

Atualização das previsões para a economia espanhola

Já passaram quase três meses desde que foi declarado o estado de emergência. Inicialmente constatámos com preocupação o forte impacto económico das medidas de confinamento e, recentemente, recuperámos algum otimismo graças à recuperação da atividade que está a ocorrer, à medida que as restrições de mobilidade começaram a ser levantadas. No entanto, quando olhamos para o futuro, a incerteza continua a ser muito elevada. É muito difícil antecipar o comportamento que o vírus terá nos próximos meses. Também não sabemos ao certo quando teremos um tratamento eficaz ou uma vacina. Infelizmente, tudo indica que teremos que conviver com o vírus por mais alguns trimestres. Tudo isto obriga-nos a atualizar o cenário de previsão e integrar, por um lado, uma queda da atividade no 2T 2020 mais forte do que a prevista e, por outro, uma recuperação mais gradual.

Conseguimos acompanhar o forte impacto das medidas de confinamento, praticamente em tempo real, através da evolução das despesas com cartões nos TPA do CaixaBank e da evolução do levantamento de dinheiro nas caixas multibanco do CaixaBank. Como é possível observar no primeiro gráfico, o impacto inicial das medidas de contenção foi repentino e muito forte. A queda situou-se em cerca de 50% homólogo já no final de março e durante o mês de abril. Também é possível observar que a recuperação foi significativa, pois as restrições à mobilidade começaram a ser levantadas.

Outras fontes de informação oferecem uma mensagem semelhante. Os dados do número de inscritos na Segurança Social refletem também o forte impacto inicial da crise e uma recuperação gradual ainda parcial. No final de junho, o número de inscritos que não estavam no programa de ERTE ou de suspensão temporário da atividade ainda era -22% menor que em junho de 2019. Por outro lado, o consumo de eletricidade, que caiu 20% homólogo em abril, registou uma queda de 10% no final de junho. E o consumo de cimento, que chegou a cair mais de 50% em abril, em maio «apenas» registou uma queda de 11%.

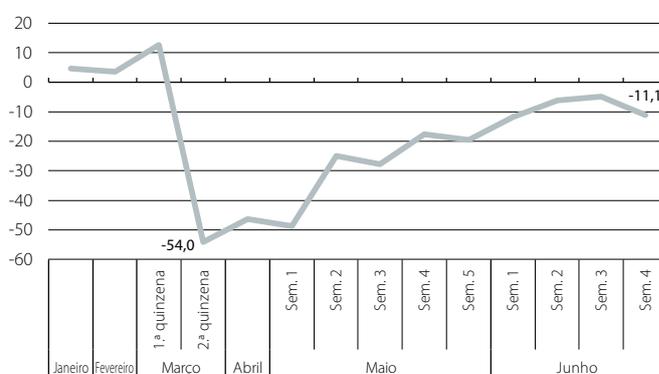
Em resumo, as medidas adotadas para conter o avanço da pandemia tiveram um impacto sem paralelo na atividade económica. E apesar da recuperação que começou a ocorrer desde que começaram a ser levantadas as medidas de contenção tenha sido significativa, o ritmo de atividade ainda permanece longe dos níveis anteriores à crise. Assim, o primeiro fator que condiciona o novo cenário de previsão é a queda do PIB do 2T 2020, que muito previsivelmente será fortíssima, histórica. Provavelmente chegará a -20% em cadeia.

O segundo fator que condiciona o novo cenário de previsão é a evolução da pandemia. Como foi indicado anteriormente, esta é certamente a principal fonte de incerteza. No cenário central de previsões, pressupõe-se que não estará disponível uma vacina até ao 2T 2021 e enquanto esta meta não for alcançada é provável que continuem a aparecer novos surtos de contágio que poderão ser contidos – acreditamos – através da implementação de medidas locais de contenção. Por outras palavras, assumimos que durante os próximos trimestres teremos de continuar a conviver com o vírus mas que não teremos que recorrer a medidas extremas e generalizadas de confinamento. Isto deverá permitir a recuperação da atividade durante o segundo semestre do ano, que os indicadores mais recentes estão a começar a delinear. No entanto, esta recuperação será parcial, sendo que os níveis pré-crise não serão alcançados a curto prazo devido à convivência com o vírus e porque vamos continuar a operar num ambiente de elevada incerteza que pesará na confiança de todos os agentes. Tudo isto continuará a pressionar muitas famílias e empresas sendo, portanto, necessário manter medidas de política económica que ajudem a atenuar o impacto da crise durante alguns trimestres.

O terceiro elemento que acreditamos que provavelmente irá condicionar de forma especial a recuperação da economia espanhola nos próximos trimestres é o setor do turismo devido à sua importância (que representa cerca de 12,5% do PIB) e devido ao forte impacto que as medidas de distanciamento físico e as restrições à mobilidade têm neste setor. É muito difícil prever como a mobilidade internacional evoluirá nos próximos meses até termos uma vacina. No entanto, hoje parece muito difícil para o setor registar números idênticos aos do ano passado. De facto, apesar do turismo interno poder compensar parcialmente a queda acentuada nas visitas de turistas internacionais, a queda no PIB do turismo pode chegar a cerca de 50% no conjunto do ano.

Espanha: atividade com cartões espanhóis nos TPA e em caixas multibanco do CaixaBank

Variação da despesa em comparação com a mesma semana do ano anterior (%)



Nota: A despesa com cartões inclui a despesa presencial, levantamentos de dinheiro e o e-commerce.
Fonte: CaixaBank Research, a partir de dados internos.

Espanha: projeções macroeconómicas

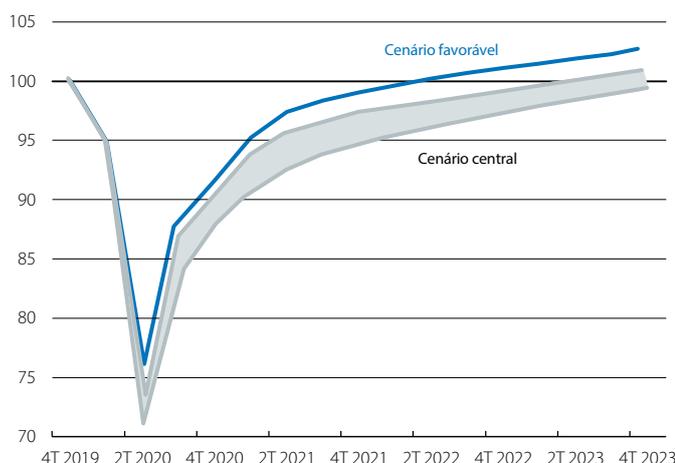
	2019	2020	2021	2022	Acum. 2020-2022
PIB real (variação anual)	2,0	-14,0	10,5	3,3	-1,8
Taxa de desemprego(média anual)	14,1	19,3	19,5	17,7	3,6
Inflação (variação anual)	0,7	-0,5	1,6	1,7	2,8
Défice público (% do PIB)	-2,8	-13,6	-7,6	-4,8	-26,1
Dívida pública (% do PIB)	95,5	123,8	118,1	116,6	21,1

Notas: Os números no cenário central representam o ponto médio do intervalo de previsões. O acumulado para o défice é a soma em p.p. do défice em 2020-2022. Acumulado para a dívida é a diferença entre a dívida em 2022 e a dívida em 2019.

Fonte: BPI Research.

Todos estes fatores sugerem que o choque económico não será só extremamente forte, como também será mais persistente que o inicialmente previsto. Apesar das medidas rápidas e vigorosas de política económica que estão a ser tomadas, será muito difícil evitar o não adiamento de muitas decisões de investimento, que muitas empresas provavelmente acabem por fechar ou que muitas pessoas não percam os seus empregos. Em suma, será muito difícil impedir que esta crise acabe por não sobrecarregar a capacidade produtiva da economia para além do dia em que tivermos vacina. Neste contexto, a pressão sobre a política económica é ainda maior, pois além das medidas já implementadas para impedir o golpe da crise, será essencial implementar medidas que apoiem o relançamento e a modernização da economia.

Quando transformamos todas estas hipóteses e dinâmicas em números concretos, o cenário de previsões continua a ser dominado pela incerteza e, portanto, utilizaremos um intervalo para o nosso cenário central. Especificamente, contemplamos que o PIB possa cair entre 13% e 15% em 2020 e que a taxa de desemprego será de cerca de 20%. Em 2021, espera-se que a recuperação ganhe força e que o PIB cresça entre 10% e 11%, embora ainda permaneça claramente abaixo do nível alcançado no 4T 2019. De facto, achamos que teremos que esperar até 2023 para recuperar os níveis de atividade anteriores à crise.

Espanha: evolução do PIB real (100 = 4T 2019)

Fonte: BPI Research.

É também esperada uma deterioração muito significativa das contas públicas. A queda das receitas aliada ao aumento das despesas, tanto por causa da ação de estabilizadores automáticos como pelo conjunto de medidas que o governo implementou para enfrentar a crise sanitária, fará com que o défice público se situe provavelmente em valores próximos a 14% do PIB este ano e que a dívida pública ultrapasse 120% do PIB. Em 2021 o défice deverá cair ligeiramente abaixo de 8%, graças à recuperação da atividade económica, sendo que parte do estímulo fiscal será proveniente da UE. Neste contexto, a atuação rápida e eficaz do BCE foi e continuará a ser essencial para manter os custos de financiamento contidos. Será também de extrema importância que um plano de estímulos económicos a nível europeu, semelhante ao proposto pela Comissão Europeia, seja finalmente aprovado.

Como mencionámos, uma das principais incógnitas é a evolução da pandemia nos próximos trimestres. Se finalmente conseguirmos manter o vírus sob controlo de uma forma mais eficaz, seja porque ele perde a virulência ou porque acabamos por dispor de um tratamento eficaz ou uma vacina antes do previsto, a queda do PIB poderá ser de cerca de 12% em 2020 podendo a recuperação posterior ser mais rápida, para que os níveis pré-crise possam ser já alcançados em 2022. No entanto, devemos também ser cautelosos e ter em mente o risco de surtos importantes ou que teremos de conviver durante mais tempo com o vírus, porque a vacina ainda vai demorar a chegar.

Analizando o consumo privado durante a crise COVID-19

- As despesas efetuadas com cartões espanhóis e estrangeiros em terminais de ponto de venda (TPA) assim como o levantamento de dinheiro nas caixas multibanco do CaixaBank permitem monitorizar a saúde da economia, em tempo real, durante toda a crise da COVID-19.
- As despesas com cartões caíram acentuadamente, cerca de 50%, durante as primeiras semanas de confinamento. No entanto, a falta de confiança foi acompanhada por uma recuperação sustentada, embora ainda incompleta, das despesas.
- As quedas foram muito fortes em todas as categorias, exceto nas despesas com bens essenciais as quais evidenciaram uma forte recuperação. Da mesma forma, a recuperação está a ser mais rápida nas despesas em comércio a retalho, lazer e restauração e transporte que na categoria de bens e serviços turísticos.

O surgimento da pandemia da COVID-19 torna necessário monitorizar o estado da economia em tempo real. Embora os indicadores mais conhecidos sejam publicados com desfasamento, as despesas feitas com cartões de débito e crédito nos TPA do CaixaBank, além do levantamento de dinheiro nas caixas multibanco do CaixaBank, oferecem um indicador de frequência muito elevado sobre a evolução do consumo privado¹. Através do mesmo analisaremos a seguir a evolução semanal do consumo durante a crise da COVID-19.

Qual é o impacto da crise no consumo privado de acordo com os dados de despesas com cartões?

O primeiro gráfico mostra a evolução semanal da atividade dos cartões, realizada por residentes e estrangeiros. Várias conclusões emergem do gráfico. Primeiro, ocorreram alterações nos padrões de consumo antes da implementação do estado de emergência: as despesas por parte dos residentes recuperaram na primeira quinzena de março – devido ao maior consumo de necessidades básicas, como veremos – enquanto as despesas por parte de estrangeiros começaram a cair face ao receio ligado à pandemia, à expectativa de introdução de medidas de contenção e ao cancelamento de grandes eventos².

Segundo, o impacto do confinamento foi muito acentuado: entre a segunda quinzena de março e a primeira semana de maio, a atividade com cartões espanhóis reduziu para metade, tendo caído cerca de 90% com cartões estrangeiros. O valor das despesas dos residentes está alinhado com os dados oficiais disponíveis até agora: de acordo com os dados do PIB do 1T 2020 publicados pelo INE, o consumo privado nominal caiu 6,3% em cadeia, sugerindo uma queda de 40% deste agregado durante a segunda quinzena de março, um número não muito distante da queda de 54% observada no nosso indicador durante o mesmo período³.

1. Este indicador é criado a partir das transações individuais, para que possa ser calculado mesmo diariamente ou por faixas horárias. Além disso, convém destacar que a rede de terminais TPA do CaixaBank é a maior de Espanha e representa 27% da faturação total dos TPAs em Espanha.

2. Como o cancelamento do World Mobile Congress, que iria decorrer de 24 a 27 de fevereiro.

Espanha: evolução da atividade com cartões

Variación en comparación con la misma semana del año anterior (%)



Nota: A despesa com cartões inclui a despesa presencial, levantamentos de dinheiro e e-commerce.
Fonte: BPI Research, a partir de dados internos.

Finalmente, o processo de desconfinamento, que começou a 4 de maio⁴, permitiu uma recuperação significativa das despesas dos residentes: as despesas passaram, de uma queda de 49% homólogo na primeira semana de maio (semana anterior ao início da fase de desconfinamento) para uma queda de 11,1% na última semana de junho. Se excluirmos o e-commerce e os levantamentos de dinheiro, a despesa dos residentes já se encontra em terreno positivo, com um crescimento homólogo de 0,9%. No entanto, a recuperação da despesa dos estrangeiros tem sido muito mais ligeira, o que reflete as restrições à mobilidade internacional que não foram levantadas até ao final de junho (e apenas parcialmente com alguns países).

No segundo gráfico, analisamos os detalhes por tipo de despesa. O impacto da crise no padrão de despesa das famílias tem sido muito desigual. Por um lado, as despesas

3. Para estimar a queda do consumo na segunda quinzena de março, com base nos dados do PIB do 1T do INE, assumimos que o consumo privado em janeiro, fevereiro e na primeira quinzena de março cresceu ao mesmo ritmo que o crescimento médio do consumo privado em 2019. Na medida em que, como pudemos observar, os dados sugerem um maior crescimento do consumo na primeira quinzena de março, esta metodologia pode estar a subestimar a queda do consumo na segunda quinzena de março.

4. O dia 4 de maio corresponde à segunda semana de maio, de acordo com o gráfico.

com bens essenciais aumentaram bastante, mesmo durante a primeira quinzena de março e antes do anúncio do estado de emergência. Por outro lado, as restantes categorias de despesas registaram quedas de mais de 80% durante o período de confinamento. No entanto, a velocidade da recuperação não foi homogênea entre categorias de bens e serviços. Mais especificamente, as despesas no comércio a retalho (eletrodomésticos, têxteis, móveis etc.), lazer, restauração e transporte recuperaram mais rapidamente que as despesas com bens e serviços turísticos. No caso das despesas no comércio a retalho (a categoria que mais recuperou), a despesa já se situou acima do valor registado no mesmo período do ano anterior a partir da segunda semana de junho, devido possivelmente à materialização da procura contida por este tipo de bens durante o confinamento. No entanto, na última semana de junho o esgotamento deste fator fez regressar esta rubrica a um terreno neutro.

Da mesma forma, também convém destacar o maior peso da despesa em *e-commerce*, ou compras eletrónicas pela Internet, que teve lugar durante o confinamento. Como é possível observar no terceiro gráfico, o *e-commerce* (e principalmente o retalhista)⁵ foi ganhando peso, sustentadamente, entre a terceira semana de março e a primeira semana de maio, atingindo quase 17% da totalidade da despesa. No entanto, à medida que a fase de desconfinamento avançava e os espanhóis puderam novamente fazer compras presencialmente, o peso deste tipo de compra foi diminuindo até atingir registos semelhantes aos anteriores à crise da COVID-19.

O desconfinamento em detalhe

No quarto gráfico, mostramos a evolução da despesa com cartões em três grupos de províncias. Estes agrupamentos foram criados de acordo com a velocidade com que cada província avançou de fase durante o processo de desconfinamento⁶. O Grupo A está composto pelo grupo de províncias que passaram de fase mais rapidamente (ou seja, sempre que o plano de desconfinamento assim o permitiu). O grupo B é o grupo de províncias que avançou de fase uma semana mais tarde em relação às províncias do grupo A e, finalmente, o grupo C, onde estão se encontram Barcelona e Madrid, que é o grupo de províncias que demorou mais tempo a avançar de fase.

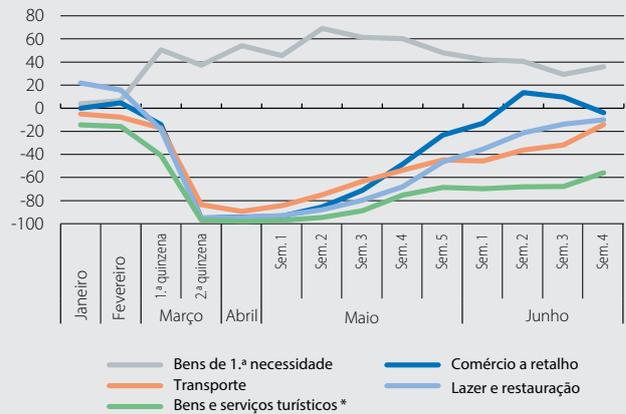
Como era de esperar, a recuperação da despesa foi maior nas províncias que mudaram de fase mais rapidamente. Em particular, enquanto na última semana de maio e primeira de junho as despesas no grupo C (ainda na fase 1)

5. Se, entre janeiro e fevereiro de 2020, o peso do *e-commerce* sobre a despesa nos comércios a retalho foi de cerca de 10%, em abril e na primeira quinzena de maio o peso foi superior a 80%.

6. O governo anunciou um plano de desconfinamento por fases, que começou a 4 de maio e terminou a 22 de junho. O processo era composto por quatro fases, da 0 a 3, sendo 0 a fase mais restritiva e 3 a menos restritiva.

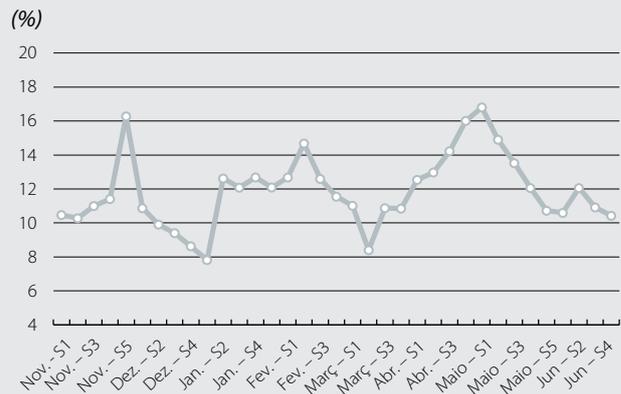
Espanha: despesa presencial com cartões espanhóis de acordo com o tipo de estabelecimento comercial

Variación homóloga (%)



Nota: * «Bens e serviços turísticos» inclui a despesa em alojamentos, agências e lojas de souvenirs.
Fonte: BPI Research, a partir de dados internos.

Espanha: peso da despesa em e-commerce dos residentes sobre a totalidade da despesa (excl. levantamentos de dinheiro)



Fonte: BPI Research, a partir de dados internos.

ainda eram um pouco mais de 20% inferiores ao registo do ano passado, nas províncias do grupo A e B, que já estavam na fase 2, as despesas atingiram níveis semelhantes aos do ano anterior. No entanto, quando o grupo C avançou para a fase 2 na segunda semana de junho, as diferenças entre os três grupos desapareceram quase completamente.

A evolução da proporção de estabelecimentos comerciais em inatividade⁷ oferece outro prisma para medir o processo de recuperação da economia. Como mostra o último gráfico, a percentagem de comerciantes sem faturação nos seus TPAs do CaixaBank aumentou para 73%. Este valor mostra até que ponto as medidas de confinamento forçaram um elevado número de estabelecimentos comerciais a fechar as suas portas ao público. No entanto, com o

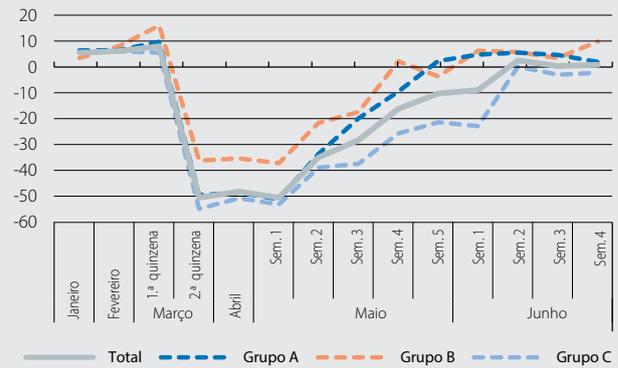
7. Medido com a percentagem de estabelecimentos comerciais com TPAs do CaixaBank sem faturação.

levantamento gradual das medidas de contenção, as empresas reabriram e esta percentagem caiu. Com dados até à quarta semana de junho, a percentagem de terminais TPA inativos do CaixaBank era 7% superior ao valor antes da crise.

Em resumo, os dados da atividade com cartões fornecem-nos informações de alta frequência que são muito valiosas para entender a reação do consumo privado ao longo do tempo. Durante a crise da COVID-19, vimos que as medidas de confinamento tiveram um impacto muito significativo no consumo das famílias e com diferenças significativas, dependendo do tipo de bens e serviços. Da mesma forma, os dados dos cartões mostram-nos que a recuperação da despesa durante o processo de desconfinamento foi muito rápida, embora incompleta, dado que os níveis pré-crise ainda não tinham sido recuperados no final de junho. Com a chegada da nova normalidade, prevemos que o consumo continuará a recuperar, mas de forma muito mais gradual, sustentado na melhoria da despesa em transportes e no consumo de lazer e restauração. Da mesma forma, nas próximas semanas esperamos que a despesa dos turistas nacionais e estrangeiros, mesmo permanecendo em níveis muito baixos, comece a ganhar impulso com a eliminação de restrições à mobilidade dentro de Espanha e com a reabertura das fronteiras internacionais com alguns países. Contudo, o impacto da atual crise no mercado de trabalho (prevemos um aumento da taxa de desemprego acima de 20% no fim do ano) aponta para o facto de que o consumo demorará a recuperar para os níveis anteriores à crise.

Espanha: despesa presencial com cartões* por grupos de províncias

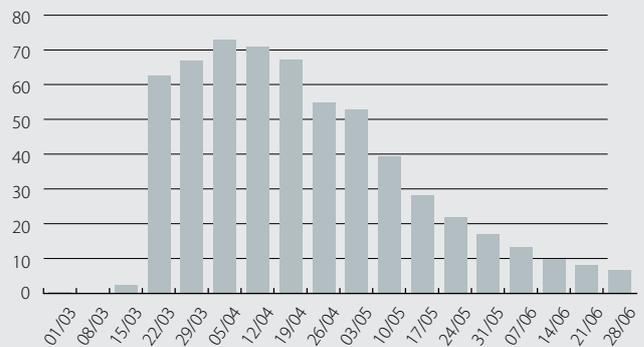
Variação homóloga (%)



Nota: * Excluídos os levantamentos de dinheiro.
Fonte: BPI Research, a partir de dados internos.

Espanha: estabelecimentos comerciais inativos (ajustado para que 1 de março seja = 0%)

(% sobre o total)



Nota: A série está normalizada para que a proporção de estabelecimentos comerciais inativos seja igual a 0% na semana de 2 a 8 de março.
Fonte: BPI Research, a partir de dados internos.

O que podemos esperar dos ERTE e de programas semelhantes? Um olhar europeu

- Os programas de regulação temporária de emprego (como os ERTE em Espanha e o regime de layoff simplificado em Portugal) tornaram-se uma ferramenta largamente utilizada na Europa para evitar um aumento abrupto no desemprego após a COVID-19.
- Estes programas possuem um impacto positivo no mercado de trabalho no caso de choques temporários que afetam empresas viáveis a médio prazo. No entanto, quando um choque é de natureza mais permanente, a destruição de empregos em vez de ser evitada, é adiada.

Os ERTE apareceram como uma política económica essencial em Espanha para atenuar o enorme impacto da COVID-19 no mercado de trabalho. Em junho afetaram 1,83 milhões de trabalhadores (3,4 no início de maio) e representam a maior parte das despesas extraordinárias para enfrentar a emergência económica e social que estamos a viver. Como é possível observar no primeiro gráfico, Espanha não é exceção: os programas temporários de regulação de emprego, incluindo os ERTE, estão a ser amplamente utilizados em toda a Europa.

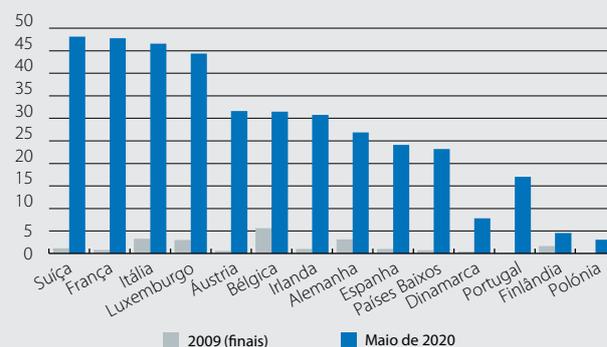
Embora existam diferenças na conceção institucional dos ERTE implementados na maior parte das economias europeias, eles partilham algumas características comuns: os procedimentos foram simplificados e as condições de acesso foram menos restritivas, o Estado assume os encargos de uma fração bastante elevada da parte do salário que os trabalhadores afetados deixam de receber devido à redução total ou parcial da sua atividade profissional e a duração é relativamente longa (especialmente na Alemanha e em França).

Quando analisamos o impacto dos ERTE, devemos distinguir entre curto e médio prazo. Está amplamente documentado que eles possuem efeitos positivos a curto prazo, pois permitem às empresas manterem os seus trabalhadores – poupam nos custos de despedimento e de procura quando a economia reativar – dando-lhes segurança. Além disso, permitem ajustar as ajudas às reduções de horas de trabalho e possuem um custo público mais baixo do que alternativas como subsídios salariais ou de desemprego.

Neste sentido, na Alemanha, o *Kurzarbeit* foi especialmente eficaz na Grande Recessão, estimando-se que poupou até 400.000 empregos. Segundo algumas estimativas, o *Kurzarbeit* reduziu a taxa de desemprego na Alemanha em 2009 em 1,3 p.p. e 4 de cada 5 trabalhadores deste programa conseguiram regressar ao seu posto de trabalho habitual¹. Da mesma forma, os efeitos positivos nas empresas podem durar ao longo do tempo: foi documentado que as empresas francesas que utilizaram este mecanismo de regulação após a crise estavam em média muito

1. Ver Tilly, J. e Niedermayer, K. (2016). «Employment and welfare effects of short-time work». Working paper.

Europa: percentagem de trabalhadores em programas de regulação temporária de emprego (%)



Nota: Os dados para Portugal correspondem a metade de junho e foram fornecidos pelo governo português.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do European Trade Union Institute para 2020 e da OCDE para 2009.

melhor² do que empresas semelhantes que não aplicaram este tipo de programas³.

Vários estudos empíricos usam técnicas estatísticas sofisticadas para identificar efeitos causais e corroborar a eficácia destes programas durante a Grande Recessão (2008-2009). Estima-se que na Alemanha foram salvos 0,35 empregos para todos os trabalhadores inseridos no programa⁴. Parece um número baixo mas na realidade é lógico que esteja bem abaixo de 1, pois alguns empregos teriam sido também preservados na ausência destes programas. Por exemplo, em França estima-se que apenas 0,17 dos empregos foram salvos por cada trabalhador inserido no programa⁵.

Um dado interessante é que na crise de 2008 os efeitos positivos foram observados apenas em trabalhadores com contratos efetivos, pois são aqueles cujas empresas possuem maior interesse em manter. No entanto, não

2. Após três anos, mostraram uma dimensão empresarial e uma menor probabilidade de desaparecimento. Além disso, conseguiram recuperar o seu poder lucrativo pré-crise com o ROE (*return on equity*) e o ROA (*return on assets*).

3. Ver Cahuc, P. e Carcillo, S. (2011). «Is short-time work a good method to keep unemployment down?». *Nordic Economic Policy Review*, 1(1), 133-165.

4. Ver Boeri, T. e Bruecker, H. (2011). «Short-time work benefits revisited: some lessons from the Great Recession». *Economic Policy*, 26(68), 697-765.

5. *Op. cit.* nota 3.

foram observados efeitos benéficos em trabalhadores com contrato a prazo ou temporários. É muito provável que esta dinâmica se repita na crise atual, situação que deverá ser especialmente levada em conta em economias com uma dualidade elevada, como são os casos de Espanha ou Itália.

No entanto, a experiência com estes programas também mostra que, apesar de serem especialmente eficazes para atenuar choques temporários, os mesmos perdem eficácia se perdurarem no tempo. Isto explica o facto destes programas terem sido especialmente eficazes para a Alemanha, onde o choque da Grande Recessão teve um efeito temporário e se limitou ao ano de 2009. Por outro lado, os efeitos sobre o emprego acabaram por ser perdidos na Itália, onde o choque foi muito mais persistente, pois durou até 2012 devido à crise da dívida soberana. De facto, quando o choque é temporário, as empresas inseridas em programas de regulação temporária de emprego conseguem manter entre 10% e 15% dos trabalhadores que despediriam se o choque fosse permanente⁶. Da mesma forma, como mostra o último gráfico para o caso Italiano, durante a última crise, o efeito positivo de manter o emprego operava apenas a curto prazo (no ano em que o programa foi administrado), enquanto dois anos depois a probabilidade de estar empregado era exatamente a mesma para um trabalhador inserido no ERTE e para outro com características semelhantes que teria sido despedido aquando do choque.

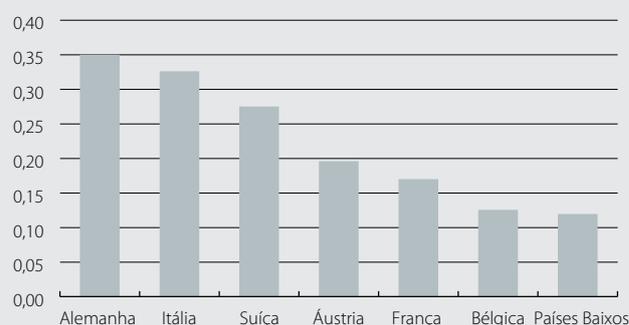
Além disso, prolongar estes programas para além do tempo necessário reduz a redistribuição de recursos para as empresas mais produtivas, podendo diminuir a produtividade agregada. Mais uma vez, a Itália é um caso ilustrativo: a evidência empírica mostra que um aumento de 1 p.p. na fração de trabalhadores incluídos no programa de ERTE fazia reduzir o emprego nas restantes empresas em 0,94% e a produtividade em 2%.

Em suma, os expedientes de regulação subsidiados estão a ser uma ferramenta fundamental para atenuar o choque coronavírus no mercado de trabalho. No entanto, para o futuro será necessário efetuar uma gestão adequada para os adaptar à nova normalidade. Especificamente, precisarão de ser bem ajustados ao nível da sua duração: retirá-los muito cedo poderá sufocar algumas empresas com uma queda temporária na procura de que precisam para sobreviver até à sua recuperação. No entanto, mantê-los por muito tempo apenas irá prolongar a agonia para algumas empresas que não conseguirão recuperar, pois partiam de uma posição de relativa debilidade. Além disso, é necessário conceber sabiamente uma transformação ágil dos ERTE por causas de força maior para programas de ERTE por razões económicas e

6. Ver Giupponi, G. e Landais, C. (2018). «Subsidizing labor hoarding in recessions: The employment & welfare effects of short time work». CEP Discussion Paper n.º 1585.

Empregos salvos em 2009 por cada trabalhador inserido num programa de regulação temporária de emprego com redução de horário após a crise financeira de 2008

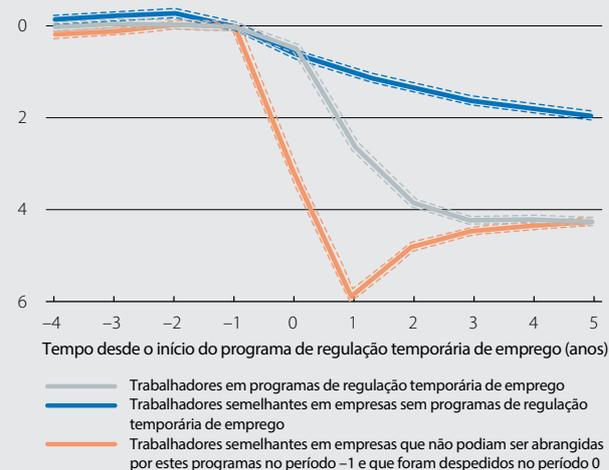
(Número)



Fonte: BPI Research, a partir da compilação de dados dos principais estudos realizados nas várias economias.

Itália: probabilidade de emprego após os programas de regulação temporária de emprego na crise financeira de 2008

Alteração na probabilidade de estar empregado face ao período -1 (p. p.)



Nota: Na maior parte dos casos, o período 0 corresponde a 2009, o ano em que a Grande Recessão afetou a economia italiana.

Fonte: Giupponi, G. e Landais, C. (2018). «Subsidizing labor hoarding in recessions: The employment & welfare effects of short time work». CEP Discussion Paper n.º 1585.

incentivar adequadamente as empresas e os trabalhadores para uma reintegração bem-sucedida na atividade profissional e produtiva. Para tal, é necessário torná-los mais flexíveis e considerar diferenças dependendo do setor – por exemplo, mantendo os ERTE em setores afetados pelas medidas de distanciamento social até ser encontrada uma vacina – e promover que a regulação seja efetuada pelo número de horas trabalhadas.

(Veja uma versão estendida 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

	2018	2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	04/20	05/20	06/20
Indústria									
Índice de produção industrial	0,3	0,7	1,4	0,8	0,4	-6,0	-33,6	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-0,1	-3,9	-4,6	-2,0	-5,2	-5,4	-30,7	-29,5	-23,2
PMI das indústrias (valor)	53,3	49,1	49,9	48,2	47,2	48,2	30,8	38,3	...
Construção									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	25,7	17,2	21,9	13,0	8,0	0,0	-10,8	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	14,2	3,3	5,7	1,6	-2,6	-4,4	-8,8	...	...
Preço da habitação	6,7	5,1	5,3	4,7	3,6	3,2	-	-	-
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	4,0	1,5	1,5	2,1	1,4	-0,8	-13,0	...	...
PMI dos serviços (valor)	54,8	53,9	53,2	53,5	53,6	42,5	7,1	27,9	...
Consumo									
Vendas a retalho	0,7	2,3	2,2	3,3	2,3	-3,7	-31,6	-19,0	...
Matrículas de automóveis	7,8	-3,6	-4,4	-7,9	5,1	-27,6	-96,5	-72,7	...
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-4,2	-6,3	-4,0	-5,8	-10,5	-10,3	-29,2	-28,8	-25,6
Mercado de trabalho									
População empregada ¹	2,7	2,3	2,4	1,8	2,1	1,1	-	-	-
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	15,3	14,1	14,0	13,9	13,8	14,4	-	-	-
Inscritos na Segurança Social ²	3,1	2,6	2,8	2,5	2,2	1,2	-4,0	-4,6	...
PIB	2,4	2,0	2,0	1,9	1,8	-4,1	-	-	-

Preços

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

	2018	2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	04/20	05/20	06/20
Inflação global	1,7	0,7	0,9	0,3	0,4	0,6	-0,7	-0,9	-0,3
Inflação subjacente	0,9	0,9	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	...

Setor externo

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

	2018	2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	04/20	05/20	06/20
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	2,9	1,8	2,3	1,7	1,8	1,0	-2,7	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	5,6	1,0	3,9	3,0	1,0	-1,0	-3,9	...	...
Saldo corrente	23,3	24,6	21,4	22,2	24,6	25,6	21,2	...	...
Bens e serviços	32,6	34,8	32,1	32,5	34,8	35,1	30,2	...	...
Rendimentos primários e secundários	-9,3	-10,2	-10,7	-10,2	-10,2	-9,5	-9,0	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	29,1	28,6	27,6	28,0	28,6	29,6	25,1	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros³

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

	2018	2019	2T 2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	04/20	05/20	06/20
Depósitos									
Depósitos das famílias e empresas	3,2	5,4	5,8	5,4	5,4	4,5	7,4	8,7	...
À vista e poupança	10,9	10,7	10,9	10,3	10,3	8,9	12,7	14,0	...
A prazo e com pré-aviso	-19,9	-13,4	-12,8	-13,2	-13,9	-16,4	-16,6	-16,6	...
Depósitos das Adm. Públicas	15,4	8,8	15,7	3,7	-2,1	-6,2	-7,5	-9,2	...
TOTAL	3,9	5,6	6,3	5,3	4,8	3,8	6,4	7,6	...
Saldo vivo de crédito									
Setor privado	-2,4	-1,5	-1,1	-1,1	-1,5	-1,0	0,8	1,9	...
Empresas não financeiras	-5,5	-3,4	-3,0	-2,3	-3,0	-1,7	4,1	7,2	...
Famílias - habitações	-1,1	-1,3	-1,3	-1,6	-1,5	-1,7	-2,0	-2,1	...
Famílias - outros fins	2,8	3,2	4,4	3,4	2,2	2,5	0,6	0,5	...
Administrações Públicas	-10,6	-6,0	-7,2	-5,4	-1,2	1,7	2,0	-0,2	...
TOTAL	-2,9	-1,7	-1,5	-1,4	-1,5	-0,9	0,9	1,8	...
Taxa de incumprimento (%)⁴	5,8	4,8	5,4	5,1	4,8	4,8	4,7	...	...

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.