

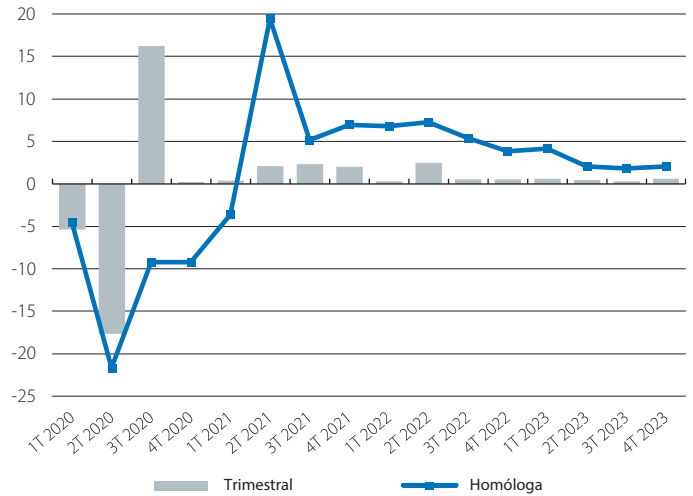
## A economia espanhola fechou 2023 com dinamismo e encara 2024 com algum otimismo

**A atividade mostra-se resiliente num ambiente desafiante.** Enquanto em dezembro de 2022 a nossa previsão de crescimento do PIB para 2023 era de 1%, a economia espanhola conseguiu crescer uns notáveis 2,5%, apesar da incerteza geopolítica, da inflação ainda elevada, pese embora a sua descida nos últimos meses, e do aumento das taxas de juro. Uma surpresa positiva que se explica principalmente pelo desvanecimento mais rápido do que o previsto da crise energética (recorde-se a queda acentuada dos preços do gás que se verificou na parte final de 2022 e, sobretudo, no 1T 2023) e pelo bom desempenho do sector exportador espanhol, intimamente ligado aos serviços, tanto turísticos como não turísticos. No decurso dos próximos trimestres, a economia espanhola continuará a enfrentar um contexto delicado, marcado pela incerteza geopolítica e por taxas de juro em níveis restritivos, cujo impacto macroeconómico, devido ao desfazamento com que afetam a economia real, ainda se fará sentir na primeira parte de 2024. Contudo, a economia beneficiará também de alguns elementos de apoio ao crescimento, como a aceleração da aplicação dos fundos do NGEU e o dinamismo do consumo, impulsionado pelo reforço da situação financeira das famílias e pela recuperação gradual do poder de compra. Embora a inflação se mantenha acima dos 2%, é provável que continue a moderar-se. Todos estes fatores apontam para que 2024 apresente uma trajetória "de menos a mais e em que a economia espanhola continuará a crescer, provavelmente, acima da média da Zona Euro.

**Renovação da dinâmica do PIB no último trimestre.** Nomeadamente, no 4T 2023, o PIB cresceu 0,6% em termos trimestrais (2,0% em termos homólogos), um ritmo mais rápido do que no 3T (0,4% em termos trimestrais) e do que o esperado pelo consenso dos analistas. É de salientar que a composição do crescimento, de acordo com os dados preliminares do INE, mostra uma melhoria da procura interna graças à resiliência do consumo privado e ao empurrão do consumo público. A procura interna contribuiu assim com 0,5 p. p. para o crescimento trimestral do PIB, graças ao aumento do consumo público, com um contributo de 3 décimas, e do consumo privado, com um contributo de 2 décimas, que mais do que compensaram o abrandamento do investimento. A procura externa, após dois trimestres em território negativo, deu um contributo positivo de 0,1 p. p. para o crescimento trimestral do PIB, com uma recuperação significativa dos fluxos comerciais (no 4T 2023, tanto as exportações como as importações registaram avanços substanciais de +2,9% e +2,7% em termos trimestrais, respetivamente). O facto de os valores do crescimento do PIB no quarto trimestre surpreenderem positivamente levar-nos-á a rever em alta a previsão de crescimento para 2024, devido ao efeito de arrastamento gerado pela recuperação do crescimento no quarto trimestre de 2023.

### Espanha: PIB

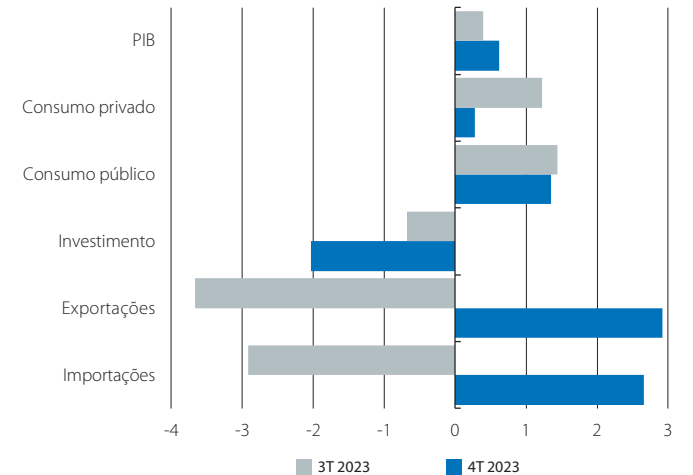
Varição (%)



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

### Espanha: componentes do PIB

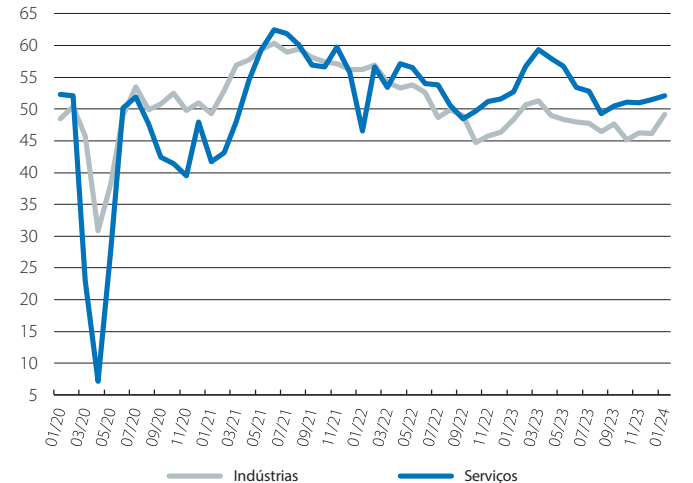
Varição em termos trimestrais (%)



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

### Espanha: PMI

Nível



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

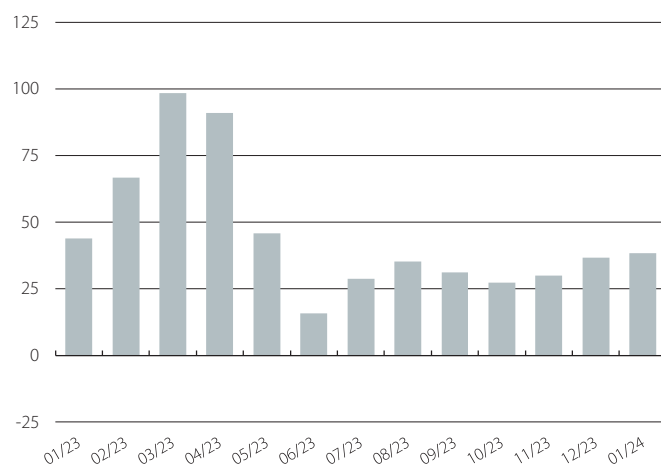
**Os primeiros indicadores de atividade disponíveis para 2024 dão sinais encorajadores.** Com efeito, em janeiro, o PMI da indústria transformadora subiu três pontos para 49,2, ou seja, abaixo do limiar de crescimento (50), mas sugerindo que a deterioração da atividade industrial está a abrandar. O indicador homólogo para o sector dos serviços também subiu 0,6 pontos, para 52,1, colocando-o firmemente na zona de expansão. Entretanto, de acordo com os dados de inscrição na Segurança Social, o ano começou de forma positiva. Ainda que, como habitualmente em janeiro, as inscrições tenham diminuído, em termos corrigidos de sazonalidade, o número de empregados aumentou em 38.000, uma aceleração em comparação com a média mensal no 4T 2023 (31.250). No mesmo sentido, o monitor do consumo do CaixaBank Research mostra que em janeiro a atividade dos cartões espanhóis teria ganho dinamismo, com um crescimento de 5,6% em termos homólogos, face a 5% em dezembro e 7% em novembro.

**Embora a inflação subjacente tenha mantido a sua tendência descendente em janeiro, a inflação global aumentou ligeiramente devido à eletricidade.** Em janeiro, a inflação global inverteu a sua recente tendência de moderação e subiu para 3,4%, 3 décimos de ponto percentual acima do valor registado em dezembro. Já a inflação subjacente (que exclui a energia e os produtos alimentares não processados) desceu 2 décimas de ponto percentual para 3,6%. O ligeiro aumento da inflação global em janeiro explica-se, segundo o INE, pelo aumento dos preços da eletricidade. Em parte, este aumento corresponde ao aumento dos impostos sobre as faturas de eletricidade (por exemplo, o IVA sobre a eletricidade aumentou de 5% para 10% em 1 de janeiro). Não obstante, esta dinâmica ascendente da componente eletricidade foi parcialmente atenuada pela descida dos preços dos combustíveis.

**O abrandamento das importações de bens e o bom momento do turismo em Espanha permitiram uma melhoria substancial da balança de transações correntes.** No que respeita ao acumulado do ano até novembro, as exportações de bens registaram um ligeiro declínio de 0,7% em termos homólogos, em comparação com uma queda considerável das importações (-6,8% em termos homólogos), afetada em certa medida pela descida dos preços da energia. Até novembro, o défice comercial situou-se em -2,9% do PIB, o que representa uma melhoria substancial em relação aos -5,1% registados nos primeiros 11 meses do ano anterior. Esta diminuição do défice comercial ocorreu em simultâneo com uma melhoria espetacular do excedente do sector dos serviços. O excedente dos serviços acumulado até novembro foi, assim, de 6,8% do PIB (6,1% em novembro de 2022), impulsionado pela invejável saúde do turismo, que fechou 2023 com números extraordinários. Em 2023, no seu conjunto, as chegadas de turistas ultrapassaram os 85 milhões, mais 1,9% do que em 2019, e gastaram mais 18,2% do que em 2019.

**Espanha: inscritos na Segurança Social \***

Varição mensal (milhares)



Nota: \* Série ajustada sazonalmente.

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

**Espanha: IPC**

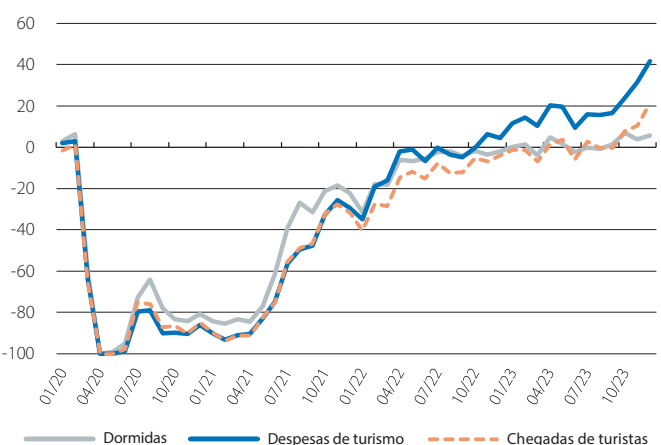
Varição homóloga (%)



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

**Espanha: indicadores de turismo estrangeiro**

Varição em relação ao mesmo mês de 2019



Nota: Dormidas de turistas em hotéis, estabelecimentos de turismo rural, apartamentos turísticos e parques de campismo.

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

## Tesouro 2024: o aumento da participação de investidores nacionais e não residentes absorverá as necessidades de financiamento mais elevadas

Não obstante o objetivo de reduzir o défice público para 3% do PIB até 2024, as necessidades de financiamento do Tesouro continuarão a ser elevadas. Adicionalmente, o mercado terá de absorver toda a dívida detida pelo BCE que não irá reinvestir. Neste contexto, colocamos em perspetiva o montante da dívida a absorver pelo mercado este ano.

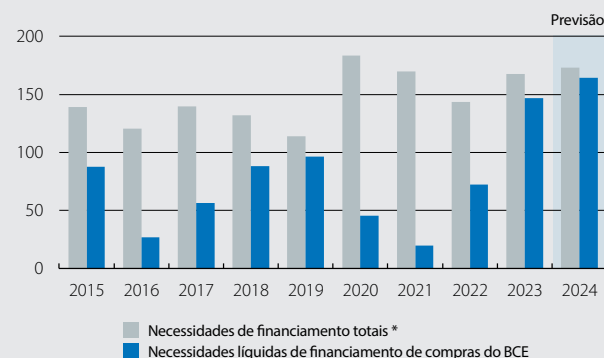
### Estratégia do Tesouro após o fim das compras líquidas do BCE

Segundo a estratégia de financiamento do Tesouro para 2024, publicada em meados de janeiro, está prevista uma emissão líquida de 55 mil milhões de euros, inteiramente coberta por instrumentos de médio e longo prazo. É uma quantia elevada, mas inferior aos 65 mil milhões em 2023. A emissão bruta de dívida de médio e longo prazo, somando as amortizações previstas, ascenderá a 173,1 mil milhões de euros, ligeiramente superior aos 167,5 mil milhões de euros em 2023.

A alteração do cenário é digna de nota porque o BCE vai continuar e, de facto, intensificar a retirada iniciada em 2022. Convém recordar que, no programa APP<sup>1</sup>, as compras líquidas foram prolongadas até junho de 2022; de julho de 2022 a fevereiro de 2023, 100% das obrigações vincendas foram reinvestidas; no período compreendido entre março e junho de 2023, foram efetuados reinvestimentos parciais e, desde julho do ano passado, os reinvestimentos são nulos, pelo que a carteira está a diminuir à medida que os ativos vencem. E no PEPP (programa extraordinário de compra de ativos durante a pandemia), as compras líquidas foram prolongadas até março de 2022; entre abril de 2022 e junho de 2024, serão efetuados reinvestimentos a 100%; entre julho e dezembro de 2024, os reinvestimentos serão parciais e, finalmente, a partir de 2025, cessarão e a carteira diminuirá à medida que os ativos forem vencendo.

### Espanha: necessidades de financiamento do Tesouro

(Milhares de milhões de euros)



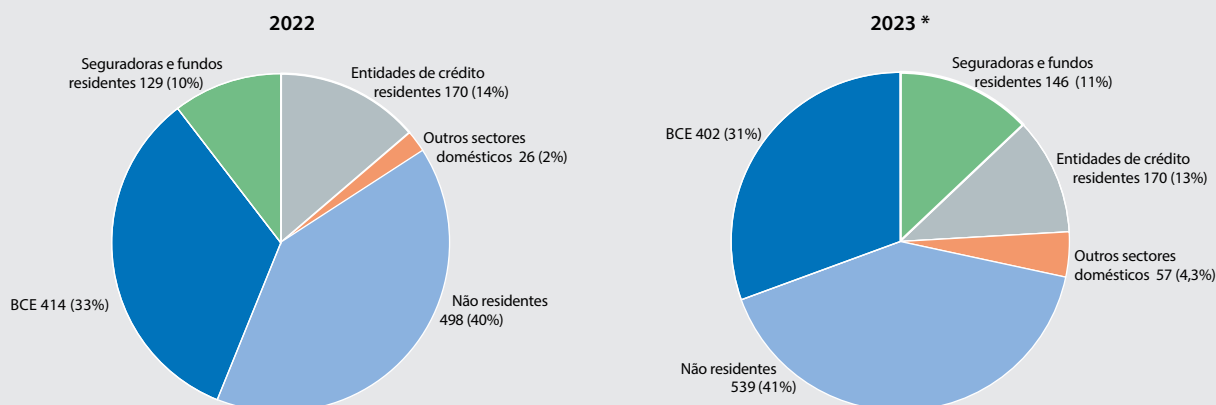
**Nota:** \* Os valores dos reembolsos não incluem as letras. Por exemplo, 89.348 milhões de letras serão amortizadas em 2023 e a Estratégia do Tesouro prevê 84.454 milhões em 2024.  
**Fonte:** BPI Research, com base em dados da Secretaria Geral do Tesouro.

Em 2023, considerando toda esta informação, o BCE efetuou compras líquidas de dívida soberana espanhola negativa no valor de -15 mil milhões de euros e reinvestiu amortizações no valor de 36 mil milhões de euros. Estima-se que, em 2024, o BCE efetuará compras líquidas de -38 mil milhões e reinvestirá dívida de médio e longo prazo de cerca de 47 mil milhões. Consequentemente, as compras brutas do BCE em 2024 seriam 12 mil milhões inferiores às de 2023 (0,8% do PIB).

Não obstante o menor protagonismo do BCE, o contexto de taxas de juro mais elevadas em comparação com o período 2016-2022 deverá aumentar a atratividade destes ativos para os investidores, tanto nacionais como não residentes, e facilitar a absorção das necessidades de financiamento de Espanha, uma tendência que já foi observada em 2023. Consequentemente, a posse de dívida espanhola revelam uma boa diversificação da base de investidores (ver segun-

### Espanha: posse de dívida pública (letras, títulos e obrigações)

(Milhares de milhões de euros) Estrutura (%)



**Nota:** \* Dados de outubro de 2023.

**Fonte:** BPI Research, com base em dados da Secretaria Geral do Tesouro.

1. O BCE tem comprado ativos ao abrigo do seu Programa de Compra de Ativos (Asset Purchase Programme) desde 2014, incluindo obrigações de dívida pública, obrigações empresariais, obrigações de dívida titularizados e obrigações hipotecárias.

do e terceiro gráficos). Os investidores estrangeiros mostraram a sua confiança em 2023 (dados até outubro), aumentando as suas participações em dívida espanhola (excluindo letras) em 65 mil milhões de euros em relação ao final de 2022, muito acima da média histórica 2003-2021 (16,4 mil milhões). Como resultado, o seu peso no total da dívida (incluindo letras, que representam apenas 5% da carteira de dívida) aumentou para 41%, contra 40% no final de 2022, e tiveram uma participação especial nas emissões sindicadas de 2023.

Por outro lado, os investidores internacionais reduziram a sua posse de letras a favor dos investidores nacionais. Os retalhistas lideraram o interesse nacional pelas letras do Tesouro, tornando-se o principal detentor, com um aumento histórico de 21 mil milhões de euros até outubro de 2023. Os pequenos investidores representavam, assim, 31,7% do total das letras detidas nessa data, ou seja, 22 893 milhões de euros, o que os torna o principal tipo de investidor neste segmento. Deste modo, os investidores nacionais representam, no seu conjunto, 28,4% do total da dívida (26,3% no final de 2022).

Se considerarmos o *stock* total, estimamos que a dívida pública detida pelo BCE representará 30% da dívida total (32% do PIB) em 2024, deixando os restantes 70% (75% do PIB) nas mãos de outros investidores. O montante da dívida em percentagem da dívida total detida por outros intervenientes que não o BCE excedeu largamente este valor (com um pico de 102% do PIB em 2014) entre 2012 e 2015.

**Outros fatores de apoio**

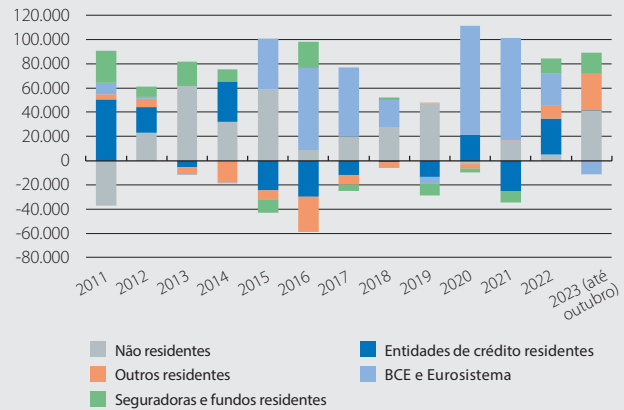
Para além do maior papel dos investidores privados, existem outros fatores que permitem compreender em que condições o Tesouro terá de satisfazer estas necessidades de financiamento em 2024, tais como custos de financiamento mais favoráveis, apesar da contração monetária do ano passado, agora em processo de redução gradual, e uma longa maturidade média da dívida.

Mais concretamente, em 2023, o custo médio de financiamento das novas emissões (incluindo letras) recuperou para 3,44%, depois de se ter situado em 1,35% em 2022 e em território negativo (-0,04%) em 2021. O custo médio da dívida global registou, no entanto, um aumento muito moderado, passando de 1,64% em 2021 para 1,73% em 2022 e 2,1% em 2023. A fim de ancorar os baixos custos de financiamento dos últimos anos, o Tesouro optou por emitir nas parcelas mais longas da curva de vencimentos. Este facto aumentou a maturidade média da dívida espanhola para 7,8 anos.

O custo médio da dívida global em 2024 deverá registar um aumento muito moderado, graças à maturidade da dívida emitida há anos a taxas mais elevadas do que as atuais e à longa maturidade média. Por conseguinte, o pagamento de juros da dívida das Administrações Públicas no seu conjunto, tendo em conta as atuais expectativas do mercado de uma descida das taxas de juro um pouco maior do que há alguns meses, poderá situar-se em 2,5% do PIB em 2024, um nível semelhante ao de 2023 mas muito inferior ao de há uma década (em 2014, por exemplo, atingiu 3,5%).

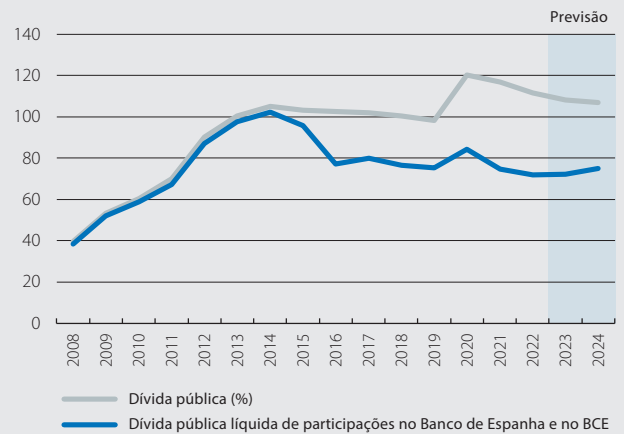
Em 2026, a médio prazo, a fatura de juros do sector das Administrações Públicas poderá ser de cerca de 2,6% do PIB, levando a uma fatura de juros de cerca de 44 mil milhões de euros, em comparação com os 35 mil milhões de euros que prevemos para 2023. Por isso, mesmo que a contração monetária se desfaça, os custos da dívida continuarão a ser mais

**Espanha: variação homóloga da posse de dívida pública (letras, títulos e obrigações)**  
(Milhões de euros)



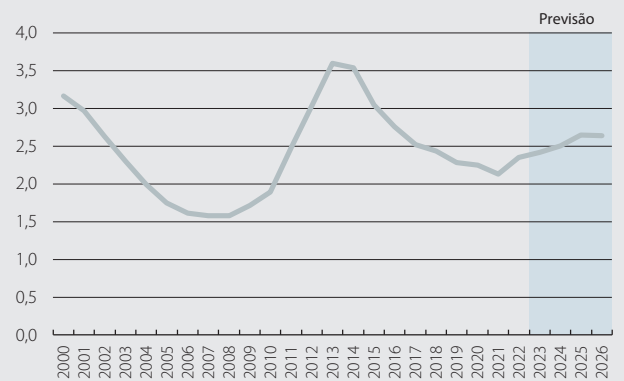
Fonte: BPI Research, com base em dados do Tesouro.

**Espanha: dívida pública**  
(% do PIB)



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

**Espanha: pagamentos de juros da dívida pública**  
(% do PIB)



Nota: Dado que a maturidade média é de 8 anos, a previsão é efetuada com base na taxa de mercado implícita a 8 anos.

Fonte: BPI Research.

elevados do que nos anos de taxas extremamente baixas, levando a um aumento gradual do custo da dívida. Neste contexto, e tendo em conta a elevada dívida pública, será fundamental conceber uma estratégia de consolidação orçamental gradual mas sustentada, que esteja em conformidade com as novas regras orçamentais aprovadas pela UE.

## O aumento do rendimento disponível reforça a situação financeira das famílias espanholas

### O rendimento disponível cresce muito mais rapidamente do que as despesas das famílias

O rendimento disponível bruto (RDB) das famílias no seu conjunto registou um notável crescimento homólogo de 10,6% no 3T 2023, claramente acima da inflação do 3T (2,8%) e do crescimento do número de famílias (1,5%), o que permitiu uma notável recuperação do poder de compra perdido com o choque inflacionista desencadeado em 2022. Os rendimentos das famílias registaram um crescimento muito mais forte do que o do conjunto da Zona Euro (6,4%). Nos três primeiros trimestres de 2023, no seu conjunto, o rendimento disponível registou um crescimento homólogo de 11,4%.

O mercado de trabalho tem sido um dos motores do rendimento disponível; não surpreendentemente, as remunerações totais dos trabalhadores cresceram 9,0% no 3T, em termos homólogos, refletindo o aumento do emprego (+3,9% de crescimento homólogo do número de trabalhadores) e o maior dinamismo salarial (+5% de remuneração por trabalhador). As prestações sociais (+9,7% em termos homólogos, impulsionadas pela revisão de 8,4% das pensões em 2023), os rendimentos do trabalho independente e os rendimentos de propriedade, graças ao aumento dos pagamentos de dividendos e de outros rendimentos de investimento, também contribuíram para o crescimento do rendimento. Este facto compensou largamente o aumento dos pagamentos de juros líquidos, que ascenderam a 3,7 mil milhões de euros (mais 1,2 mil milhões de euros do que no 3T 2022).

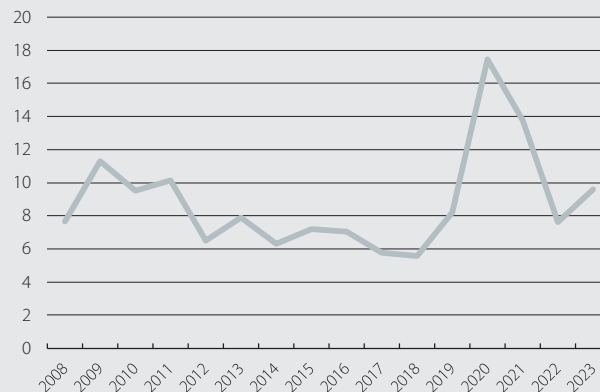
Este aumento do rendimento bruto agregado foi marcado pelo aumento da criação de agregados familiares. Não surpreende que a população espanhola tenha aumentado 525.000 pessoas no 3T 2023 em comparação com o 3T 2022, impulsionada pela força dos fluxos migratórios. Por conseguinte, foram criados 285.000 agregados familiares em termos líquidos no último ano. Em resultado, o rendimento disponível por agregado familiar cresceu no 3T a um ritmo ligeiramente mais lento do que o rendimento agregado, embora ainda a taxas muito fortes: com uma notável subida de 9,0% em termos nominais e de 6,1% em termos reais.

As despesas de consumo das famílias, pelo contrário, cresceram a um ritmo mais lento do que o rendimento das famílias. Neste sentido, nos primeiros três trimestres de 2023, o rendimento disponível das famílias cresceu claramente acima da despesa das famílias (10,6% vs. 5,7% em termos homólogos, respetivamente).

Relativamente a 2023 no seu conjunto, na sequência destes recentes dados muito positivos, esperamos que o cresci-

### Espanha: taxa de poupança das famílias

(% do rendimento disponível bruto)



Nota: Dados de 2023 apenas para os três primeiros trimestres (dados disponíveis).  
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

### Espanha: contas não financeiras das famílias

	3T 2022 (M€)	3T 2023 (M€)	Variação homóloga (%)
Remuneração total dos empregados (+)	159.250	173.630	9,0
EBE (rendimento de trabalhador independente, rendas imputadas...) (+)	54.515	57.374	5,2
Rendimento líquido da propriedade (+)	5.193	6.856	32,0
Pagamento líquido de juros* (-)	-2.510	-3.733	48,7
Outros (dividendos, outros rendimentos de investimento...) (+)	7.703	10.589	37,5
Impostos sobre o rendimento (-)	-39.539	-44.259	11,9
Contribuições sociais líquidas (-)	-47.963	-52.482	9,4
Prestações sociais (+)	54.458	59.763	9,7
Outros (+)	4.715	9.964	111,3
<b>RDB final (contas nacionais)**</b>	<b>190.629</b>	<b>210.846</b>	<b>10,6</b>

Notas: \* Antes da afetação dos SIFIM (serviços de intermediação financeira).

\*\* O RNB é equivalente ao rendimento nacional bruto disponível.

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

mento do RDB ultrapasse os 9,0%, o que deverá permitir que o consumo das famílias em termos reais agregados feche o ano num nível claramente superior ao de 2022, apesar do aumento das taxas de juro e de uma inflação ainda elevada.

Pre vemos que, em 2024, o rendimento disponível possa crescer cerca de 5,0%, graças à resiliência do mercado de trabalho, a um aumento dos pagamentos brutos de juros que começará a inverter-se e a um aumento das prestações sociais que poderá rondar os 5% (as pensões contributivas foram aumentadas em 3,8% em 2024, mas as despesas totais com pensões serão mais elevadas, tendo em conta o afluxo de novos pensionistas e as reavaliações mais elevadas das pensões não contributivas e mínimas). Por conseguinte, com um rendimento disponível dinâmi-



co e uma inflação moderada, a recuperação do poder de compra deverá prosseguir.

**O destino da poupança e a melhoria da situação financeira líquida das famílias**

Devido ao grande diferencial de crescimento entre o rendimento e o consumo, o rácio de poupança aumentou para 9,6% nos primeiros nove meses de 2023, um aumento de 2 p. p. em relação ao valor registado no conjunto de 2022. Este valor é, além disso, claramente superior à média registada entre 2015 e 2019 (6,8%).

Como foram canalizadas as poupanças geradas? As contas financeiras do Banco de Espanha fornecem um quadro pormenorizado a este respeito. Podemos concluir que a capacidade de financiamento das famílias foi em parte orientada para a aquisição de ativos financeiros, num montante de 10,6 mil milhões de euros nos primeiros nove meses de 2023, e em parte para a desalavancagem (redução da sua dívida em 14,48 mil milhões de euros em relação ao final de 2022).

Relativamente aos ativos, é de salientar que o stock de ativos financeiros brutos aumentou 82,3 mil milhões de euros entre o 4T 2022 e o 3T 2023, refletindo uma reavaliação de 71,7 mil milhões de euros e a já referida aquisição líquida de ativos financeiros de 10,6 mil milhões de euros nos últimos três trimestres.

Observando a desagregação das aquisições líquidas de ativos, vemos, a partir do final de 2022, uma reafetação de ativos financeiros de depósitos para instrumentos de maior rendimento, como certificados do Tesouro e fundos de investimento. As famílias investiram, nomeadamente, 19,8 mil milhões de euros em títulos de dívida pública e 18,44 mil milhões de euros em participações de capital e fundos de investimento. Em contrapartida, reduziram a caixa e os depósitos no valor de 28,2 mil milhões de euros.

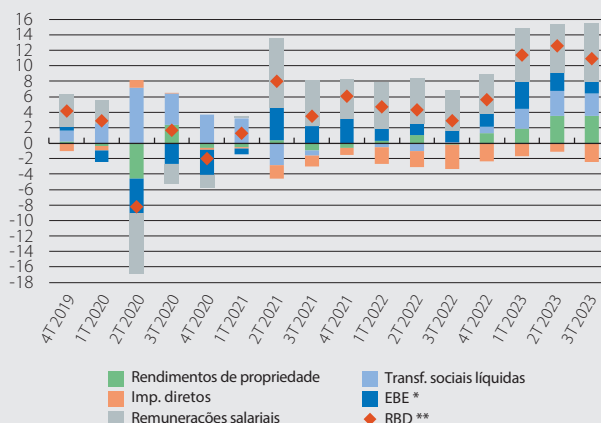
No que toca ao passivo, as famílias continuaram a desalavancar nos primeiros três trimestres de 2023, reduzindo a sua dívida em 14,48 mil milhões de euros face ao final de 2022 (-2,1%) para 689 mil milhões, um montante que representa 48% do PIB, menos 4,3 pontos do que no final do ano anterior e o melhor registo desde 2002.

Em consequência destas tendências, a riqueza financeira líquida das famílias cresceu 97,3 mil milhões em comparação com o 4T 2022, para pouco mais de 2,05 biliões de euros; trata-se de 142,9% do PIB, menos 2,4 p. p. do que no final de 2022, devido ao aumento do PIB nominal.

Concluindo, o reforço da situação financeira das famílias a nível agregado permite algum otimismo. Este amortecimento permitirá que o consumo das famílias continue a crescer nos próximos trimestres e continuará a ser um importante fator de apoio para a economia espanhola no seu conjunto.

**Espanha: rendimento disponível das famílias**

Varição homóloga (%) e contribuições (p. p.)

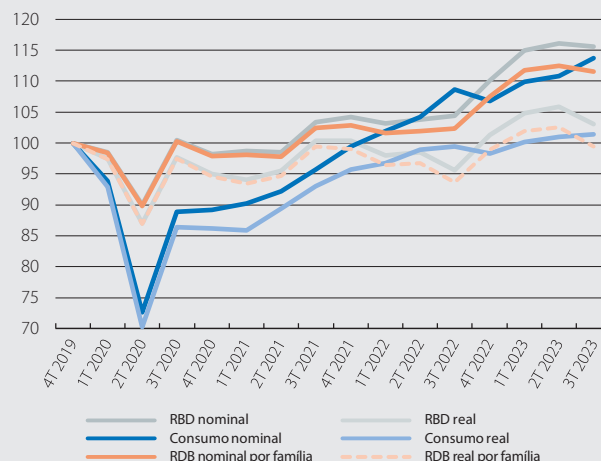


Notas: \* EBE corresponde ao excedente bruto de exploração. \*\* O RDB é igual ao rendimento disponível bruto.

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

**Espanha: rendimento disponível bruto e consumo das famílias**

Nível (100 = 4T 2019)

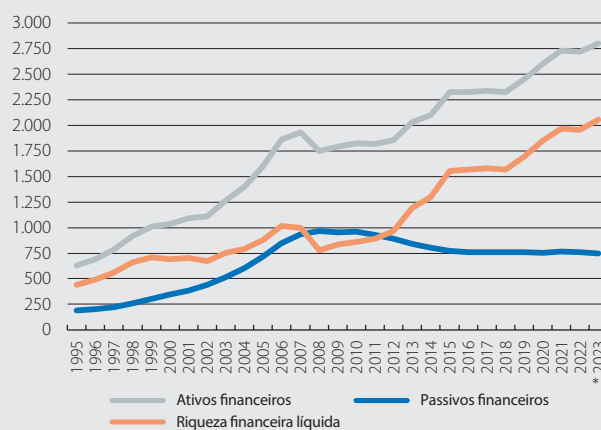


Notas: Dados ajustados de sazonalidade. O RDB corresponde ao rendimento disponível bruto.

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

**Espanha: balanço financeiro das famílias**

(Milhares de milhões de euros)



Nota: \* 3T 2023.

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

## As despesas nas faturas das famílias espanholas em 2023, uma pausa depois de um 2022 de cortar a respiração

A inflação elevada tem sido uma das principais condicionantes ao consumo das famílias desde o final da pandemia, embora tenha abrandado ao longo de 2023 e tenha terminado o ano em níveis mais moderados. Em dezembro, situava-se em 3,1%. Esta moderação deveu-se, em grande parte, à descida significativa dos preços da energia. A componente eletricidade do IPC, por exemplo, caiu 36,8% no conjunto do ano.<sup>1</sup> Mas como é que as despesas das famílias com bens essenciais, como os bens de primeira necessidade, acabaram por evoluir?

O BPI Research analisa os gastos com cartões e com levantamentos semanalmente no Monitor do Consumo, disponível no nosso *site*, e mensalmente no Portal da Economia, em tempo real. Assim, analisámos em 2022 a forma como o impacto da crise energética se repercutiu nas faturas de eletricidade e gás das famílias.<sup>2</sup> Neste artigo vamos explorar a evolução da despesa total das famílias através das faturas de débito direto, bem como a sua principal rubrica, os fornecimentos básicos (água, eletricidade, gás e telefone).<sup>3</sup> Para tal, vamos analisar, de forma totalmente anónima, as faturas pagas diretamente nas contas bancárias do CaixaBank, um dos principais canais de pagamento das famílias.<sup>4</sup>

A evolução da despesa através das faturas nos últimos cinco anos foi marcada pela pandemia e pela subsequente crise energética. O impacto das restrições impostas pela COVID-19 no consumo dos espanhóis refletiu-se numa redução de 4% das despesas totais através de faturas em 2020. Após este hiato, seguiram-se dois anos de fortes subidas: as despesas através das receitas aumentaram 6,4% em 2021 e 11,8% em 2022. Comparativamente, o IPC global foi fixado em 3,1% em 2021 e 8,4% em 2022. Por outras palavras, o montante das faturas aumentou cerca de 3 p.p. acima do custo de vida. A situação alterou-se em 2023: as despesas verificadas via faturas cresceram 1,5% no ano passado, 2 p.p. abaixo da inflação média.

Nos fornecimentos básicos (água, eletricidade, gás e telefone), em que o consumidor tem menos margem de

1. Para mais informações sobre a contribuição da componente energética para a inflação, ver o documento Focus «A importância dos custos intermédios na dinâmica da inflação em Espanha» no IM01/2024.

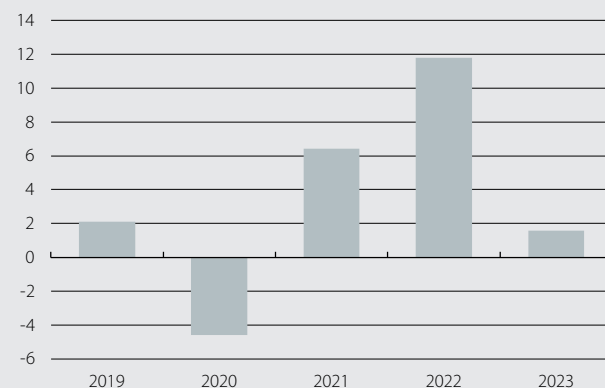
2. Ver, por exemplo, o Focus «A evolução das faturas de eletricidade das famílias espanholas em 2022» no IM12/2022 e «Os preços da eletricidade estão a disparar, e o valor da sua fatura?» no IM01/2022.

3. A repartição das despesas por faturas mostra que estas correspondem principalmente ao pagamento de fornecimentos (27%), seguros (21%) e rendas (15%).

4. Segundo dados internos, as despesas efetuadas através de débitos diretos correspondem a 20% das despesas totais em 2023, através de cartões, levantamentos e recibos.

### Espanha: evolução das despesas totais através de faturas de débito direto

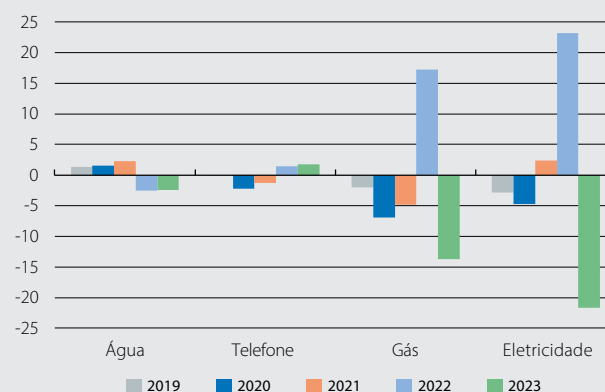
Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados internos.

### Espanha: evolução da fatura média por categoria de fornecimento

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados internos.

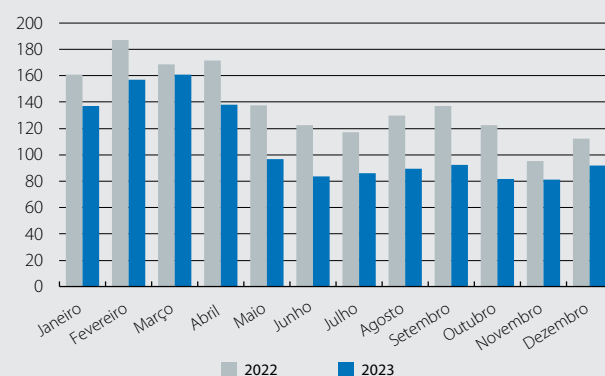
manobra para se adaptar em caso de crise, verificamos diferenças acentuadas (ver segundo gráfico). As despesas com água e telefone foram bastante semelhantes ao longo do período analisado. A fatura média da água em 2023 foi 2% inferior à de 2022, enquanto a fatura média do telefone foi 1% superior. As despesas com o fornecimento de energia, pelo contrário, têm sido muito mais voláteis. O montante médio da fatura de eletricidade aumentou 23% em 2022, mas diminuiu 21% em 2023, pelo que as famílias pagaram menos 6% em 2023 do que em 2019. Analogamente, a fatura do gás aumentou 17% em 2022, mas sofreu uma redução de 13% em 2023, acabando por ser 10% inferior à de 2019. Dado que as variações dos preços do gás e da eletricidade entre 2019 e 2023 foram menores, estas reduções refletem principalmente os esforços das famílias para reduzir o seu consumo de energia.

Fazendo uma análise da fatura energética por montante mensal, verificamos que em todos os meses de 2023 foi inferior à de 2022 (cerca de 30 euros em média), e sobretudo entre maio e outubro (com um montante 31% inferior). Por conseguinte, as famílias pagariam, em média, 108 euros pela eletricidade e pelo gás em 2023, contra 138 euros em 2022 (e 115 euros em 2019).

No horizonte de 2024, a supressão prevista ao longo do ano das diferentes medidas anti-inflacionistas deverá ter um certo impacto na fatura energética. O BPI Research continuará a acompanhá-lo em tempo real.<sup>5</sup>

### Espanha: montante médio das faturas de energia

(Euros)



**Nota:** Inclui contas de eletricidade e gás.

**Fonte:** BPI Research, com base em dados internos.

5. Este ano, incluiremos no Monitor do Consumo e no Portal da Economia, em tempo real, a evolução dos recebimentos para gastos e levantamentos com cartões.



## Impacto da prorrogação parcial das medidas anti-inflacionistas em 2024 nas contas públicas

No final de 2023, o governo aprovou um decreto, validado pelo Congresso em janeiro, que prorroga parcialmente em 2024 as medidas de apoio económico para atenuar o impacto da inflação que foram aplicadas em 2022-2023. Com esta prorrogação de algumas medidas, o impacto ascendente sobre o défice público será relativamente contido, evitando ao mesmo tempo o forte aumento da inflação que teria ocorrido com a caducidade total das medidas em janeiro de 2024. Segue-se uma panorâmica da situação das contas públicas em Espanha e do impacto da extensão parcial das medidas de apoio às famílias e ao tecido produtivo, avaliando o seu custo fiscal.

### O défice público em Espanha: ponto da situação no início de 2024

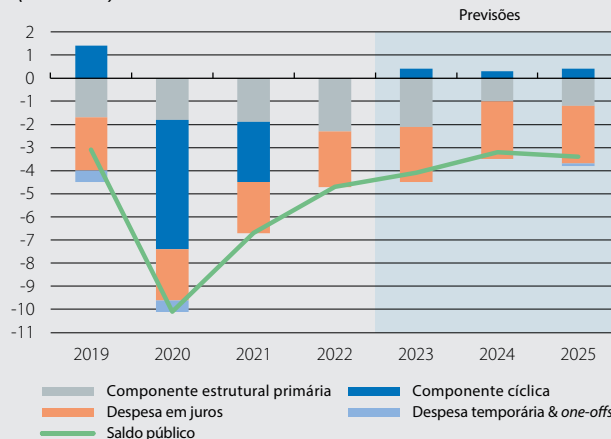
Durante os últimos anos, a Espanha reduziu significativamente o défice público após o aumento acentuado em 2020 como resposta à pandemia sob a forma de medidas de apoio (atingiu 10,1% do PIB). Prevê-se que em 2023 seja (o valor final será conhecido em março) de cerca de 4,0% do PIB. Em relação a 2024, o Plano Orçamental de outubro, num cenário inercial que não incorporava novas medidas como a prorrogação parcial do plano de choque, situava o défice público em 2024 em 3,0% do PIB, com base no pressuposto de um aumento das receitas públicas de 5,8% em termos homólogos e das despesas públicas de 3,7%. Tais projeções não diferem muito das da Comissão Europeia. A Comissão previa, nomeadamente, um défice orçamental, antes da prorrogação do plano de choque, de 3,2% do PIB em 2024 e de 3,4% do PIB em 2025, o que se explica principalmente pelo défice estrutural – em 2024, um défice primário estrutural de 1% e uma despesa com juros de 2,5%. Em contrapartida, o saldo cíclico deixou de ser deficitário na sequência do regresso da economia espanhola ao PIB potencial.

### As chaves para a extensão das medidas e o impacto nas contas públicas

O governo adotou, em 2023, um plano de choque para atenuar a inflação elevada, com um custo fiscal de 15 mil milhões de euros, o que representa 1% do PIB, tal como quantificado pela AiREF. Esse plano consistia numa série de reduções fiscais sobre a energia e a alimentação, que reduziam as receitas públicas em 6 mil milhões de euros, e num conjunto de medidas de apoio aos particulares e ao sector produtivo – subsídios de deslocação generalizados para os transportes públicos, financiamento do limite máximo da tarifa de último recurso (TUR) para o

### Espanha: saldo público

(% do PIB)



Fonte: BPI Research, com base em dados da AMECO.

gás e um conjunto de subsídios sectoriais<sup>1</sup>, que aumentavam as despesas públicas em 9 mil milhões de euros. De acordo com as projeções do défice público para 2024, apresentadas na secção anterior, o plano de choque de 2023 caducaria quase totalmente em 1 de janeiro de 2024, o que resultaria numa poupança de aproximadamente de 15 mil milhões de euros este ano. Em finais de dezembro, porém, o governo anunciou a prorrogação parcial de algumas das medidas do plano de choque de 2024, aprovado pelas Cortes em janeiro. Em que medida é que esta prorrogação parcial implica um desvio dos objetivos em matéria de défice para 2024? Para responder a esta questão, é fundamental uma análise pormenorizada das novas medidas e uma avaliação do seu custo fiscal:

- Primeiramente, salienta a reversão parcial e escalonada, ao longo de 2024, das reduções de impostos sobre a fatura da eletricidade adotadas em 2022-2023. Quanto ao gás, o IVA foi aumentado de 5% para 10% em 1 de janeiro e voltará a aumentar após 31 de março, voltando à taxa anterior às medidas, de 21%. O IVA sobre a eletricidade também aumentou de 5% para 10% em 1 de janeiro, mas permanecerá em 10%<sup>2</sup> até 2024 e só voltará a

1. Incluíram: descontos no combustível para os transportadores profissionais que utilizam gasóleo; aos agricultores e criadores de gado, ajudas diretas aos titulares de uma autorização de transporte para consumo estimado; ajuda direta à agricultura devido ao aumento dos preços dos fertilizantes; auxílios ao sector das pescas e da cerâmica; ajuda sectorial do Fundo Espanhol de Garantia Agrícola (FEGA) para a seca ...

2. A redução do IVA afeta os consumidores com uma potência contratada igual ou inferior a 10 kW. Quase todas as famílias beneficiam da redução deste imposto. A taxa de IVA de 10% será igualmente aplicável a 70% dos contratos de fornecimento de eletricidade às empresas e aos consumidores não domésticos.

21% em 2025. Já o imposto especial sobre a eletricidade (IEE), que a partir de setembro de 2021 foi reduzido de 5,11%<sup>3</sup> para o mínimo legal de 0,5%, em 2024 aumentará de forma escalonada. A prorrogação parcial destas reduções fiscais permitirá obter cerca de 1,8 mil milhões de euros de receitas em relação ao regresso às taxas normais em janeiro de 2024.

- O IVA de 0% sobre os produtos alimentares básicos e de 5% sobre as massas alimentícias é prorrogado até 30 de junho. A principal novidade é que o IVA sobre o azeite, que foi reduzido para 5% (a sua taxa normal é de 10%), voltará a ser de 0%.<sup>4</sup> Estas medidas irão gerar cerca de 1,2 mil milhões de euros de receitas públicas em relação ao regresso às taxas normais em janeiro de 2024.
- A nível das despesas, o financiamento, no primeiro semestre de 2024, dos limites aplicados ao crescimento da tarifa de gás de último recurso (TUR)<sup>5</sup> poderia ter um custo fiscal de 500 milhões. E no domínio dos transportes públicos, as medidas foram alargadas de 2023 para todo o ano de 2024. 1,4 mil milhões de euros destinam-se a viagens gratuitas nos comboios Cercanías, Rodalies e Media Distancia para os utilizadores frequentes, bem como a um desconto de 30% nos transportes públicos regionais e locais.<sup>6</sup>

Resumindo, estimamos que o custo fiscal do conjunto destas medidas poderá ascender a cerca de 5 mil milhões de euros, ou seja, 0,3% do PIB.

A prorrogação parcial do plano de choque implicará, por conseguinte, uma pressão no sentido de um aumento do défice orçamental este ano de cerca de 3 décimos de ponto percentual em relação ao plano orçamental e às previsões da Comissão, que não pressupunham qualquer prorrogação para este ano, pelo que o défice se situaria em torno de 3,3%-3,5% do PIB. O impacto no défice de 3 décimos de ponto percentual será parcialmente compensado em 1 ou 2 décimos de ponto percentual por um crescimento do PIB superior ao previsto há alguns meses; em 2023, o crescimento nominal do PIB foi de 8,6%, superior ao previsto (a Comissão Europeia previa um crescimento de 7,7% e o Plano Orçamental de 8,3%) e o bom valor registado no quarto trimestre de 2023 terá repercussões

3. A base tributável é a fatura de eletricidade determinada com base no consumo de eletricidade e na potência contratada.

4. No entanto, esta medida ainda não está em vigor; fá-lo-á quando o Congresso aprovar a alteração ao decreto que reduz a taxa para 0%.

5. Evitam um aumento do custo da matéria-prima superior a 15%, limitando o aumento trimestral a cerca de 5%, bem como a existência da TUR de bairro, de que podem beneficiar as comunidades de proprietários com aquecimento central a gás natural.

6. Independentemente do facto de, ao contrário do ano passado, as autoridades regionais/locais complementarem esta medida com um desconto adicional de 20%.

### Espanha: impacto da prorrogação parcial das medidas anti-inflacionistas em 2024 relativamente a uma eliminação total em janeiro de 2024

	Impacto anual do défice (milhões de euros)
<b>Medidas relativas às receitas (menor cobrança)</b>	
IVA da eletricidade: aumento de 5% a 10% (taxa normal: 21%) todo o ano de 2024	-1.500
Imposto sobre o consumo de eletricidade: de 0,5% a 2,5%. no 1T, 3,8% no 2T e depois 5,11%	-200
IVA do gás: de 5% para 10% no 1T, 21% (previsto) depois	-50
IVA alimentos: até 30 de junho IVA dos essenciais e azeite 0%, até 5%	-1.200
<b>Medidas relativas às despesas (aumento das despesas)</b>	
Auxílio ao transporte	1.440
Financiamento da tarifa de último recurso para o gás natural (TUR)	500

Fonte: BPI Research, de acordo com uma extrapolação do impacto em 2023.

no crescimento em 2024. Por conseguinte, considerando o custo orçamental da prorrogação e incorporando os dados macroeconómicos mais recentes, o défice em 2024 situar-se-ia entre 3,1% e 3,4% do PIB. A sua posição neste intervalo dependerá, entre outros aspetos, do valor do défice final em 2023 ou, por outras palavras, do ponto de partida para 2024 e do facto de os orçamentos para este ano acabarem por incorporar medidas adicionais.

**Indicadores de atividade e emprego**

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

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	11/23	12/23	01/24
<b>Indústria</b>									
Índice de produção industrial	2,8	–	1,3	–1,8	–1,9	–	0,8	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	–0,8	–6,5	–4,5	–5,3	–8,2	–8,1	–9,5	–6,5	–5,2
PMI das indústrias (valor)	51,0	48,0	50,1	48,5	47,3	45,9	46,3	46,2	49,2
<b>Construção</b>									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	15,4	–	–1,8	1,7	4,2	–	–1,1	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	29,0	–	10,2	3,5	–3,0	–	–9,4	...	...
Preço da habitação	7,4	3,9	3,5	3,6	4,5	...	–	–	–
<b>Serviços</b>									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	129,8	–	90,7	40,6	21,8	...	19,2	...	...
PMI dos serviços (valor)	52,5	53,6	56,3	56,0	50,9	51,2	51,0	51,5	52,1
<b>Consumo</b>									
Vendas a retalho	0,9	6,0	6,7	6,1	6,9	4,4	5,0	3,1	...
Matrículas de automóveis	–3,0	18,5	45,5	9,9	6,9	11,9	7,0	10,6	7,3
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	–26,5	–19,2	–22,5	–19,0	–16,1	–19,2	–19,4	–18,5	–18,8
<b>Mercado de trabalho</b>									
População empregada <sup>1</sup>	3,1	3,0	1,8	2,9	3,5	3,8	–	–	–
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	12,9	12,1	13,3	11,6	11,8	11,8	–	–	–
Inscritos na Segurança Social <sup>2</sup>	3,9	–	2,5	2,8	2,7	2,6	2,6	2,7	2,6
<b>PIB</b>	<b>5,8</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>

**Preços**

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

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	11/23	12/23	01/24
Inflação global	8,4	3,6	5,1	3,1	2,8	3,3	3,2	3,1	3,4
Inflação subjacente	5,1	6,1	7,6	6,2	6,0	4,5	4,5	3,8	3,6

**Setor externo**

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

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	11/23	12/23	01/24
<b>Comércio de bens</b>									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	22,9	–	20,5	12,3	4,5	–	0,5	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	33,4	–	24,0	10,7	–1,2	–	–5,5	...	...
<b>Saldo corrente</b>	<b>8,2</b>	<b>–</b>	<b>22,1</b>	<b>28,2</b>	<b>35,2</b>	<b>–</b>	<b>36,4</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
Bens e serviços	16,3	–	31,6	42,8	54,6	–	58,0	...	...
Rendimentos primários e secundários	–8,1	–	–9,5	–14,6	–19,4	–	–21,6	...	...
<b>Capacidade (+) / Necessidade (–) de financiamento</b>	<b>20,7</b>	<b>–</b>	<b>36,3</b>	<b>42,1</b>	<b>49,4</b>	<b>–</b>	<b>51,4</b>	<b>...</b>	<b>...</b>

**Crédito e depósitos dos setores não financeiros<sup>3</sup>**

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

	2022	2023	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	11/23	12/23	01/24
<b>Depósitos</b>									
Depósitos das famílias e empresas	4,9	0,6	1,7	0,4	–0,3	0,4	0,3	1,0	...
À vista e poupança	7,9	–4,6	0,3	–4,0	–6,9	–7,7	–7,8	–7,5	...
A prazo e com pré-aviso	–19,7	51,7	7,7	40,1	69,5	89,4	89,4	99,2	...
Depósitos das Adm. Públicas	9,6	8,7	7,4	6,8	11,3	9,4	13,6	0,6	...
<b>TOTAL</b>	<b>5,2</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>...</b>
<b>Saldo vivo de crédito</b>									
Setor privado	0,7	–2,6	–0,9	–2,2	–3,4	–3,7	–3,8	–3,4	...
Empresas não financeiras	0,9	–3,4	–1,0	–2,7	–4,6	–5,3	–5,6	–4,8	...
Famílias - habitações	1,0	–2,6	–1,2	–2,4	–3,4	–3,3	–3,4	–3,2	...
Famílias - outros fins	–0,6	–0,3	–0,1	–0,4	0,0	–0,6	0,0	–0,6	...
Administrações Públicas	0,2	–3,4	–0,2	–3,3	–4,6	–5,5	–7,1	–3,6	...
<b>TOTAL</b>	<b>0,7</b>	<b>–2,6</b>	<b>–0,9</b>	<b>–2,3</b>	<b>–3,4</b>	<b>–3,8</b>	<b>–4,0</b>	<b>–3,5</b>	<b>...</b>
<b>Taxa de incumprimento (%)<sup>4</sup></b>	<b>3,5</b>	<b>–</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>...</b>	<b>3,6</b>	<b>...</b>	<b>...</b>

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.