

A economia espanhola termina 2023 com uma melhor nota do que o previsto

A economia espanhola encerrou 2023 com melhor nota do que o previsto no início do ano. Apesar de o ritmo de crescimento ter abrandado no segundo semestre do ano, o enfraquecimento ocorreu mais tarde do que o previsto e é mais moderado do que se receava há um ano. Por conseguinte, enquanto no início de 2023 o consenso dos analistas situava o crescimento do PIB para o conjunto do ano em 1,3% (painel FUNCAS), atualmente ronda os 2,4%, valor que coincide com o estimado pelo BPI Research. A economia poderá ainda recuperar algum dinamismo em 2024, especialmente no segundo semestre do ano, o que deverá permitir que o crescimento do PIB se aproxime de 2,0% em termos homólogos no 4T 2024.

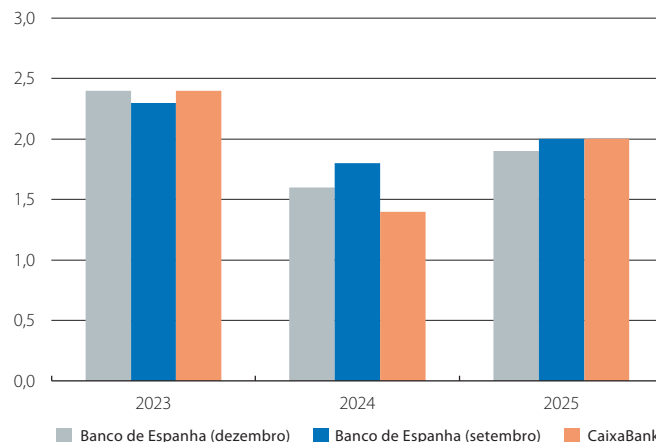
O ritmo de crescimento desacelerou no 3T 2023, mas de forma moderada. O INE confirmou, na segunda estimativa do PIB do 3T, que o ritmo de crescimento se situou em 0,3% em termos trimestrais, menos 1 décima de ponto percentual do que no 2T e 2 décimas de ponto percentual abaixo do crescimento trimestral médio do último ano. O PIB está, assim, 2,1% acima do nível do 4T 2019. Relativamente às componentes, é de salientar o ritmo de crescimento do consumo dos agregados familiares e do consumo público, ambos superiores a 1% em termos trimestrais. Em contrapartida, o fraco desempenho do investimento, que caiu 1,0%, e, sobretudo, das exportações de bens e serviços, afetadas pela fraqueza dos principais parceiros comerciais e que registaram uma notável queda de 4,1%, continuam a ser motivo de preocupação.

Depois da moderação do crescimento no terceiro trimestre de 2023, os últimos indicadores sugerem que o ritmo de crescimento estabilizou na parte final do ano. O PMI dos serviços manteve-se na zona de expansão em dezembro, situando-se em 51,5 (mais 0,5 pontos do que em novembro). Por sua vez, o PMI da indústria transformadora mantém-se em território contracionista e desceu 0,1 pontos, para 46,2. Desse modo, o PMI composto aumentou ligeiramente para 50,4 (49,8 em novembro) e atingiu uma média de 50,1 no trimestre, o mesmo nível que no trimestre anterior. O consumo, principal motor de crescimento da economia espanhola, também apresenta uma mensagem relativamente positiva. Especificamente, a monitorização do consumidor do BPI Research salienta que os gastos com cartões espanhóis nos terminais POS CaixaBank e os levantamentos em numerário cresceram 5,9% no 4T (dados até à terceira semana de dezembro), mais 0,4 p.p. do que no 3T.

O mercado de trabalho é resiliente e continua a criar emprego, embora a um ritmo mais moderado. O número de pessoas inscritas na Segurança Social aumentou, em dezembro, em 29.937, mais do que no ano passado, 12.640, mas abaixo

Espanha: projeções do PIB (Banco de Espanha vs. CaixaBank)

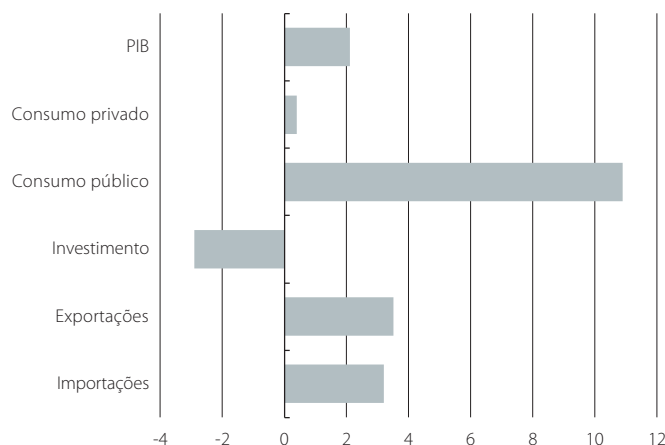
Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados internos e do Banco de Espanha.

Espanha: PIB e suas componentes

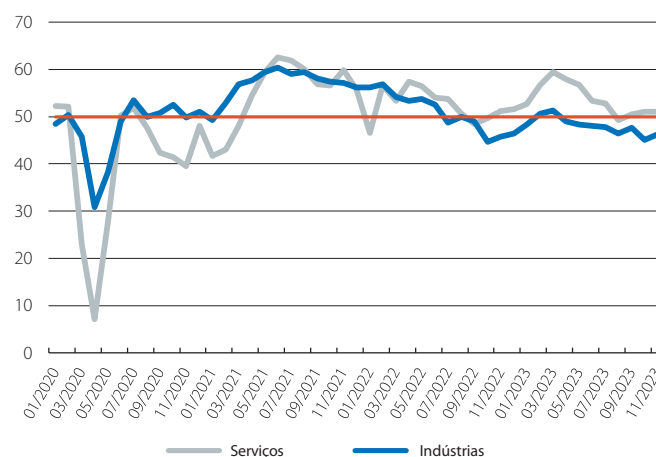
Variação no 3T de 2023 em relação ao 4T de 2019 (%)



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

Espanha: PMI

Nível



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

do valor médio para o período 2014-2019. Os números, corrigidos de sazonalidade, foram de 23.287 inscrições, o maior aumento mensal desde maio. No conjunto do quarto trimestre, o aumento das inscrições foi de 0,2% em termos trimestrais, uma taxa semelhante à do terceiro trimestre, o que sugere uma estabilização do ritmo de crescimento da atividade.

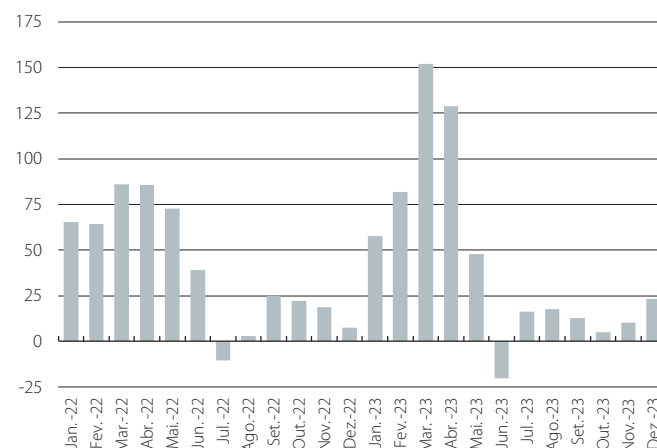
As pressões inflacionistas continuam a moderar-se. Mais precisamente, a taxa de inflação global caiu 1 décima de ponto percentual em dezembro para 3,1%, de acordo com o indicador avançado do IPC publicado pelo INE. Em consonância com a moderação da inflação nos últimos meses, a taxa de inflação subjacente diminuiu 0,7 p.p. pelo segundo mês consecutivo, para 3,8% em termos homólogos. A taxa de inflação subjacente registou, desde julho, uma descida muito acentuada, concretamente de 2,4 p.p.

O governo confirma a prorrogação das medidas anti-inflacionistas em 2024. Em finais de dezembro, o governo detalhou as medidas que manteria este ano para continuar a combater a inflação. Destaca, a este respeito, o aumento do IVA sobre a eletricidade até 2024 e o do gás, até 31 de março, para 10%. Recorde-se que este valor era de 5% em 2023, enquanto antes da crise energética era de 21%. Por outro lado, o imposto especial sobre o consumo de eletricidade e o imposto sobre o valor da produção de eletricidade serão aumentados gradualmente ao longo do ano. Quanto ao IVA sobre os produtos alimentares frescos básicos e de 10% para 5% sobre as massas alimentícias e o óleo será mantida até 30 de junho. Por último, no que se refere aos transportes, o auxílio generalizado é prorrogado de 2023 para todo o ano de 2024. A prorrogação de muitas das medidas implementadas em 2023 terá um impacto menor na inflação do que o cenário de previsão do BPI Research, pelo que a inflação poderá ser ligeiramente inferior ao esperado em 2024.

O dinamismo do rendimento das famílias favorece uma nova recuperação da taxa de poupança. Concretamente, o rendimento disponível bruto das famílias registou um notável crescimento homólogo de 10,6% no terceiro trimestre, enquanto a despesa de consumo final aumentou 4,5%. Em consequência, a taxa de poupança aumentou para 11,0% (acumulado de quatro trimestres), mais 1,1 p.p. do que no 2T 2023. Note-se, além disso, que este valor é claramente superior à média registada entre 2015 e 2019 (6,8%). Este facto sugere que, apesar dos ventos contrários que afetam muitas famílias, o consumo das famílias, em termos agregados, continuará a crescer nos próximos trimestres e continuará a ser um importante fator de apoio para a economia espanhola no seu conjunto.

Espanha: inscritos na Segurança Social

Variação mensal (milhares) *

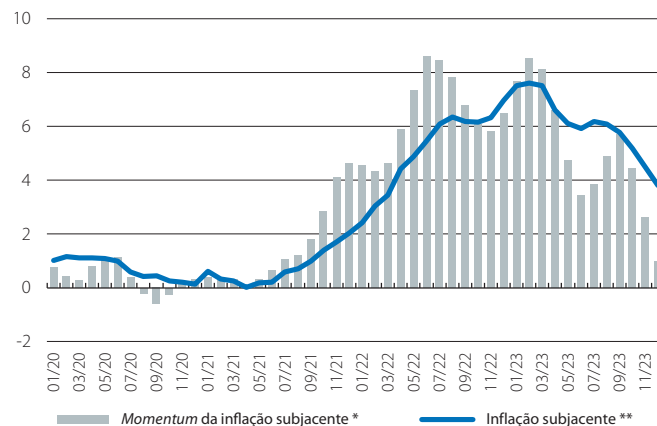


Nota: * Dados corrigidos de sazonalidade.

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

Espanha: inflação subjacente e o seu momentum

Variação (%)

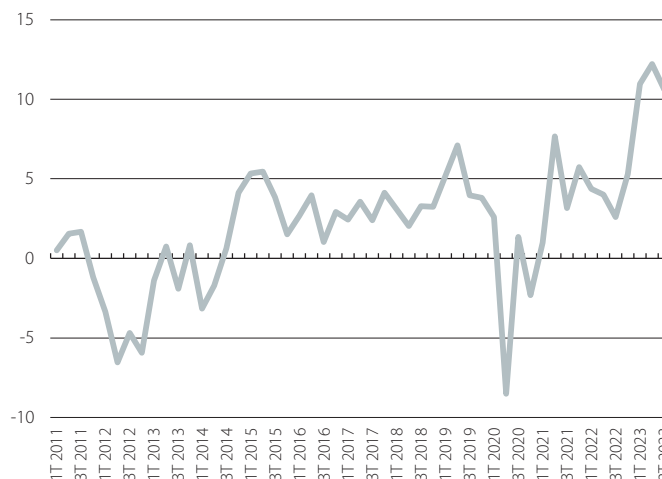


Notas: * O momentum da inflação subjacente é a variação móvel dos últimos três meses em relação aos três meses anteriores. ** A inflação subjacente exclui os produtos alimentares não processados e a energia.

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

Espanha: rendimento disponível bruto do agregado familiar

Variação homóloga (%)



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

Como reduzir ainda mais o desemprego estrutural em Espanha?

Nos últimos anos, a capacidade da economia espanhola para reduzir consideravelmente a taxa de desemprego estrutural foi uma surpresa para todos. Até recentemente, parecia impossível reduzi-lo de forma tão significativa sem exercer pressão sobre os salários. Contudo, a taxa de desemprego estrutural, também conhecida como taxa de desemprego não aceleradora dos salários (NAWRU, sigla em inglês),¹ caiu 1,7 pontos percentuais em Espanha entre 2018 e 2022, para 11,0%, de acordo com as estimativas da AMECO.² E, embora todos os países da UE tenham reduzido a sua NAWRU após o *boom* de emprego pós-pandemia, a Espanha, juntamente com Portugal, a Irlanda e a Polónia, foram os países com melhor desempenho na região, fazendo-o a um ritmo mais rápido, em cerca de 0,5 p. p. por ano, em média (ver o primeiro gráfico).

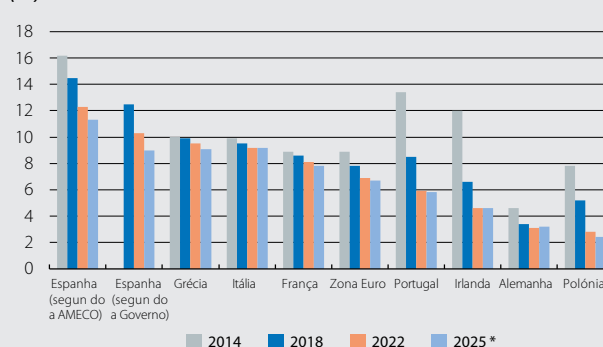
Diversos fatores permitiram a evolução positiva do desemprego estrutural entre 2018 e 2022. Primeiramente, os programas temporários de ajustamento do emprego (como as ERTE) impediram que o desemprego aumentasse durante a pandemia, possibilitando que milhões de trabalhadores mantivessem os seus empregos quando a atividade parou. Em Espanha, estes programas foram introduzidos com a reforma laboral de 2012 para incentivar a flexibilidade interna das empresas, tornando possível o ajustamento temporário do emprego em caso de diminuição da procura, e foram adaptados às circunstâncias extraordinárias da COVID-19. No rescaldo da pandemia, o forte impulso dado à economia pela retoma da atividade levou a uma forte criação de emprego em todas as economias desenvolvidas, incluindo a Espanha, que tem agora mais 1,4 milhões de pessoas na população ativa do que em 2019. Seguidamente, no caso espanhol, a reforma laboral aprovada em 2022 permitiu reduzir a elevada taxa de temporariedade no mercado de trabalho, restringindo a contratação temporária, mas ao mesmo tempo alargando a flexibilidade da contratação permanente, reduzindo assim os fluxos de entrada e saída de desemprego.³ Este aumento da flexibilidade deve-se principalmente à maior utilização de contratos permanentes descontínuos, que permitem adaptar o carácter temporário de muitas profissões em Espanha, como o

1. A taxa de desemprego estrutural é a taxa de desemprego compatível com uma inflação próxima do objetivo do banco central e, por conseguinte, é também referida como a taxa de desemprego não aceleradora da inflação (NAIRU). Essa taxa não é diretamente observável e há diferentes metodologias para calculá-la. Para mais pormenores, consulte Romero, M. e Fuentes, D. (2017). «Taxa de desemprego estrutural na economia espanhola: estimativas, consequências e recomendações». Cuadernos de Información Económica, ISSN, 1132-9386.

2. Conforme a estimativa do Plano de Estabilidade 2023-2026 do governo espanhol, a taxa de desemprego estrutural foi reduzida em 2,2 p. p. entre 2018 e 2022, para 10,3%.

3. Embora a temporariedade «teórica» (contratual) tenha sido reduzida, na prática continua a verificar-se um elevado nível de trabalho temporário, com períodos de emprego curtos e mudanças frequentes de emprego. Ver Conde-Ruiz, J. I. et al. (2023). «Reforming Dual Labor Markets: “Empirical” or “Contractual” Temporary Rates?». Estudos sobre a economia espanhola 2023/36, FEDEA.

UE: taxa de desemprego estrutural por país (%)



Notas: Estimativas da taxa de desemprego estrutural (NAWRU) efetuadas pela Comissão Europeia (AMECO) e pelo Governo espanhol no Plano de Estabilidade 2023-2026. * 2026 para a estimativa do Governo para Espanha.

Fonte: BPI Research, com base em dados da Comissão Europeia (AMECO) e do Governo espanhol da Espanha (Plano de Estabilidade 2023-2026).

turismo ou a agricultura, mas proporcionam aos trabalhadores uma maior estabilidade no emprego.

Embora a Espanha pareça estar a fazer os seus trabalhos de casa, continua a ser o país com pior desempenho na UE: tem a taxa de desemprego estrutural mais elevada da região (11,0% em 2022, de acordo com a AMECO), à frente da Itália (9,2%) ou da Grécia (9,4%). Recorde-se que uma elevada taxa de desemprego estrutural significa uma subutilização da capacidade produtiva de uma economia, bem como a exclusão de uma grande parte da sociedade do mercado de trabalho, razão pela qual o seu combate se reveste da maior importância. São necessárias melhorias em três frentes para o reduzir: maior procura de emprego, maior oferta de emprego e uma melhor correspondência entre um e outro.

As empresas procurarão mais emprego com um maior crescimento económico. As políticas destinadas a aumentar o crescimento são vastas e incluem políticas que visam transformações ecológicas e digitais ou uma maior competitividade nos mercados de bens e serviços.⁴ Em todas elas, o sector público poderia desempenhar um papel fundamental, uma vez que a promoção de reformas estruturais permitiria um maior crescimento económico e um maior dinamismo empresarial. Apesar de as duas últimas reformas laborais mencionadas no início constituírem um bom exemplo, verifica-se uma falta de dinâmica de reforma, tal como já foi recomendado a Espanha por várias instituições, como a Comissão Europeia, a OCDE e o FMI. Para desenvolver as reformas de reestruturação de forma adequada, é igualmente necessária uma boa qualidade institucional,⁵ um domínio em que a Espanha tem margem para melhorar em vários domínios (ver o segundo gráfico).

4. Para uma análise exaustiva das políticas destinadas a melhorar o crescimento económico, ver OCDE (2023), «Going for Growth: Economic Policy Reforms 2023».

5. Ver Masuch, K., Modery, W. Setzer, R. e Zorrell, N. (2023). *The euro area needs better structural policies to support income, employment and fairness*. BCE Blog.

É possível aumentar a oferta de mão de obra disponível, reforçando os incentivos para que os desempregados trabalhem e melhorando a formação e a empregabilidade da população, incluindo os que estão atualmente inativos. Diversos estudos demonstram que a criação de incentivos ao regresso ao emprego aumenta a probabilidade de este se concretizar.⁶ A recente reforma do subsídio de desemprego vai em parte nesse sentido, dado que, apesar de aumentar o montante do subsídio, este é progressivamente reduzido com o passar dos meses, sendo compatibilizado o recebimento do subsídio e o desempenho de um trabalho por conta de outrem durante 180 dias. A questão essencial para o sucesso da reforma será o acompanhamento dos percursos para ajudar os beneficiários a encontrar e aceitar empregos. Não podemos negligenciar o facto de que melhorar a formação e a empregabilidade dos trabalhadores é também uma outra forma de reduzir o desemprego. É o caso, por exemplo, do ensino e formação profissionais (EFP), um ensino mais ligado às exigências do mercado de trabalho (que permite uma maior proteção contra o desemprego, bem como uma maior participação no mercado de trabalho ao longo da vida ativa),⁷ mas menos desenvolvido em Espanha do que noutros países, como a Alemanha.

Por fim, uma melhor adequação entre a procura e a oferta permitiria reduzir o nível de desemprego estrutural. A disfuncionalidade do mercado de trabalho espanhol manifesta-se no número crescente de postos de trabalho por preencher, fenómeno que ocorre em simultâneo com uma elevada taxa de desemprego, o que prejudica a produtividade e a plena utilização da capacidade produtiva. Este problema tem vindo a alastrar-se e não afeta apenas os perfis mais especializados. Os motivos são diversos e vão desde as barreiras económicas e culturais à mobilidade geográfica até às deficiências de informação sobre a disponibilidade de emprego. Assim, as políticas ativas de emprego têm um papel importante a desempenhar, na medida em que acompanham os desempregados na sua procura de emprego e na formação das competências exigidas pelo mercado de trabalho. Em Espanha, porém, o peso das despesas com políticas ativas de emprego é baixo, tanto em termos absolutos como em proporção das políticas passivas (ver terceiro gráfico). Do mesmo modo, atualmente, apenas uma pequena parte dos desempregados consegue emprego através dos serviços públicos de emprego, pelo que seria útil melhorar a eficácia das políticas ativas,⁸ com uma maior ênfase no apoio personalizado aos candidatos a emprego (por exemplo, definição de perfis estatísticos, modelação preditiva de ofertas de emprego que correspondam ao perfil do trabalhador, etc.). Este problema não existe apenas em Espanha: a França, país vizinho, está a reforçar os seus serviços de acompanhamento dos desempregados. Na

6. Martínez Jorge, Á. (2023), «O que sabemos sobre os efeitos da alteração das prestações e subsídios de desemprego em Espanha? EsadeEcPol Policy Reaction.

7. Neste sentido, veja a análise do CaixaBank Dualiza no seu último «Relatório 2023 - Observatório da Formação Profissional em Espanha».

8. Ver OCDE (2023). «OECD Economic Surveys: Spain 2023». OECD Publishing, Paris.

Espanha: qualidade institucional

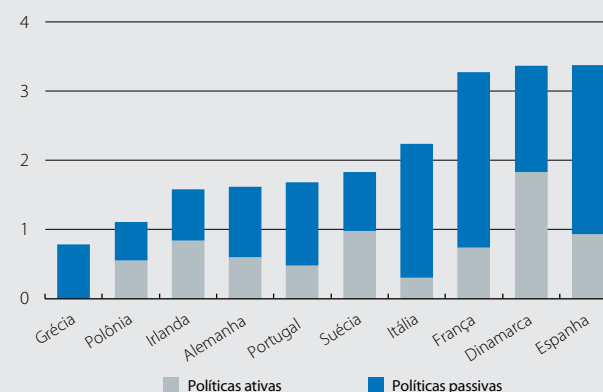
Classificação de percentil



Notas: A classificação de percentil indica a percentagem de países em todo o mundo que se enquadram numa categoria inferior da entidade territorial escolhida, sendo 0 o valor mais baixo e 100 o mais alto. Os países de elevado rendimento correspondem à média dos países da OCDE com um rendimento bruto per capita superior a 13.206 dólares.

Fonte: BPI Research, a partir de dados do Banco Mundial (World Bank Worldwide Governance Indicators).

Despesas com políticas ativas e passivas de emprego (% do PIB)



Nota: Despesa média realizada em 2019-2020 em percentagem do PIB.

Fonte: BPI Research, com base nos dados da OCDE (OECD Economic Surveys: Spain 2023- Database on labour market programmes).

recente reforma laboral aprovada com o objetivo de atingir o pleno emprego,⁹ uma das principais alterações é que os desempregados devem realizar pelo menos 15 horas por semana de atividades dedicadas à reintegração no mercado de trabalho. Contudo, a necessidade de um melhor ajustamento entre a procura e a oferta de emprego em Espanha pode também ser vista na elevada taxa de sobrequalificação, que é muito mais elevada do que nos países vizinhos.¹⁰

Conforme vimos, a redução do desemprego estrutural não é uma tarefa fácil e exige a ativação de várias alavancas. A aproximação ao pleno emprego é um marco que deve gerar consenso e que significaria uma grande melhoria social ao reduzir a exclusão laboral de uma grande parte da sociedade.

9. Ver *Loi du 18 décembre 2023 pour le plein emploi*.

10. Para mais informações sobre a sobrequalificação em Espanha, consulte o Focus «Evolução do nível de escolaridade dos espanhóis empregados» do presente *Informação Mensal*.

Evolução do nível de escolaridade dos espanhóis empregados

A força do mercado de trabalho tem vindo a ser dos elementos mais positivos do desempenho da economia espanhola: o volume de ocupação excede (dados do 3T 2023) o nível pré-pandémico (4T 2019) em 1,3 milhões (6,5%). Analisamos neste Focus como se comportou a criação de emprego neste período em função do sector de atividade, do nível de escolaridade dos empregados e das categorias profissionais, o que refletiu a progressiva alteração dos perfis das profissões procuradas pelas empresas, sobretudo devido à generalização das novas tecnologias e à digitalização da economia.

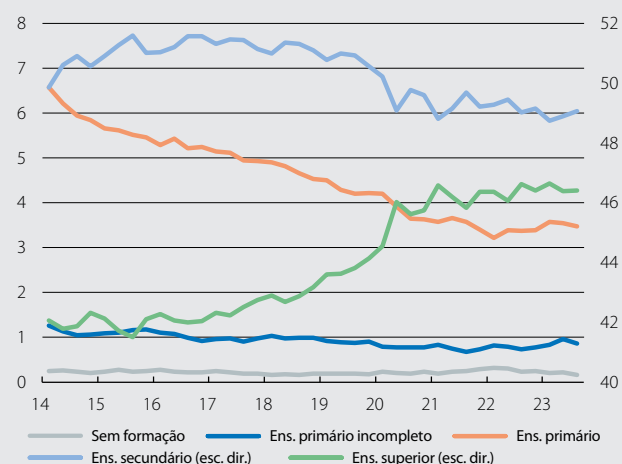
No âmbito do bom desempenho do emprego após a pandemia, destacam-se as atividades profissionais, científicas e técnicas, e a informação e comunicação; são atividades com maior conteúdo tecnológico e mão de obra mais qualificada, que contribuíram com quase 26% do emprego criado (cerca de 334.000 trabalhadores), enquanto o seu peso no volume total é de 9,3% (8,2% antes da pandemia). Destaque ainda para as atividades de saúde e serviços sociais, que, em resultado da pandemia (e também do envelhecimento), aumentaram o seu emprego relativamente ao final de 2019 em quase 295 mil pessoas, passando a representar 9,6% do total de empregados (8,7% em 2019). Em contrapartida, foi destruído emprego nos sectores da distribuição e da depuração de água (-13.000 empregados), nas artes gráficas (-32.000) e, em especial, no sector agrícola (-92.000).

Além disso, o número de trabalhadores com maior nível educativo cresceu muito acima do resto: os empregados com ensino superior (formação profissional superior e diplomas universitários) cresceram quase duas vezes mais depressa do que a média, 12,0%. Assim, 46,4% dos espanhóis empregados têm formação superior, mais 2,3 pontos do que antes da crise pandémica e significativamente acima da média da Zona Euro (39,0%). Relativamente ao aumento do emprego durante o período (1,3 milhões), 81,4% (quase 1,1 milhões) são trabalhadores com ensino superior, enquanto os trabalhadores com ensino secundário aumentaram em 340.000 e os trabalhadores com ensino primário ou inferior diminuíram em 98.000.

Em termos de nacionalidade dos empregados, a percentagem de trabalhadores estrangeiros ou com dupla nacionalidade com ensino superior no total de empregados com ensino superior aumentou ligeiramente desde 2019 (11,9% vs. 10,8%). Dos trabalhadores por conta de outrem estrangeiros que aumentaram desde o final de 2019 (816 mil), 27,8% tinham o ensino superior e 61,6% o ensino secundário (os restantes 10,5% tinham o ensino primário ou menos).

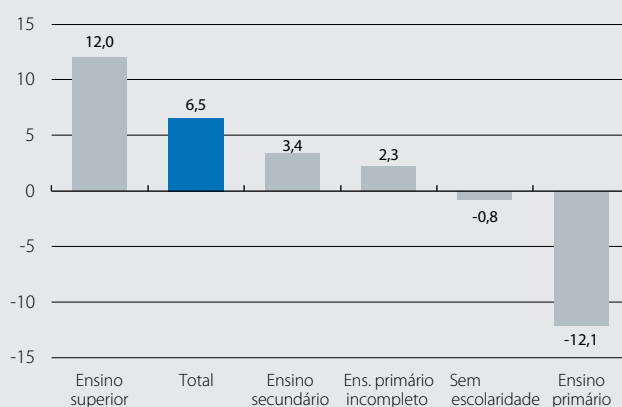
Não obstante, apesar do aumento da percentagem de pessoas empregadas com qualificações de ensino superior, a Espanha tem a taxa de sobrequalificação mais elevada da Europa, o que reflete o forte desfasamento entre

Espanha: empregados por nível de ensino
(% sobre o total)



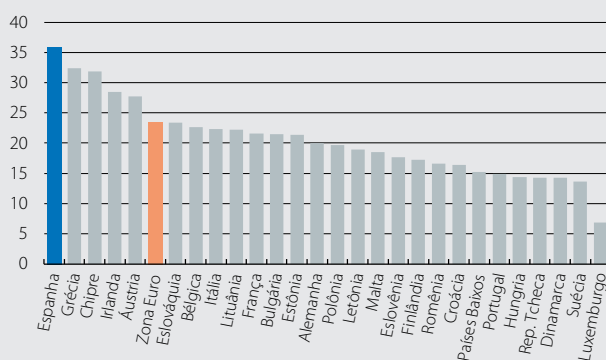
Fonte: BPI Research, com base em dados do INE (EPA).

Espanha: empregados por nível de ensino
Variações no 4T 2019 (%)



Nota: Dados do 3T.
Fonte: BPI Research, com base em dados do INE (EPA).

UE: taxa de sobrequalificação
(%)



Notas: Dados de 2022. Pessoas empregadas com idades compreendidas entre os 20 e os 64 anos que possuem uma qualificação de nível superior (ensino superior) e que não exercem uma atividade profissional a priori associada a essa qualificação (de gestão, científica, intelectual e técnica).
Fonte: BPI Research, com base em dados do Eurostat.

os perfis exigidos pelas empresas e os oferecidos pelos trabalhadores: 35,9% das pessoas empregadas com este grau académico não trabalham em profissões associadas *a priori* a graus universitários (dados de 2022), em comparação com 23,5% na Zona Euro.¹ Mas a sobrequalificação não afeta apenas os trabalhadores mais qualificados: um quarto das pessoas com o ensino secundário superior (formação profissional de nível secundário superior e bacharelato) trabalha em profissões menos qualificadas, o que pode estar relacionado com um efeito *crowding out*:² os diplomados do ensino superior deslocam os trabalhadores com o ensino secundário para profissões mais básicas.

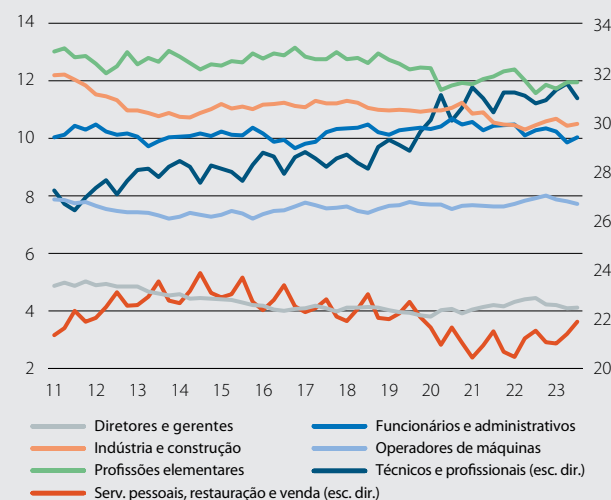
O problema da sobrequalificação afeta ainda mais intensamente a população imigrante, um fenómeno generalizado na UE e, no caso da Espanha, ainda mais acentuado: 52,2% dos trabalhadores estrangeiros no nosso país são sobrequalificados, segundo a definição do Eurostat, contra 34,5% no caso dos trabalhadores espanhóis (as percentagens da Zona Euro são de 36,6% para os estrangeiros e de 22,4% para os nacionais).

No que se refere à categoria profissional dos trabalhadores, as profissões que, em princípio, exigem mais qualificações (diretores, gestores, técnicos e profissionais) registaram taxas de crescimento de dois dígitos e aumentaram o seu peso no total em quase 2 pontos, para 35,2%; os operadores de máquinas e instalações também cresceram acima da média (6,6%) e mantiveram o seu peso em 7,8% do total. Em contrapartida, as profissões em que o emprego menos cresceu situam-se sobretudo nas profissões com qualificações médias-baixas: os empregados do setor terciário (serviços pessoais, restauração e vendas) cresceram 5,6% para 21,9% do total, menos 3 décimos de ponto percentual do que antes da pandemia; os empregados administrativos cresceram 3,1% e representaram 10,1% do total (vs. 10,4%); os trabalhadores da indústria transformadora e da construção crescem 2,4% para 10,6% (vs. 11,0%), e as profissões elementares apenas cresceram 2,1% para 12,0% (vs. 12,5%).

Verifica-se que, tanto em termos absolutos como relativos, o fosso entre os trabalhadores mais qualificados (que aumentaram em quase 1,1 milhões e 2,3 pontos de peso) e os trabalhadores das profissões teoricamente mais qualificadas, independentemente do seu nível de escolaridade (783.000 pessoas e 1,7 pontos mais), alargou-se, o que revela quer um excesso de oferta de trabalhadores qualificados em certos perfis profissionais, quer uma inadequação da oferta às competências exigidas pelas empresas nestas profissões.

Em resumo, o nível de educação da população é um fator determinante da produtividade e do emprego. Tratando-se de um país com elevados desajustamentos educativos, que se refletem nas dificuldades das empresas em encontrar os perfis adequados para preencher as vagas existen-

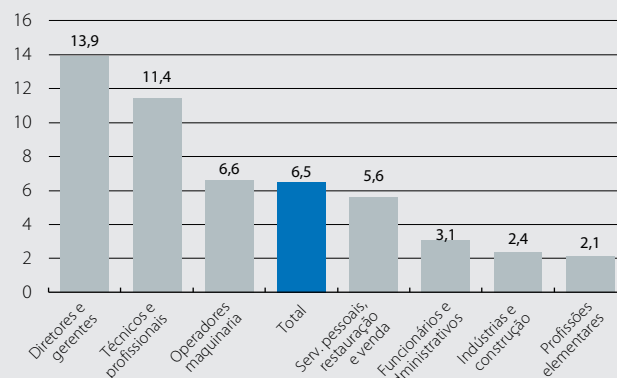
Espanha: empregados por categoria profissional (% sobre o total)



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

Espanha: empregados por categoria profissional

Variações face ao 4T 2019 (%)



Nota: Dados do 3T de 2023.

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

tes, e com a desvantagem acrescida do envelhecimento demográfico, que limita o crescimento da população ativa, complicando a procura de talentos,³ é necessário continuar a insistir na necessidade de promover o investimento em capital humano e de adaptar o sistema educativo às novas competências exigidas pelo mercado, de modo a aumentar a utilização da formação em capital humano.

1. Esta percentagem é ligeiramente inferior à média de 2014-2019 (36,8%).
 2. Ver FEDEA (2023). «Observatório Trimestral do Mercado de Trabalho». Boletim número 6, setembro.

3. Ver SEPE (2023). «Desajustamento educativo no mercado de trabalho em Espanha», Cuadernos del Mercado de Trabajo, outubro; e Randstad Research (2023): «O mundo do emprego após dois anos de pandemia».

A importância dos custos intermédios na dinâmica da inflação espanhola

As fases do recente ciclo inflacionista

O ciclo inflacionista que a economia espanhola está a atravessar desde o início de 2022 pode ser caracterizado em três fases: o impacto direto, o efeito de contágio e os efeitos de segunda ordem. O impacto direto decorreu de um choque de aprovisionamento que teve origem nos problemas de fornecimento após a pandemia no início de 2021 e foi exacerbado em 2022 pela crise energética resultante da guerra na Ucrânia.

Verifica-se um efeito indireto ou de contágio quando o choque inicial é transferido para outras rubricas do cabaz de consumo. Sendo a energia um fator de produção essencial para outros produtos, um aumento dos preços da energia pode eventualmente ter um impacto noutros artigos se for repercutido no preço final do produto. Conforme se pode observar no primeiro gráfico, embora a contribuição da energia para a inflação global tenha sido negativa no último ano, o impacto dos seus preços mais elevados ainda persiste através do efeito indireto nas restantes rubricas.

Finalmente, são frequentemente desencadeados efeitos de segunda ordem para tentar compensar a perda de poder de compra. Caso os agentes esperem que a inflação aumente de forma constante ao longo do tempo, as pressões para aumentar os salários aumentam para proteger o poder de compra dos trabalhadores e as empresas aumentam as suas margens para proteger os seus lucros. Tal dinâmica pode, por sua vez, gerar uma nova fonte de pressão ascendente sobre os preços, alimentando uma espiral inflacionista. Na atual conjuntura, não se vislumbram ainda efeitos de segunda ordem significativos: a partir dos dados internos do CaixaBank, o crescimento dos salários atingiu um pico no 2T e 3T 2023, com taxas de crescimento superiores a 4% em termos homólogos e, desde novembro, são visíveis os primeiros sinais de moderação (3,5% em termos homólogos). Entretanto, após uma queda acentuada durante a pandemia, as margens das empresas mal recuperaram o nível anterior à mesma.¹

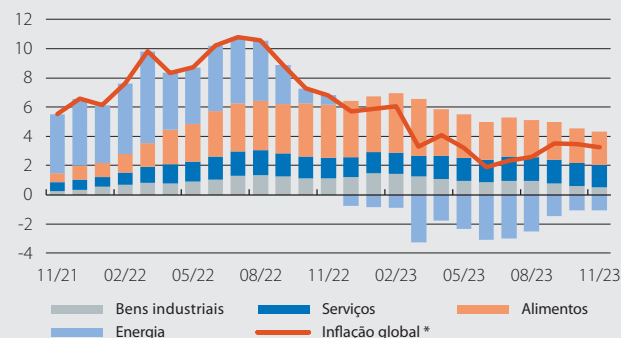
O papel dos custos intermédios

A contenção do desencadeamento de efeitos de segunda ordem é fundamental para assegurar a estabilidade dos preços. A evolução dos custos intermédios é, neste contexto, determinante. O preço final dos bens e serviços que consumimos é o resultado da soma das seguintes componentes: o custo dos fatores de produção intermédios necessários à sua produção, a remuneração do trabalho,

1. Ver o relatório trimestral do Observatorio de Márgenes Empresariales (OME).

Espanha: contribuição para a inflação por componentes

(p.p.)

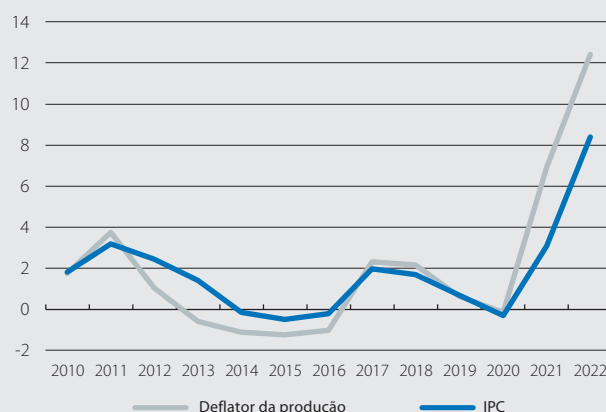


Nota: * Variação homóloga.

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

Espanha: deflator da produção nacional vs. IPC

Variação homóloga (%)



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

os impostos e o lucro da empresa (também designado por excedente bruto de exploração, EBE). O peso do consumo intermédio no preço final foi de 49%, em média, no período 2014-2019.

À soma dos custos intermédios, das remunerações do trabalho, dos impostos e do EBE chama-se produção nacional.² Deflacionando esta série, obtém-se uma medida da evolução global dos preços, que, como se pode ver no segundo gráfico, tem um comportamento semelhante ao do IPC. Isto ajuda-nos a obter uma aproximação do papel de cada uma das componentes na evolução do IPC.³

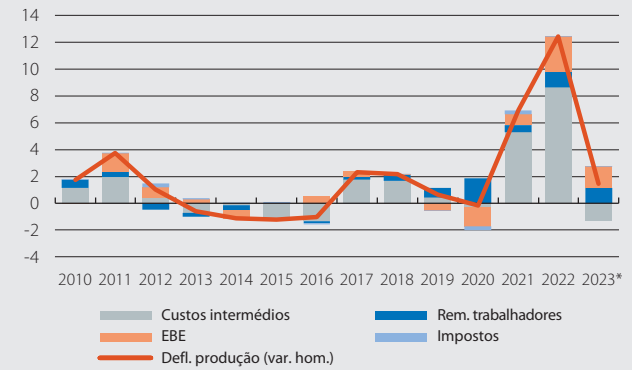
2. A produção nacional pode também ser definida como o PIB mais os custos intermédios menos os impostos líquidos sobre os produtos.

3. A evolução não é a mesma porque, entre outras razões, o cabaz de produtos e serviços que entram no IPC não coincide com o da produção nacional.

Como podemos ver no terceiro gráfico, uma grande parte do aumento de preços em 2021 e 2022 deveu-se a um aumento substancial da contribuição dos custos intermédios, intimamente relacionado com o aumento acentuado dos preços da energia. A moderação acentuada do preço do consumo intermédio em 2023 permitiu, no entanto, conciliar um menor crescimento dos preços com um maior crescimento dos salários e dos lucros das empresas.

Para 2024, prevemos uma evolução modesta dos custos intermédios. Relativamente aos três primeiros trimestres de 2023, os preços dos custos intermédios cresceram 1,1 % em comparação com os três primeiros trimestres de 2022, muito abaixo do crescimento anual de 20,3 % em 2022, e a recente moderação dos preços da energia não sugere uma mudança de tendência. Por conseguinte, em 2024, prevê-se que os custos intermédios continuem a crescer abaixo de 2%, o que deverá tornar compatível uma recuperação gradual do poder de compra dos salários com a convergência da inflação para o objetivo de 2%.

Espanha: contribuição para o deflator da produção nacional (p. p.)



Nota: * 2023 corresponde aos três primeiros trimestres do ano, para os quais já existem dados disponíveis.
Fonte: BPI Research, com base em dados do INE e da AEAT.

Indicadores de atividade e emprego

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

| | 2021 | 2022 | 4T 2022 | 1T 2023 | 2T 2023 | 3T 2023 | 10/23 | 11/23 | 12/23 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|-------|
| Indústria | | | | | | | | | |
| Índice de produção industrial | 8,8 | 2,8 | 0,8 | 1,3 | -1,8 | -2,1 | -1,5 | ... | ... |
| Indicador de confiança na indústria (valor) | 0,6 | -0,8 | -5,3 | -4,4 | -5,3 | -8,3 | -8,6 | -9,7 | ... |
| PMI das indústrias (valor) | 57,0 | 51,0 | 45,6 | 50,1 | 48,5 | 47,3 | 45,1 | 46,3 | 46,2 |
| Construção | | | | | | | | | |
| Licenças de novas construções (acum. 12 meses) | 4,7 | 15,4 | 2,6 | -1,8 | 1,7 | 4,2 | 2,2 | ... | ... |
| Compra e venda de habitações (acum. 12 meses) | 9,6 | 29,0 | 17,4 | 10,2 | 3,5 | -3,0 | -7,3 | ... | ... |
| Preço da habitação | 3,7 | 7,4 | 5,5 | 3,5 | 3,6 | 4,5 | - | - | - |
| Serviços | | | | | | | | | |
| Turistas estrangeiros (acum. 12 meses) | 64,7 | 129,8 | 129,8 | 90,7 | 40,6 | 21,8 | 19,7 | 19,2 | ... |
| PMI dos serviços (valor) | 55,0 | 52,5 | 50,8 | 56,3 | 56,0 | 50,9 | 51,1 | 51,0 | 51,5 |
| Consumo | | | | | | | | | |
| Vendas a retalho | 5,1 | 0,9 | 1,9 | 6,6 | 6,1 | 6,9 | 5,3 | 5,2 | ... |
| Matrículas de automóveis | 158,0 | -3,0 | 2,6 | 45,5 | 9,9 | 6,9 | 18,1 | 7,0 | 10,6 |
| Indicador de confiança dos consumidores (valor) | -12,9 | -26,5 | -27,9 | -22,7 | -19,2 | -15,8 | -19,8 | -19,6 | ... |
| Mercado de trabalho | | | | | | | | | |
| População empregada ¹ | 3,0 | 3,1 | 1,4 | 1,8 | 2,9 | 3,5 | - | - | - |
| Taxa de desemprego (% da pop. ativa) | 14,8 | 12,9 | 12,9 | 13,3 | 11,6 | 11,8 | - | - | - |
| Inscritos na Segurança Social ² | 2,5 | 3,9 | 2,7 | 2,5 | 2,8 | 2,7 | 2,6 | 2,6 | 2,7 |
| PIB | 6,4 | 5,8 | 3,8 | 4,1 | 2,0 | 1,8 | - | - | - |

Preços

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

| | 2021 | 2022 | 4T 2022 | 1T 2023 | 2T 2023 | 3T 2023 | 10/23 | 11/23 | 12/23 |
|---------------------|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Inflação global | 3,1 | 8,4 | 6,6 | 5,1 | 3,1 | 2,8 | 3,5 | 3,2 | 3,1 |
| Inflação subjacente | 0,8 | 5,1 | 6,5 | 7,6 | 6,2 | 6,0 | 5,2 | 4,5 | 3,8 |

Setor externo

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

| | 2021 | 2022 | 4T 2022 | 1T 2023 | 2T 2023 | 3T 2023 | 10/23 | 11/23 | 12/23 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------|-------|
| Comércio de bens | | | | | | | | | |
| Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses) | 21,2 | 22,9 | 22,9 | 20,5 | 12,3 | 4,5 | 3,1 | ... | ... |
| Importações (variação homóloga, acum. 12 meses) | 24,8 | 33,4 | 33,4 | 24,0 | 10,7 | -1,2 | -3,5 | ... | ... |
| Saldo corrente | 9,3 | 8,2 | 8,2 | 22,1 | 28,2 | 35,2 | 37,8 | ... | ... |
| Bens e serviços | 11,8 | 16,3 | 16,3 | 31,6 | 42,8 | 54,6 | 57,1 | ... | ... |
| Rendimentos primários e secundários | -2,5 | -8,1 | -8,1 | -9,5 | -14,6 | -19,4 | -19,3 | ... | ... |
| Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento | 20,1 | 20,7 | 20,7 | 36,3 | 42,1 | 49,4 | 52,5 | ... | ... |

Crédito e depósitos dos setores não financeiros³

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

| | 2021 | 2022 | 4T 2022 | 1T 2023 | 2T 2023 | 3T 2023 | 10/23 | 11/23 | 12/23 |
|--|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Depósitos | | | | | | | | | |
| Depósitos das famílias e empresas | 6,1 | 4,9 | 3,8 | 1,7 | 0,4 | -0,3 | 0,0 | ... | ... |
| À ordem e poupança | 10,3 | 7,9 | 5,0 | 0,3 | -4,0 | -6,9 | -7,7 | -7,8 | -15,0 |
| A prazo e com pré-aviso | -24,4 | -19,7 | -7,3 | 7,7 | 40,1 | 69,5 | 79,5 | 89,4 | 155,0 |
| Depósitos das Adm. Públicas | 15,5 | 9,6 | -3,2 | 7,4 | 6,8 | 11,3 | 14,2 | 13,6 | 11,0 |
| TOTAL | 6,7 | 5,2 | 3,2 | 2,1 | 0,8 | 0,5 | 0,9 | ... | ... |
| Saldo vivo de crédito | | | | | | | | | |
| Setor privado | 0,3 | 0,7 | 0,5 | -0,9 | -2,2 | -3,4 | -3,9 | -3,8 | -3,3 |
| Empresas não financeiras | 1,1 | 0,9 | 0,9 | -1,0 | -2,7 | -4,6 | -5,6 | -5,6 | -4,7 |
| Famílias - habitações | 0,2 | 1,0 | 0,2 | -1,2 | -2,4 | -3,4 | -3,3 | -3,4 | -3,5 |
| Famílias - outros fins | -1,2 | -0,6 | -0,1 | -0,1 | -0,4 | 0,0 | -1,1 | 0,0 | 0,7 |
| Administrações Públicas | 15,3 | 0,2 | -1,1 | -0,2 | -3,3 | -4,6 | -5,9 | -7,1 | -1,0 |
| TOTAL | 1,1 | 0,7 | 0,4 | -0,9 | -2,3 | -3,4 | -4,0 | -4,0 | -3,2 |
| Taxa de incumprimento (%)⁴ | 4,3 | 3,5 | 3,7 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,6 | ... | ... |

Notas: 1. Estimativa EPA. 2. Dados médios mensais. 3. Dados agregados do setor bancário espanhol e residentes em Espanha. 4. Dado fim do período.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Ministério da Economia, Ministério de Fomento, Ministério de Emprego e da Segurança Social, Instituto Nacional de Estatística, Serviço Público de Emprego Estatal espanhol, Markit, Comissão Europeia, Departamento de Alfândegas e Impostos Especiais espanhol e Banco de Espanha.