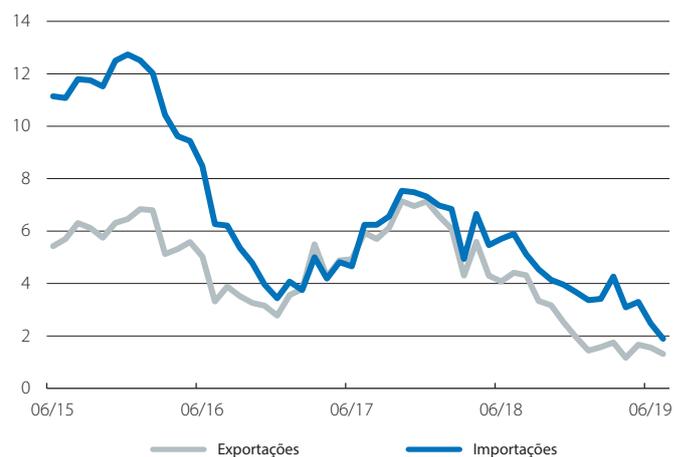
O mercado imobiliário dá sinais de abrandamento. O valor de avaliação dos imóveis desacelerou o seu ritmo evolutivo no 2T 2019, com um aumento de 0,1% em cadeia (1,1% no 1T). Da mesma forma, o valor de transação da habitação também diminuiu o seu ritmo de crescimento no 2T 2019 em 0,3 p. p., para 1,2% em cadeia. A desaceleração no preço da habitação enquadra-se num contexto onde a procura dá sinais de estabilização. Especificamente, as vendas de imóveis cresceram pouco no decorrer deste ano (0,6% no acumulado de janeiro a julho), embora esta desaceleração se deve em parte ao impacto temporário da implementação da nova lei hipotecária (as compras e vendas caíram 9,0% em junho, mas recuperaram em julho, +3,8%). Da mesma forma, os indicadores de oferta também estão a desacelerar, embora o crescimento no setor da construção continue a ser significativamente maior que o do conjunto da economia. Para os próximos trimestres continuará a ser observada uma desaceleração no ritmo de crescimento do setor, enquadrada num contexto de abrandamento do ritmo da economia, embora não deva ser interpretado como um sinal de debilidade do setor, mas sim como uma normalização para um ritmo de crescimento mais estável após a forte recuperação experimentada durante a recuperação.

Espanha: taxa de poupança (% do rendimento bruto disponível)



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

Espanha: comércio externo de bens * Variação homóloga do acumulado de 12 meses (%)



Nota: * Dados nominais, série não ajustada de sazonalidade. Energia não incluída.
Fonte: BPI Research, a partir de datos del Dpto. de Aduanas.

Espanha: preço da habitação Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE e do Ministério do Fomento espanhol.

Analizando a competitividade da economia espanhola: parte I

- Embora a produtividade espanhola tenha recuperado da deterioração sustentada que sofreu na primeira década dos anos 2000, ainda é menor do que a dos seus principais parceiros europeus em termos de produto por hora trabalhada (com a exceção de Portugal).
- A menor produtividade da economia espanhola não se deve tanto à composição setorial da economia em comparação com outros países, mas ao facto de os setores da sua economia serem menos produtivos.

Como medimos a competitividade?

A competitividade de um país mostra até que «ponto (o país) pode produzir bens e serviços com exposição à concorrência dos mercados internacionais, mantendo e expandindo os rendimentos dos seus indivíduos a longo prazo».¹ Portanto, os seus fatores determinantes são um conjunto de instituições, políticas e fatores que estão interrelacionados e que incluem elementos como o capital humano do país, o grau de inovação incorporado nos produtos e serviços criados pelas suas empresas, a eficiência dos processos produtivos e organizacionais destas empresas e muitos outros fatores. Assim, é claro que uma avaliação de todos os seus fatores determinantes constitui um projeto de grande envergadura.²

No entanto, também é possível medir a competitividade sem avaliar os seus fatores determinantes, mas com base nos resultados que da mesma derivam. Neste sentido, dois tipos de indicadores ajudam a medir a competitividade de um país, **os indicadores de produtividade**, e **os indicadores relacionados com o desempenho do setor externo**.

A maior competitividade deve estar relacionada com a maior eficiência produtiva em comparação com outros países e, portanto, com uma maior produtividade relativa. Da mesma forma, é de esperar que um país competitivo seja um país que consiga ganhar quotas de mercado em relação aos seus concorrentes.³

Neste artigo abordaremos a análise do comportamento dos indicadores de produtividade da economia espanhola e compararemos a sua evolução com a de outras economias desenvolvidas.

Indicadores de produtividade

A produtividade mede o grau de eficiência na utilização dos *inputs* durante o processo produtivo. Assim, um aumento na produtividade indica que é necessária uma menor quantidade de *inputs* para produzir a mesma unidade de produto ou serviço.

1. Ver OCDE (1992). «Technology and the Economy: the Key Relationships». Paris.

2. O Relatório de Competitividade Global do WEF documenta até quase cem fatores determinantes de competitividade que utiliza para desenvolver um *ranking* entre países. No entanto, não permite estabelecer de que forma estes fatores determinantes são usados e combinados para a aumentar. Para mais detalhes, ver <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2018/>.

3. Um país pode ganhar quota de mercado no mercado internacional sem ganhar produtividade relativa introduzindo novos produtos/serviços nestes mercados.

Os dois principais indicadores para medir a produtividade são:

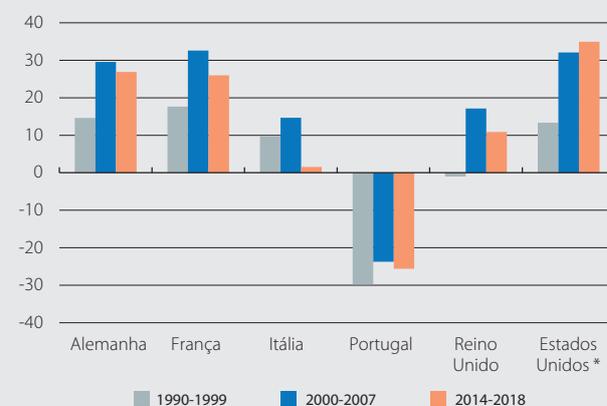
- **A produtividade total dos fatores (PTF)**, ou a parte do aumento do produto que não é explicada pela acumulação de fatores de produção (como o capital ou o emprego). O problema deste indicador é que é difícil de medir.
- **A produtividade aparente do trabalho**, ou o produto por hora trabalhada. Esta medida é influenciada por outros fatores, como o capital por trabalhador ou o capital humano, mas conta com a vantagem de dispor de dados mais fiáveis para a medir e permitir comparações entre países.

O primeiro gráfico mostra o diferencial, em termos de percentagem, do produto por hora trabalhada ajustada pela paridade do poder de compra, entre esses países e Espanha.⁴ Podemos retirar duas conclusões principais do gráfico:

- Primeiro, a produtividade espanhola deteriorou em relação aos outros países entre a década de 90 e a primeira década de 2000.
- Segundo, que a melhoria da produtividade desde a recuperação económica permitiu encurtar diferenças (exceto com os EUA), mas ainda existe um longo caminho a percorrer: Em termos absolutos, Espanha continua menos produtiva em termos de produto por hora trabalhada do que os restantes países (exceto Portugal).

Produtividade aparente do trabalho

Diferencial de cada país em relação a Espanha (%)



Nota: * Média de 2014-2017.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da OCDE.

4. Por exemplo, a primeira barra cinzenta no gráfico que pertence à Alemanha indica que o produto por hora trabalhada neste país entre 1990 e 1999 era cerca de 15% mais elevado do que em Espanha.

Decomposição do diferencial de produtividade entre países

Porque é que existem diferenças de produtividade em comparação com estes países? Para investigar esta questão analisamos qual é parte da contribuição para o diferencial da produtividade aparente do trabalho que está relacionada com a margem intensiva e qual é a parte relacionada com o efeito composição. A **margem intensiva** refere-se à parte do diferencial explicada pelas diferenças de produtividade do mesmo setor da economia entre Espanha e outro país. Para calcular este efeito, comparamos a produtividade aparente do trabalho em cada setor da economia entre dois países, mas mantendo constante o peso relativo do setor entre ambos. Por outro lado, o **efeito composição** mede a parte do diferencial explicada pelo facto de os setores de cada país possuírem pesos diferentes sobre o total da economia. Portanto, um país pode ser mais produtivo não porque os seus setores são mais produtivos que os de outros países, mas porque os setores mais produtivos possuem um peso maior.

O principal fator que explica o diferencial de produtividade entre a Espanha e os restantes países é a margem intensiva: ou seja, a menor produtividade de Espanha é um fenómeno generalizado entre os diferentes setores da economia. Isto pode ser observado no segundo gráfico, no qual as diferenças de produtividade entre a Espanha e os outros países são normalizadas para 100 e são representadas as contribuições para esta lacuna, mostrando como mais de 80% da lacuna se deve à margem intensiva.⁵

Desta forma, o problema da produtividade em Espanha é de cariz generalizado e não é apenas um problema de um setor específico. Como mostra o terceiro gráfico, a diferença de produtividade de cada setor produtivo espanhol em comparação com o mesmo setor em França é significativa.⁶ Em todos os setores, a produtividade espanhola é menor do que a francesa, sendo particularmente acentuada em setores tão diversos como as atividades profissionais e científicas, comércio, indústria e Administração pública.

Esta produtividade mais baixa é determinada por diversas causas. Contudo, é interessante analisar como se relaciona com o tecido empresarial do país. O diferencial de produtividade é muito maior para as pequenas e médias empresas espanholas do que para as grandes, tal como é possível observar no quarto gráfico. Em cada setor, as grandes empresas são muito mais semelhantes em termos de produtividade em comparação com as suas parceiras francesas, sugerindo que uma maior dimensão empresarial permite uma maior eficiência na utilização de *inputs* durante o processo de produção.⁷

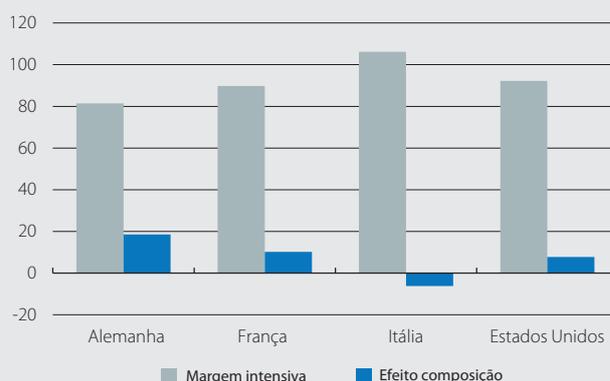
5. Como exemplo, no caso da Alemanha vemos que cerca de 80% do diferencial de produtividade se deve à margem intensiva e que apenas 20% é explicada pelo efeito composição.

6. Os dados utilizados para analisar o diferencial por setores procedem do EU KLEMS – anteriormente era analisada a evolução no tempo com dados da OCDE – e correspondem a períodos de tempo diferentes, razão pela qual as dimensões não coincidem exatamente.

7. Para mais detalhes entre a interação entre produtividade e tamanho do negócio, consulte Guillamón, C., Moral-Benito, E. e Puente, S. (2017). «High growth firms in employment and productivity: dynamic interactions and the role of financial constraints?». Working Papers 1718. Banco de Espanha.

Espanha: decomposição da lacuna de produtividade

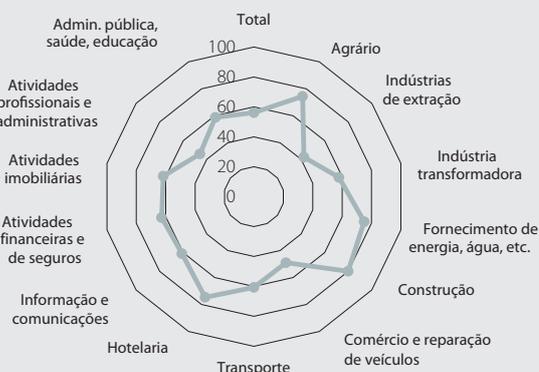
Dados de 2015 (%)



Nota: Um valor positivo significa que o efeito contribui negativamente para o nível de produtividade em Espanha, dado que contribui para a lacuna.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da EU KLEMS.

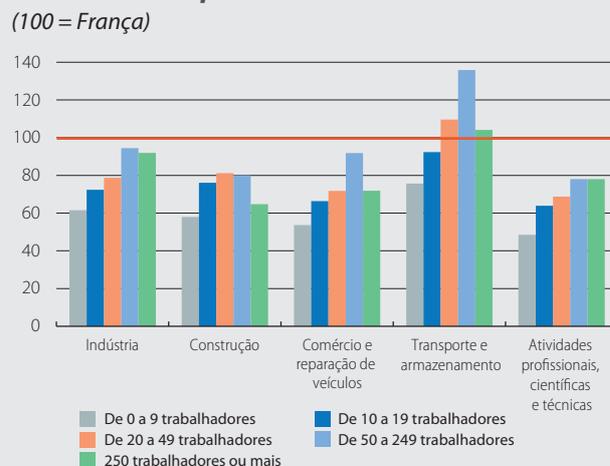
Espanha: diferencial de produtividade em comparação com França por setores (100 = França)



Nota: A linha mostra a produtividade de cada setor de atividade em Espanha em comparação com a França (normalizado para um valor igual a 100).

Fonte: BPI Research, a partir dos dados da EU KLEMS.

Espanha: diferencial de produtividade em comparação com França por setor e dimensão empresarial (100 = França)



Nota: O gráfico mostra a produtividade das empresas em cada setor e a sua dimensão em Espanha em comparação com a França (normalizado para um valor igual a 100).

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Eurostat («Structural business statistics»).

(Veja uma versão mais extensa deste artigo em bancobpi.pt)

Indicadores de atividade e emprego

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

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	06/19	07/19	08/19
Indústria									
Índice de produção industrial	3,2	0,3	0,5	-2,7	-0,1	1,5	1,6	0,8	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	1,0	-0,1	-2,6	-1,9	-3,8	-4,6	-4,8	-3,0	1,6
PMI das indústrias (valor)	54,8	53,3	52,4	51,8	51,1	49,9	47,9	48,2	48,8
Construção									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	22,9	25,7	25,8	23,9	25,8	21,9	19,6	14,4	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	14,1	14,2	13,5	11,5	8,3	5,5	4,7	3,6	...
Preço da habitação	6,2	6,7	7,2	6,6	6,8	5,3	-	-	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	10,0	4,0	1,6	0,9	1,0	1,5	1,6
PMI dos serviços (valor)	56,4	54,8	52,6	54,0	55,3	53,2	53,6	52,9	54,3
Consumo									
Vendas a retalho	1,0	0,7	-0,4	1,4	1,3	2,2	2,5	3,3	3,2
Matrículas de automóveis	7,9	7,8	17,0	-7,6	-7,0	-4,4	-8,3	-11,1	-30,8
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-3,4	-4,2	-3,7	-6,2	-4,8	-4,0	-2,1	-4,9	-6,2
Mercado de trabalho									
População empregada ¹	2,6	2,7	2,5	3,0	3,2	2,4	-	-	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	17,2	15,3	14,6	14,4	14,7	14,0	-	-	...
Inscritos na Segurança Social ²	3,6	3,1	2,9	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5
PIB	2,9	2,4	2,2	2,1	2,2	2,0	-	-	...

Preços

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

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	05/19	06/19	07/19
Inflação global	2,0	1,7	2,2	1,7	1,1	0,9	0,4	0,5	0,3
Inflação subjacente	1,1	0,9	0,8	0,9	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9

Setor externo

Saldo acumulado durante os últimos 12 meses em milhares de milhões de euros, exceto quando é especificado o contrário

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	05/19	06/19	07/19
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	8,9	2,9	4,5	2,9	2,4	2,3	2,3	1,8	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	10,5	5,6	6,2	5,6	6,1	3,9	3,9	2,9	...
Saldo corrente	31,1	23,3	26,0	23,3	19,6	21,4	21,4	21,9	...
Bens e serviços	41,6	32,6	35,1	32,6	30,2	31,6	31,6	32,4	...
Rendimentos primários e secundários	-10,5	-9,3	-9,1	-9,3	-10,6	-10,2	-10,2	-10,4	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	33,9	29,1	29,4	29,1	25,5	27,4	27,4	27,9	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros³

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

	2017	2018	3T 2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	05/19	06/19	07/19
Depósitos									
Depósitos das famílias e empresas	2,8	3,2	3,4	3,7	5,3	5,8	5,3	5,4	6,0
À vista e poupança	17,6	10,9	10,3	10,0	11,3	10,9	10,0	10,5	10,9
A prazo e com pré-aviso	-24,2	-19,9	-18,7	-16,8	-13,7	-12,8	-13,2	-13,1	-13,2
Depósitos das Adm. Públicas	-8,7	15,4	10,4	16,9	17,8	15,7	9,6	2,7	3,9
TOTAL	1,9	3,8	3,8	4,5	6,0	6,4	5,6	5,3	5,8
Saldo vivo de crédito									
Setor privado	-2,2	-2,4	-2,3	-2,2	-2,1	-1,1	-1,2	-1,0	-0,9
Empresas não financeiras	-3,6	-5,5	-5,6	-5,7	-5,5	-3,0	-3,0	-2,2	-1,8
Famílias - habitações	-2,8	-1,9	-1,7	-1,4	-1,1	-1,2	-1,3	-1,6	-1,5
Famílias - outros fins	3,7	5,1	5,5	4,7	4,2	3,8	3,6	3,6	3,4
Administrações públicas	-9,7	-10,6	-8,9	-11,8	-10,4	-7,2	-6,0	-5,2	-5,0
TOTAL	-2,8	-2,9	-2,7	-2,8	-2,6	-1,5	-1,5	-1,3	-1,1
Taxa de incumprimento (%)⁴	7,8	5,8	6,2	5,8	5,7	5,4	5,4	5,2	...

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.