

A economia espanhola mantém o seu ritmo de crescimento dentro de um contexto externo adverso

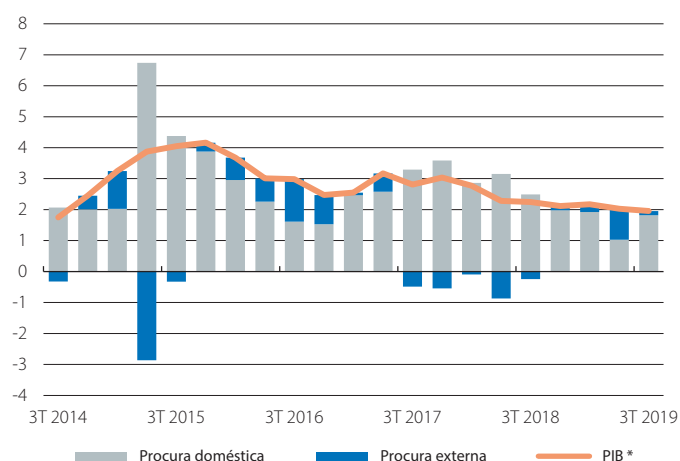
O PIB cresceu 0,4% em cadeia (2,0% homólogo) no 3T o mesmo ritmo do trimestre anterior. Assim, se se confirmar o avanço do PIB do INE, a economia espanhola cresceu no 3T a um ritmo claramente acima do da Zona Euro (0,2% homólogo). Contudo, a economia espanhola encontra-se em fase de desaceleração, com crescimentos mais baixos em comparação com os dos últimos anos, uma procura interna mais moderada e um contexto externo mais exigente. De acordo com a composição do crescimento homólogo, a do terceiro trimestre foi muito diferente da do 2T de 2019: a procura interna aumentou a sua contribuição em 0,8 p. p. para 1,8 p. p., enquanto a externa diminuiu a sua contribuição em 0,8 p. p. para 0,2 p. p. Assim, o consumo privado recuperou de um péssimo primeiro semestre e cresceu 1,1% em cadeia (1,5% homólogo), e o investimento recuperou após a queda do trimestre anterior e cresceu 1,3% em cadeia (2,0% homólogo e com uma recuperação de 5,6% no investimento em equipamentos), enviando um sinal positivo sobre as perspetivas de procura agregada para os próximos trimestres. Pelo contrário, a procura externa registou um comportamento misto, com um maior crescimento das importações (1,3% no trimestre, mais 0,4 p. p. do que no 2T) e uma contração nas exportações (-0,8% no trimestre), que acusam o impacto da guerra comercial e a desaceleração económica dos principais parceiros comerciais.

Os indicadores sugerem que a expansão vai manter um ritmo moderado. O setor industrial está a atravessar um mau período, penalizado pela deterioração do contexto externo: o seu volume de negócios desceu em agosto 0,3% homólogo (média móvel de três meses), mantendo a deterioração gradual registada nos meses anteriores e em setembro. O índice PMI das indústrias caiu para 47,4 pontos, em zona de contração (abaixo dos 50 pontos). Por outro lado, o setor dos serviços mantém um bom desempenho, embora os seus últimos indicadores reflitam uma certa quebra devido à fragilidade do setor industrial. Assim, em agosto, o volume de negócios do setor dos serviços cresceu 3,4%, um ritmo significativo, mas inferior à média mensal verificada entre janeiro e julho (4,7%). Além disso, em setembro, o índice PMI dos serviços caiu para 53,3 pontos, menos um ponto do que o registo do mês anterior. Em conjunto, estes indicadores sugerem uma desaceleração gradual do ritmo de atividade.

A desaceleração económica torna-se mais visível no mercado de trabalho no 3T 2019. Assim, de acordo com o inquérito à população ativa, o ritmo de criação de emprego desacelerou para 0,1% em cadeia (em termos ajustados de sazonalidade), muito abaixo do ritmo registado nos últimos quatro trimestres (0,6% em média). Em termos homólogos, embora o crescimento do emprego (1,8%) tenha sido inferior ao do 2T 2019 (+2,4%), o número de pessoas no ativo aumentou em 346.000 pessoas, até atingir os 19,9 milhões de empregados. Por outro lado, a redução do desemprego também desacelerou: o número de desempregados caiu nos últimos quatro trimestres em 111.600 pessoas, número muito inferior ao registado na média dos terceiros trimestres dos últimos cinco anos (-294.000),

Espanha: PIB

Contribuição para o crescimento homólogo (%)

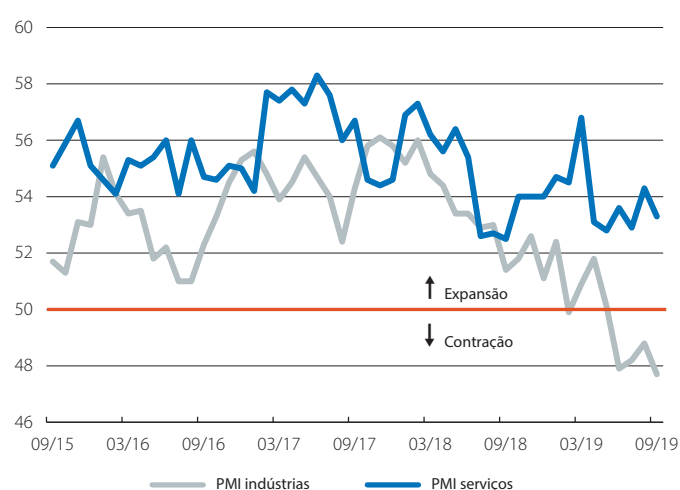


Nota: *Variação homóloga (%).

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

Espanha: indicadores de atividade

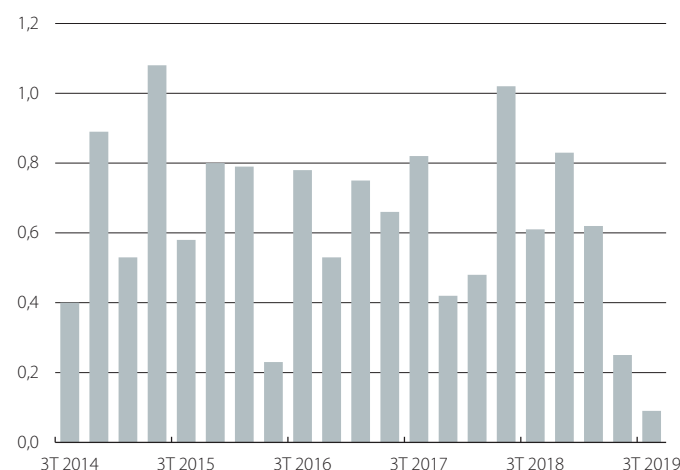
Nível



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

Espanha: emprego *

Variação em cadeia (%)



Nota: * Série ajustada de sazonalidade.

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

devido à menor criação de emprego e ao maior aumento da população ativa. Assim, a taxa de desemprego situou-se em 13,9% (14,6% no 3T 2018), um nível muito semelhante ao trimestre anterior (14,0%), mas que representa o melhor registo de um terceiro trimestre desde o 3T 2008.

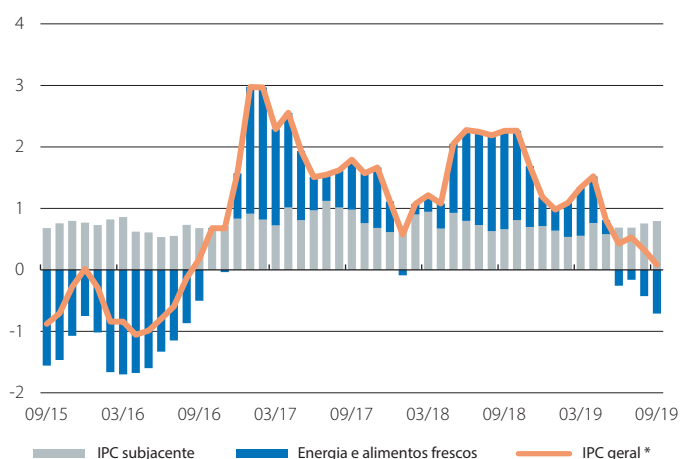
A taxa de inflação mantém a sua tendência de abrandamento dos últimos meses. A evolução do IPC de outubro permaneceu em 0,1% homólogo, o mesmo registo do mês anterior. A baixa taxa de inflação destes últimos meses deve-se às componentes com preços mais voláteis. Especificamente, a eletricidade acumulava em setembro uma queda de 17,1% homólogo e o preço do petróleo (em euros) acumulava em outubro uma queda de 23,7% homólogo que, devido aos efeitos de base, descerá em novembro e dezembro. Para os próximos meses, a taxa de inflação geral vai manter uma tendência decrescente devido às componentes da energia e, de forma particular, devido ao efeito de base do preço do petróleo (que, em torno dos 60 dólares por barril, está bem abaixo dos 80 dólares registados no outono de 2018). Entretanto, a taxa de inflação subjacente vai permanecer em níveis semelhantes aos atuais (1,0% em setembro).

A balança corrente mantém-se estável em agosto. No acumulado de 12 meses até agosto de 2019, a balança corrente situou-se em 21.883 milhões de euros (1,78% do PIB), um nível muito semelhante ao registo do mês anterior (1,79% do PIB). Assim, após deteriorar de forma sustentada entre finais de 2016 e março de 2019, a balança corrente mudou de tendência e estabilizou. Em grande parte, isto reflete uma estabilização da rubrica de bens não energéticos desde abril, principalmente devido à desaceleração das importações (em termos acumulados de 12 meses cresceram 2,2% homólogo em julho e agosto). No entanto, o contexto internacional adverso continua a manifestar-se na debilidade das exportações, que em agosto evoluíram um modesto 0,6% homólogo (1,3% em julho, 4,3% em agosto de 2018).

A execução orçamental mostra uma evolução ténue na consolidação das contas públicas. Assim, em agosto de 2019, o défice das Administrações Públicas (excluindo as empresas locais) foi ligeiramente superior ao registo de agosto de 2018 e situou-se em 2,1% do PIB (+0,1 p. p.). Este resultado deveu-se principalmente à deterioração das contas da Segurança Social e das comunidades autónomas, que apresentaram défices de 0,5% e 0,2% do PIB, respetivamente. Por sua vez, o défice do Estado, para o qual já estão disponíveis dados até setembro, situou-se em 0,6% do PIB, abaixo do 1,1% registado em setembro de 2018. Isto sugere uma ligeira melhoria na execução orçamental no final do ano, embora esta redução não seja suficiente para compensar o desfasamento da Segurança Social e das comunidades autónomas que visa a meta de défice (de 2,0%) para todas as Administrações Públicas em 2019. Este objetivo está novamente incluído na atualização das contas públicas que o governo enviou a Bruxelas em outubro. Este Plano Orçamental inclui um cenário inercial para 2020, sem medidas adicionais de receitas previstas e apenas com o aumento das pensões (+0,9%) e o salário dos funcionários públicos (+2,0%) como medidas de despesas adicionais incluídas em 2020. Para esse ano, o governo espera um défice de 1,7%, menos 3 décimas do que a previsão do BPI Research.

Espanha: IPC

Contribuição para o crescimento homólogo (%)



Nota: *Variação homóloga.

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

Espanha: saldo da balança corrente

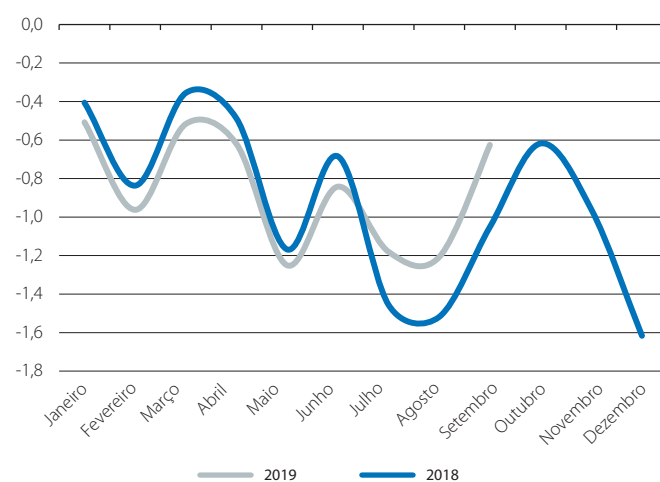
Acumulado de 12 meses (% do PIB)



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

Saldo do Estado

(% do PIB)



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

Quo vadis, consumo?

- A revisão da série histórica do INE mostra que o consumo privado em Espanha cresceu abaixo do estimado anteriormente em 2018 e no primeiro semestre de 2019.
- Este menor crescimento deveu-se, numa primeira etapa, a uma desaceleração no consumo de bens semi-duradouros e não duradouros e, numa segunda etapa, à componente de bens duradouros.
- A desaceleração da despesa turística estrangeira e a substituição da despesa em turismo interno por despesa no estrangeiro por parte dos residentes podem explicar a desaceleração no consumo de bens semi-duradouros e não duradouros, enquanto um efeito de incerteza na compra de veículos pode explicar o comportamento da componente de bens duradouros.

No passado mês de setembro, o INE reviu a série histórica das contas nacionais. Com base nesta revisão, descobrimos que o crescimento do consumo privado foi mais moderado do que o previsto em 2018 e no primeiro semestre de 2019. Mais especificamente, o consumo privado cresceu 0,5 p. p. abaixo do estimado anteriormente em 2018 e 0,7 p. p. menos na primeira metade de 2019 (ver o primeiro gráfico).¹ Neste artigo, analisamos as razões que estão por trás desta desaceleração.

O segundo gráfico mostra o crescimento anual do consumo das famílias, juntamente com as contribuições do consumo dos bens duradouros e dos bens semi-duradouros e não duradouros.² Podemos retirar três mensagens a partir do gráfico:

- O consumo privado cresceu fortemente até ao 4T 2017 e desacelerou acentuadamente desde então.
- O período inicial da desaceleração (entre o 4T 2017 e o 3T 2018) é explicado, em grande parte, pela desaceleração da componente «Bens semi-duráveis e não duráveis».
- O período final da desaceleração (entre 4T 2018 e 2T 2019) é explicada pela desaceleração das despesas com bens duradouros.

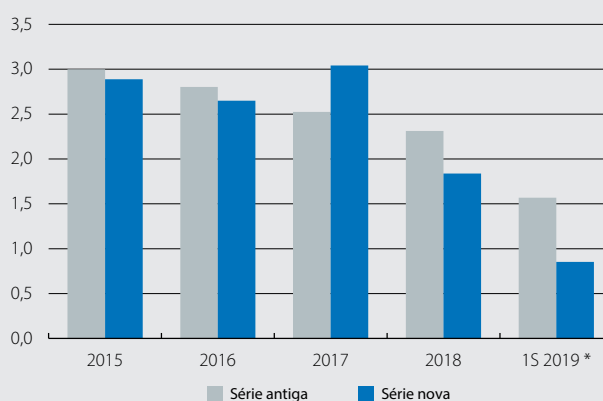
A decomposição das despesas em consumo das famílias oferecida pelo INE em termos trimestrais não permite mais detalhes sobre cada subgrupo. No entanto, o INE fornece-nos um maior nível de detalhe nos dados das contas nacionais anuais até 2018. Esta maior granularidade permite perceber quais são as categorias que provocam a desaceleração dos bens semi-duradouros e não duradouros que observamos em 2018.

Como é possível verificar no terceiro gráfico, quase toda a desaceleração observada entre 2017 e 2018 é explicada pela componente «Hotéis, cafés e restaurantes» e, em menor grau, pela de «Transporte e comunicações».³

1. Os dados mais recentes das contas nacionais do INE mostram que o consumo recuperou no 3T, tendo o crescimento médio do consumo nos três primeiros trimestres do ano se situado em 1,1%.
2. Os bens duradouros são aqueles que, uma vez adquiridos, podem ser utilizados várias vezes ao longo do tempo. Incluem produtos como móveis, eletrodomésticos, carros ou equipamentos audiovisuais.
3. Esta última categoria exclui subcomponentes como a compra de veículos, dado que se enquadram na classificação de bens duradouros.

Espanha: consumo das famílias

Variação anual (%)

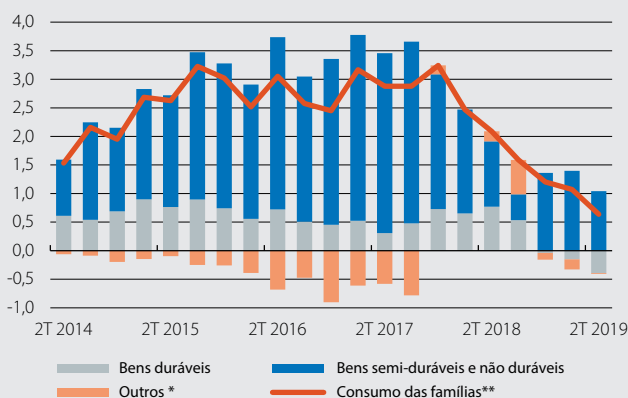


Nota: *Variação homóloga média do 1T e 2T 2019.

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

Consumo: decomposição

Contribuição para o crescimento (p. p.)



Notas: *A categoria «Outros» capta a diferença entre a despesa em consumo feita por estrangeiros no território espanhol e a efetuada por espanhóis no estrangeiro.

**Variação homóloga.

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

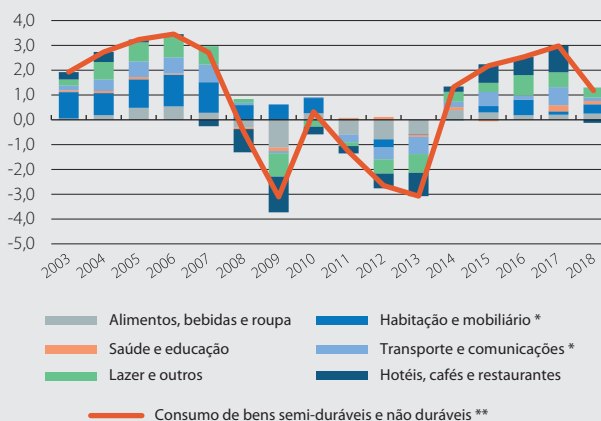
Como podemos interpretar os dados fornecidos pelos dois gráficos? Os dados que observamos no terceiro gráfico incluem as despesas feitas por estrangeiros em Espanha e não consideram um possível efeito mediante o qual os residentes espanhóis substituem a despesa turística interna pela despesa turística externa. Deste modo, pode ser que a queda na contribuição da componente «Hotéis, cafés e restaurantes» em 2018 se deva ao

facto de que os estrangeiros gastaram menos nesta componente em comparação com 2017, que os residentes gastaram menos porque fizeram uma maior despesa no estrangeiro, ou uma combinação destes dois elementos. Assim, entre 2017 e 2018, o crescimento das despesas dos turistas estrangeiros em Espanha diminuiu de 12,1% para 4,1%, respetivamente e, por sua vez – durante o mesmo período – a despesa turística no estrangeiro por parte dos residentes espanhóis acelerou de 7,2% para 12,6%. A desaceleração da despesa turística por parte dos estrangeiros e o forte crescimento da despesa dos residentes espanhóis em serviços turísticos no estrangeiro sugerem que uma combinação de ambos os fatores poderia explicar, pelo menos em parte, o comportamento desta categoria.

Por outro lado, a queda nas despesas com bens duradouros observada no período final de 2018 e no primeiro semestre de 2019 poderia ser resultado de um efeito de incerteza no setor automóvel.⁴ Assim, o consumidor, face a um setor que enfrenta um aumento na incerteza em termos regulatórios⁵ e o desafio da mudança tecnológica (combustão *versus* tecnologia elétrica) pode ter decidido adiar os planos de despesas até que estas incógnitas desapareçam. Se assim for, seria de esperar que no caso de estas incertezas dissiparem no futuro, as despesas com veículos vão experimentar um efeito de aumento repentino devido ao consumo reprimido que está a ser acumulado atualmente.

Consumo de bens semi-duráveis e não duráveis: decomposição

Contribuição para o crescimento (p. p.)



Notas: * Exceto as subcategorias classificadas como bens duráveis.

** Variação anual em termos de percentagem.

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

4. Os dados do INE no segundo gráfico não permitem ver se a queda na contribuição da componente de bens duradouros se deve às vendas de carros ou a outras categorias. No entanto, indicadores como o registo de matrículas de veículos, que mostram uma queda homóloga média de cerca de 7,0% entre o 3T 2018 e o 2T 2019, sugerem que os automóveis explicam pelo menos parte desta queda.

5. Incerteza fiscal ou possíveis restrições à circulação de veículos de combustão.

Indicadores de atividade e emprego

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

	2017	2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	3T 2019	08/19	09/19	10/19
Indústria									
Índice de produção industrial	3,2	0,3	-2,7	0,0	1,6	...	1,7	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	1,0	-0,1	-1,9	-3,8	-4,6	-2,0	1,6	-4,6	-7,9
PMI das indústrias (valor)	54,8	53,3	51,8	51,1	49,9	48,2	48,8	47,7	46,8
Construção									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	22,9	25,7	23,9	25,8	21,9	...	12,1	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	14,1	14,2	11,5	8,3	5,5	...	1,1	...	...
Preço da habitação	6,2	6,7	6,6	6,8	5,3	...	-	-	-
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	10,0	4,0	0,9	1,0	1,5	2,1	2,2	2,1	...
PMI dos serviços (valor)	56,4	54,8	54,0	55,3	53,2	53,5	54,3	53,3	...
Consumo									
Vendas a retalho	1,0	0,7	1,4	1,3	2,2	...	3,2	...	...
Matrículas de automóveis	7,9	7,8	-7,6	-7,0	-4,4	-7,9	-30,8	18,3	6,3
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-3,4	-4,2	-6,2	-4,8	-4,0	-5,8	-6,2	-6,2	-9,1
Mercado de trabalho									
População empregada ¹	2,6	2,7	3,0	3,2	2,4	1,8	-	-	-
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	17,2	15,3	14,4	14,7	14,0	13,9	-	-	-
Inscritos na Segurança Social ²	3,6	3,1	3,0	2,9	2,8	2,5	2,5	2,4	...
PIB	2,9	2,4	2,1	2,2	2,0	2,0	-	-	-

Preços

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

	2017	2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	3T 2019	08/19	09/19	10/19
Inflação global	2,0	1,7	1,7	1,1	0,9	0,3	0,3	0,1	0,1
Inflação subjacente	1,1	0,9	0,9	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0	...

Setor externo

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

	2017	2018	4T 2018	1T 2019	2T 2019	3T 2019	08/19	09/19	10/19
Comércio de bens									
Exportações (var. homóloga, acum. 12 meses, %)	8,9	2,9	2,9	2,4	2,3	...	0,8	...	...
Importações (var. homóloga, acum. 12 meses, %)	10,5	5,6	5,6	6,1	3,9	...	2,3	...	...
Saldo corrente	31,1	23,3	23,3	19,6	21,4	...	21,9	...	...
Bens e serviços	41,6	32,6	32,6	30,2	31,6	...	31,8	...	...
Rendimentos primários e secundários	-10,5	-9,3	-9,3	-10,6	-10,2	...	-9,9	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	33,9	29,1	29,1	25,5	27,4	...	27,6	...	...

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	4T 2018	1T 2019	2T 2019	3T 2019	08/19	09/19	10/19
Depósitos									
Depósitos das famílias e empresas	2,8	3,2	3,7	5,3	5,8	5,4	5,9	4,8	...
À vista e poupança	17,6	10,9	10,0	11,3	10,9	10,3	10,9	9,6	...
A prazo e com pré-aviso	-24,2	-19,9	-16,8	-13,7	-12,8	-13,4	-13,2	-13,9	...
Depósitos das Adm. Públicas	-8,7	15,4	16,9	17,8	15,7	3,6	3,9	4,3	...
TOTAL	1,9	3,8	4,5	6,0	6,4	5,3	5,7	4,8	...
Saldo vivo de crédito									
Setor privado	-2,2	-2,4	-2,2	-2,1	-1,1	-1,1	-0,8	-1,3	...
Empresas não financeiras	-3,6	-5,5	-5,7	-5,5	-3,0	-2,1	-1,8	-2,5	...
Famílias - habitações	-2,8	-1,9	-1,4	-1,1	-1,2	-1,5	-1,5	-1,4	...
Famílias - outros fins	3,7	5,1	4,7	4,2	3,8	3,0	3,4	2,0	...
Administrações públicas	-9,7	-10,6	-11,8	-10,4	-7,2	-5,3	-5,0	-5,6	...
TOTAL	-2,8	-2,9	-2,8	-2,6	-1,5	-1,3	-1,1	-1,6	...
Taxa de incumprimento (%)⁴	7,8	5,8	5,8	5,7	5,4	5,0	5,2	5,0	...

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.