

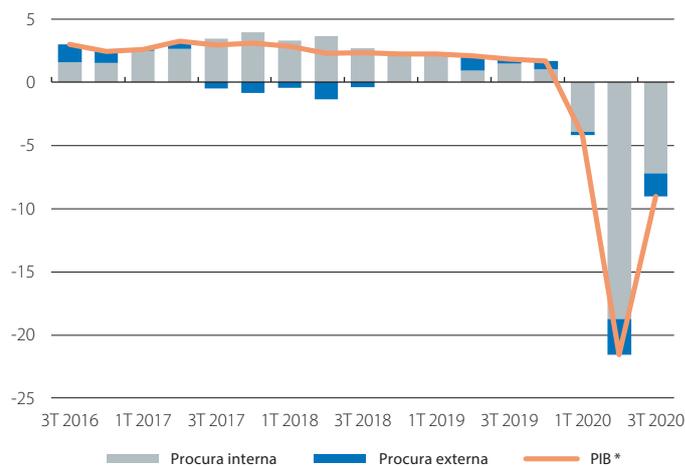
Espanha: 2021, ano de recuperação económica parcial

A economia continuará a sua recuperação em 2021. A pandemia da COVID-19 dominou o ano 2020 ao provocar uma crise de saúde e económica de enormes proporções. De acordo com as nossas projeções, a pandemia terá originado uma queda do PIB de 11,4% no conjunto de 2020, um valor fortemente afetado pela queda do 2T (-17,9% em cadeia). No entanto, a economia demonstrou também uma rápida capacidade de reativação. De acordo com as últimas estimativas do INE espanhol publicadas em dezembro, o PIB tinha recuperado 16,4% em cadeia no 3T, com o qual a queda homóloga recuperou, de uns severos -21,6% no 2T para -9,0% homólogo. Assim, embora as restrições impostas para conter a segunda vaga tenham afetado o crescimento no último trimestre do ano, espera-se que em 2021 a atividade dê continuidade à recuperação de uma forma mais sustentada, impulsionada pela pronta disponibilidade de vacinas, pelo forte suporte das políticas económicas internas e europeias e pelo ambiente financeiro acomodaticio ancorado pelo BCE. Especificamente, as nossas previsões consideram um crescimento de cerca de 6,0% em 2021 (integrando o efeito positivo dos fundos do plano de recuperação europeu Next Generation EU ou NGEU) e desenham um cenário razoavelmente semelhante ao quadro macroeconómico que o Banco de Espanha atualizou em dezembro (contração económica em 2020 entre 10,7% e 11,6% e recuperação em 2021 no intervalo de 4,2%-8,6%). Contudo, estas previsões ilustram também que a recuperação demorará algum tempo a completar-se (não projetamos um regresso aos níveis de atividade pré-COVID até 2023). Além disso, embora o processo de vacinação já iniciado deva dar resiliência à reativação económica nos próximos trimestres, a curto prazo o ambiente continua a ser muito exigente e incerto, sendo que as restrições à mobilidade necessárias para conter a pandemia continuarão a afetar a atividade no início do ano.

Os indicadores de atividade mostram um desempenho misto na segunda vaga. A produção industrial moderou a sua queda homóloga para 1,6% em outubro, uma melhoria de 1,5 p.p. relativamente ao registo do mês anterior, o que indica que as restrições à mobilidade não impediram que o setor industrial mantivesse a sua trajetória de recuperação. Pelo contrário, as restrições pesaram de forma mais acentuada no consumo em novembro, e as vendas no comércio a retalho interromperam a tendência de recuperação dos últimos meses com uma queda de 4,3% homólogo (menos 1,3 p.p. que em outubro). Esta quebra estabilizou em dezembro, de acordo com os dados da despesa total efetuada em terminais de pagamento automático (TPA) do CaixaBank, que caíram 10% homólogo e recuperaram parte do terreno perdido em novembro (-15% homólogo). O consumo de cartões espanhóis desceu 7% (-11% em novembro), destacando o desempenho positivo do *e-commerce* que, com um aumento de +14% homólogo, está a ajudar a minorar as dificuldades do consumo presencial. Por sua vez, o consumo de cartões estrangeiros continuou fraco em dezembro (-54% homólogo), embora ligeiramente menos que em novembro (-58% homólogo).

Espanha: PIB

Contribuição para o crescimento homólogo (p. p.)

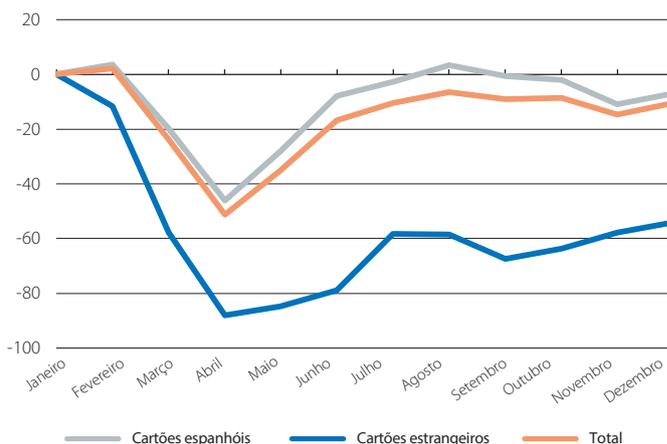


Nota: *Variação homóloga (%).

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

Espanha: atividade com cartões em TPA e levantamentos de dinheiro em caixas automáticas do CaixaBank

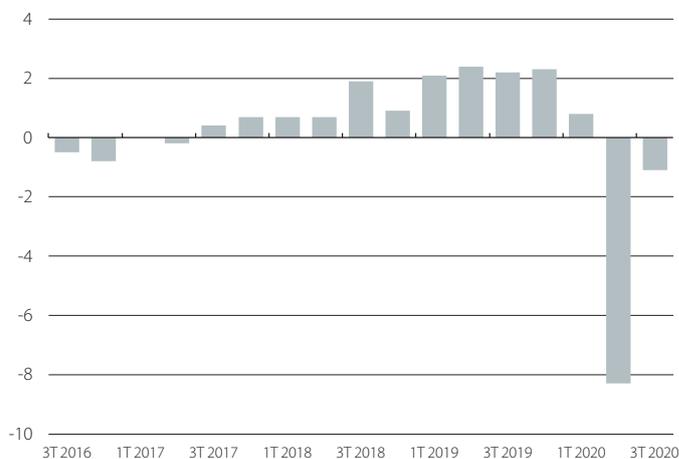
Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados internos.

Espanha: custo da mão de obra total por trabalhador*

Variação homóloga (%)



Nota: * Série ajustada de sazonalidade e ajustada para efeitos de calendário.

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

Alguma estabilidade no mercado de trabalho no meio da situação de pandemia. O número de inscritos na Segurança Social aumentou em 26.000 pessoas em dezembro tendo-se situado nos 19,05 milhões, pelo que havia menos 360.000 inscritos do que no ano anterior (-1,9% homólogo). Além disso, o número médio de inscritos no regime de «Lay-off» ERTE situava-se nos 783.000, e que se concentram sobretudo no setor da restauração (46%). Estas situações permitiram que a redução do emprego fosse menor que a redução da atividade, ao contrário das crises anteriores (para mais informações, ver o Focus «O emprego aguenta, desta vez, condições adversas mas a dualidade no mercado de trabalho continua a fazer estragos»). Por sua vez, os custos de mão de obra já sofrem menos o impacto da pandemia no 3T 2020. De acordo com o inquérito trimestral do custo da mão de obra (ETCL), o custo da mão de obra total por trabalhador caiu 1,1% homólogo (corrigido pelo efeito de calendário e sazonalidade), uma descida menor que a experimentada no 2T (8,3%) devido à menor incidência dos ERTE no 3T.

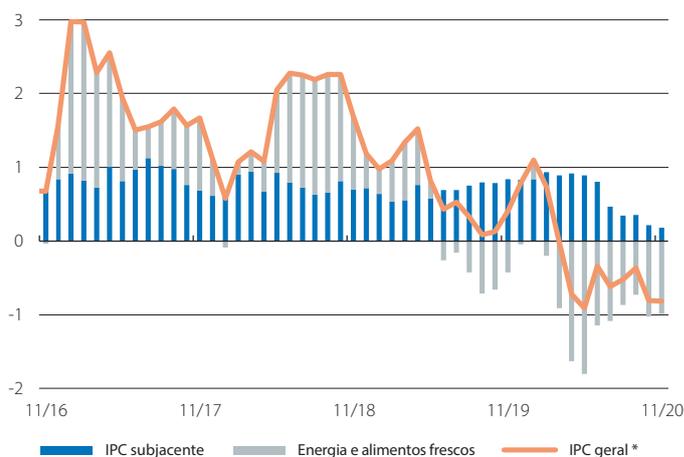
A taxa de inflação manteve-se frágil no final do ano. Em novembro, a inflação geral situou-se em -0,8% e a inflação subjacente (sem a componente energia nem de alimentos frescos) diminuiu ligeiramente para 0,2%, influenciada pelas quedas nos preços da restauração, hotelaria, lazer e da cultura. Em dezembro, mês para o qual dispomos do dado antecipado de inflação geral, ocorreu uma melhoria relativa tendo-se a inflação situado em -0,5% homólogo, favorecida pelos preços da eletricidade e dos carburantes e combustíveis. Se se confirmar o dado antecipado, a taxa de inflação para o conjunto de 2020 ter-se-á situado em -0,3%.

O setor imobiliário recupera parcialmente do primeiro confinamento. As compras e vendas da habitação situaram-se, em outubro, 13,3% abaixo do nível do mesmo mês do ano anterior, enquanto em termos acumulados desde janeiro, as compras e vendas registam uma queda de 21,2%. Por sua vez, o impacto da crise no preço da habitação ainda é relativamente moderado. Especificamente, segundo dados de transações, o preço da habitação aumentou 1,7% homólogo no 3T, apenas menos 4 décimas que no trimestre anterior. Contudo, tradicionalmente os preços da habitação mostram inércia, pelo que esperamos que, gradualmente, comecem a refletir uma correção.

A COVID-19 pesa nas contas públicas enquanto o Orçamento do Estado (OGE) 2021 entra em vigor. O défice do Estado situou-se em 6,5% do PIB em janeiro-novembro, um registo 1,3 p. p. superior ao de outubro. A deterioração das contas do Estado ocorreu tanto por um aumento homólogo das despesas de 19% (até novembro) como por uma descida das receitas de 12,8% homólogo. Por sua vez, o défice consolidado das Administrações Públicas (excluindo os organismos locais), do qual dispomos de dados até outubro, foi de 7,1% do PIB. Por outro lado, a Proposta de Orçamento de Estado (PGE) para o ano 2021 finalizou com sucesso o seu processo parlamentar, tendo entrado em vigor a 1 de janeiro, substituindo o orçamento prorrogado de 2018.

Espanha: IPC

Contribuição para o crescimento homólogo (p. p.)

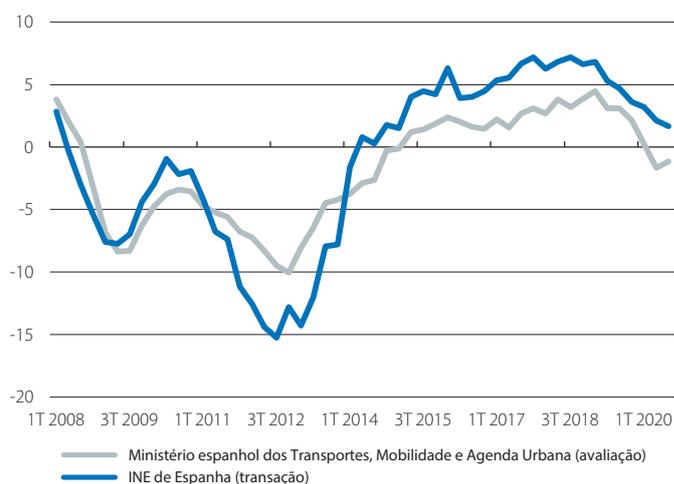


Nota: *Variação homóloga.

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

Espanha: preço da habitação

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do INE e do Ministério do Fomento de Espanha.

Espanha: capacidade/necessidade de financiamento do Estado

(% do PIB)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da Intervenção Geral da Administração do Estado espanhol (IGAE).

O emprego aguenta, desta vez, condições adversas mas a dualidade no mercado de trabalho continua a fazer estragos

- A queda do emprego está a ser menor que a queda da atividade nesta crise, ao contrário do que acontecia habitualmente em Espanha.
- A utilização generalizada dos ERTE permitiu limitar a perda de emprego apesar da fortíssima redução das horas trabalhadas.
- A maior parte do impacto volta a recair no emprego temporário devido à elevada dualidade do mercado de trabalho, sendo novamente os jovens os mais prejudicados.

Espanha é um país onde tradicionalmente o emprego reagia fortemente a alterações na atividade, inclusivamente em maior medida (em gíria económica, a elasticidade do emprego ao PIB era superior a 1)¹. Assim, em momentos de crise o ajustamento no emprego era feito através de uma forte destruição de postos de trabalho sendo que em períodos de expansão a criação de emprego era muito vigorosa. Nesta crise não foi assim. Pela primeira vez, as quedas do PIB foram acompanhadas por uma descida muito menor do emprego. Este resultado não só se deve às particularidades desta crise, cuja origem é sanitária, mas também a uma resposta muito diferente por parte da política económica.

Menor sensibilidade do emprego a quedas da atividade

A sensibilidade do emprego à variação do PIB foi muito menor nesta crise económica: por cada ponto percentual de queda da atividade, o emprego caiu 0,36 pontos durante os três primeiros trimestres de 2020, enquanto o emprego tinha normalmente uma reação exagerada a quedas da atividade em Espanha (tanto historicamente como durante os primeiros trimestres da última crise financeira, como é possível observar no primeiro gráfico).

A crise atual tem uma origem sanitária e isso confere-lhe um caráter muito diferente do caráter das últimas crises, para além de uma menor duração esperada. Contudo, o elemento fundamental que permitiu este menor impacto no emprego é a resposta diferente da política económica. Em particular, a utilização intensa dos ERTE² permitiu uma maior proteção do emprego através de uma suspensão temporária do mesmo ou uma redução do trabalho³.

Isto não significa que não tenham sido reduzidas as horas de trabalho: a sensibilidade das horas de trabalho a alterações da atividade é ligeiramente inferior à observada nas crises anteriores, mas continua a ser forte e superior a 1.

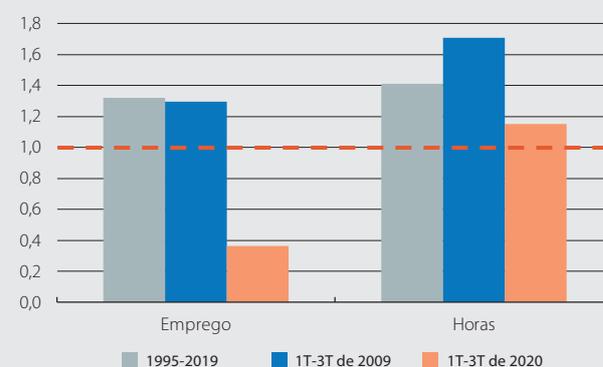
1. A elasticidade do emprego ao PIB define-se como a variação percentual de crescimento do emprego relativamente a cada variação percentual do PIB e corresponde a uma correlação (não a uma relação causal).

2. Em abril chegou a haver 3,4 milhões de inscritos no regime de "Lay-off" ERTE, permanecendo ainda em novembro mais de 750.000 pessoas nesta situação.

3. Para mais informações sobre como os ERTE evitam a destruição de emprego, ver Cahuc, P. (2019). «Short-engage work compensation schemes and employment». IZA World of Labor. <https://wol.iza.org/articles/short-time-work-compensations-and-employment/long>

Espanha: relação entre o crescimento do emprego e das horas trabalhadas relativamente ao PIB

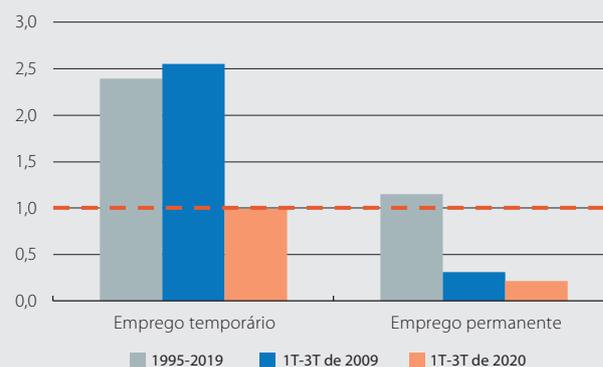
Variação em p. p. em resposta a 1 p. p. adicional de crescimento do PIB



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

Espanha: relação entre o crescimento do emprego temporário e do emprego permanente relativamente ao PIB

Variação em p. p. em resposta a 1 p. p. adicional de crescimento do PIB



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

Ou seja: perante quedas da atividade, as horas trabalhadas são ainda mais reduzidas. Convém referir que grande parte do ajustamento de horas trabalhadas se concentra nos ERTE totais, sendo uma menor parte do ajustamento levada a cabo através da redução do número de horas médias trabalhadas⁴. Nas próximas crises, um maior ajustamento

4. Para mais informação sobre o tipo de ajustamento por horas trabalhadas, ver o artigo de Manuel Hidalgo «No es la ocupación, son las horas de trabajo», https://www.vozpopuli.com/opinion/ocupacion-empleo-rececion_0_1416758423.html.

tamento através da redução de horas médias trabalhadas seria preferível do que o concentrar nos ERTE totais, pois assim são distribuídos os custos associados ao ajustamento entre mais trabalhadores.

Os trabalhadores com contrato temporário continuam a ser os mais afetados

A redução da sensibilidade do emprego a quedas da atividade ocorreu tanto em trabalhadores temporários como em trabalhadores com contrato sem termo. No entanto, a sensibilidade do emprego temporário à atividade nesta crise situa-se ainda perto do 1: o emprego temporário cai numa proporção igual ao PIB, enquanto para o emprego permanente se situa nos 0,2. Isto reflete a forte dualidade do mercado de trabalho espanhol, devido à qual os trabalhadores com maior precariedade contratual são os mais afetados pela queda da atividade, pois beneficiam em menor medida dos esquemas de proteção que evitam a perda de emprego.

Mais uma vez, os jovens

Os jovens são os que mais sofrem as consequências desta dualidade elevada: a sensibilidade do emprego jovem a quedas da atividade nesta crise está perto de 1 (0,9), sendo muito menor para trabalhadores adultos (0,3) ou de maior idade (0,2). Este impacto sobre os jovens traduz-se num aumento da desigualdade salarial dentro deste grupo, maior que entre os restantes trabalhadores, como mostra o Monitor de Desigualdade do CaixaBank Research. Por género, a sensibilidade do emprego a quedas da atividade reduz-se tanto para os homens como para as mulheres, sendo as diferenças entre eles menores do que por idades.

Maior sensibilidade do emprego nos setores mais afetados pela pandemia

Além disso, esta menor queda do emprego relativamente à queda da atividade é também observada por setores de atividade. Segundo um inquérito efetuado recentemente pelo Banco de Espanha, o impacto agregado na faturação das empresas em 2020 será maior que no emprego⁵. No entanto, a queda na faturação é maior nalgumas áreas de serviços mais afetadas pelas restrições à atividade, como a hotelaria, a restauração, os transportes ou o lazer, sendo diferente o seu impacto no emprego (por exemplo, maior na hotelaria que nos transportes, tal como é possível observar no quarto gráfico).

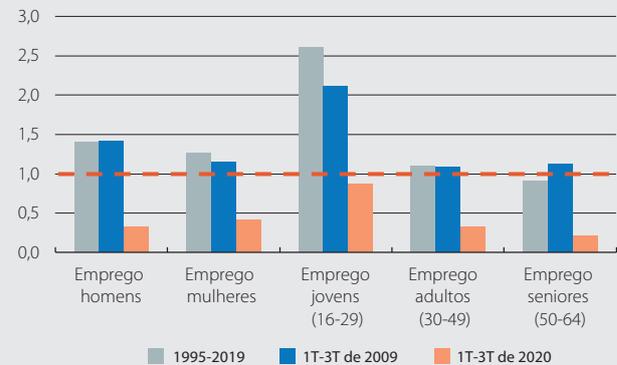
A flexibilidade do mercado de trabalho, fundamental para salvaguardar o emprego

Tudo isto dá-nos lições sobre o que poderemos aprender desta crise. A primeira lição é a importância de continuar a conciliar a flexibilidade do mercado de trabalho com uma importante rede de apoio do Estado-Providência para sal-

5. Para mais detalhes, ver <https://inequality-tracker.caixabankresearch.com>.

Espanha: relação entre o crescimento do emprego de cada faixa etária e género relativamente ao PIB

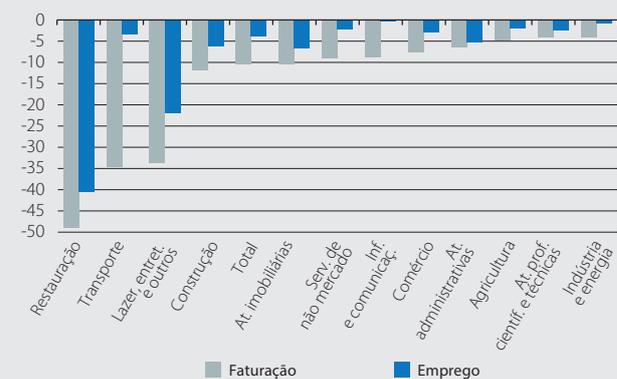
Variação em p. p. em resposta a 1 p. p. adicional de crescimento do PIB



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

Espanha: variação da faturação e do emprego por ramos de atividade

Variação homóloga (%)



Fonte: Banco de Espanha. «Projeções macroeconómicas da economia espanhola (2020-2023)».

vaguardar o emprego. A segunda lição é que, como sociedade, não deveremos permitir-nos chegar a outra crise com uma elevada dualidade laboral, enraizada em Espanha desde os anos oitenta, que prejudica fortemente os trabalhadores mais vulneráveis.

Indicadores de atividade e emprego

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

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	10/20	11/20	12/20
Indústria									
Índice de produção industrial	0,3	0,7	0,2	-6,4	-24,3	-4,9	-1,6	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-0,1	-3,9	-5,2	-5,4	-27,8	-11,9	-10,8	-11,7	...
PMI das indústrias (valor)	53,3	49,1	47,2	48,2	39,4	51,4	52,5	49,8	51,0
Construção									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	25,7	17,2	8,0	0,1	-12,5	-19,1	-22,0	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	14,2	3,6	-2,0	-3,7	-12,3	-18,2	-18,6	...	...
Preço da habitação	6,7	5,1	3,6	3,2	2,1	1,7	-	-	-
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	4,0	1,4	1,2	-1,0	-22,8	-50,7	-67,7	-72,8	...
PMI dos serviços (valor)	54,8	53,9	53,6	42,5	28,4	47,3	41,4	39,5	...
Consumo									
Vendas a retalho	0,7	2,3	2,4	-3,8	-18,4	-3,4	-3,0	-4,3	...
Matrículas de automóveis	7,8	-3,6	5,1	-27,6	-68,6	-7,5	-21,0	-18,7	0,0
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-4,2	-6,3	-10,5	-10,3	-27,9	-26,9	-26,7	-29,0	...
Mercado de trabalho									
População empregada ¹	2,7	2,3	2,1	1,1	-6,0	-3,5	-	-	-
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	15,3	14,1	13,8	14,4	15,3	16,3	-	-	-
Inscritos na Segurança Social ²	3,1	2,6	2,2	1,2	-4,4	-3,0	-2,3	-1,8	-1,9
PIB	2,4	2,0	1,7	-4,2	-21,6	-9,0	-	-	-

Preços

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

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	10/20	11/20	12/20
Inflação global	1,7	0,7	0,4	0,6	-0,7	-0,5	-0,8	-0,8	-0,5
Inflação subjacente	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	0,5	0,3	0,2	...

Setor externo

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

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	10/20	11/20	12/20
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	2,9	1,8	1,8	1,0	-7,2	-8,9	-9,6	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	5,6	1,0	1,0	-1,0	-9,3	-13,3	-14,2	...	...
Saldo corrente	23,2	26,6	26,6	27,1	17,7	11,0	9,5	...	...
Bens e serviços	32,8	37,5	37,5	38,0	27,8	20,5	18,9	...	...
Rendimentos primários e secundários	-9,5	-10,9	-10,9	-10,9	-10,2	-9,5	-9,4	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	29,0	30,8	30,8	31,3	21,6	15,1	13,9	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros³

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

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	10/20	11/20	12/20
Depósitos									
Depósitos das famílias e empresas	3,2	5,4	5,4	4,4	8,0	9,0	9,2	...	...
À vista e poupança	10,9	10,7	10,3	8,9	13,0	13,8	14,2	...	...
A prazo e com pré-aviso	-19,9	-13,4	-13,9	-16,4	-16,1	-16,5	-16,2	...	...
Depósitos das Adm. Públicas	15,4	8,8	-2,1	-6,2	-6,6	5,2	4,4	...	...
TOTAL	3,9	5,6	4,8	3,8	7,1	8,7	8,9	...	...
Saldo vivo de crédito									
Setor privado	-2,4	-1,5	-1,5	-1,0	1,5	2,0	2,4	...	...
Empresas não financeiras	-5,5	-3,4	-3,0	-1,7	6,1	7,1	7,8	...	...
Famílias - habitações	-1,1	-1,3	-1,5	-1,7	-2,1	-1,8	-1,6	...	...
Famílias - outros fins	2,8	3,2	2,2	2,5	0,7	0,3	0,9	...	...
Administrações Públicas	-10,6	-6,0	-1,2	1,7	0,1	1,1	2,8	...	...
TOTAL	-2,9	-1,7	-1,5	-0,9	1,5	1,9	2,5	...	...
Taxa de incumprimento (%)⁴	5,8	4,8	4,8	4,8	4,7	4,6	4,6	...	...

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.