

A economia espanhola tem um bom começo este ano

Nos primeiros meses do ano, os indicadores que se tornaram conhecidos mostram sinais positivos que apontam para uma melhoria do ritmo de crescimento económico no 1T. Quanto à atividade, apontam para um dinamismo notável no sector dos serviços, com uma atividade turística dinâmica e uma melhoria do tom fraco que a indústria vinha apresentando, e isto com uma criação de emprego que está mesmo a acelerar. Por seu lado, a atividade imobiliária arrefece mais suavemente do que o previsto e a inflação prossegue a sua moderação.

A atividade começa bem em 2024. Os sinais são particularmente positivos no sector industrial, que tem vindo a registar uma fraqueza acentuada. Em fevereiro, o PMI da indústria transformadora aumentou 2,3 pontos para 51,5, colocando-o em território expansionista pela primeira vez em 11 meses (acima dos 50 pontos), graças a um aumento da produção e das novas encomendas, em resposta a uma melhoria da procura, principalmente do mercado interno. O desempenho do emprego no sector industrial também é positivo, com um crescimento anual de 1,9% em fevereiro. O PMI para o sector dos serviços consolidou-se na zona de expansão em 54,7 (52,1 anteriormente), a melhor leitura desde maio de 2023. Em relação aos consumidores, as perspetivas para as famílias melhoraram, com o indicador de confiança dos consumidores da Comissão Europeia a situar-se em -17,4 pontos em fevereiro (-18,8 no mês anterior), o melhor valor dos últimos seis meses.

A criação de emprego ganha força nos primeiros meses do ano. O número médio de inscrições aumentou em fevereiro em 103 621 pessoas, o melhor valor para um mês de fevereiro desde 2007, ultrapassando o valor do ano passado (88.918) e o habitual para um mês de fevereiro (70.615 em média nos meses de fevereiro no período 2014-2019). O emprego, ajustado sazonalmente, registou um aumento mensal de 73.492, o maior aumento desde abril de 2023, elevando o crescimento médio mensal até agora no 1T 2023 para 55.924 trabalhadores, significativamente superior à média do 4T 2023 (31.248); o ritmo de crescimento intertrimestral do emprego efetivo (corrigido de sazonalidade e sem despedimentos) intensifica-se para 0,5% (0,4% nos dois trimestres anteriores). De referir, ainda, a melhoria dos contratos permanentes, pelo que a taxa de emprego temporário continua a descer para 12,7%, menos 2 décimas de ponto do que no mês anterior. Quanto ao desemprego registado, diminuiu em 7.452 pessoas, uma diminuição que contrasta com o aumento em fevereiro do ano passado (+2.618) e ultrapassa a média dos meses de fevereiro no período 2014-2019 (-4.267).

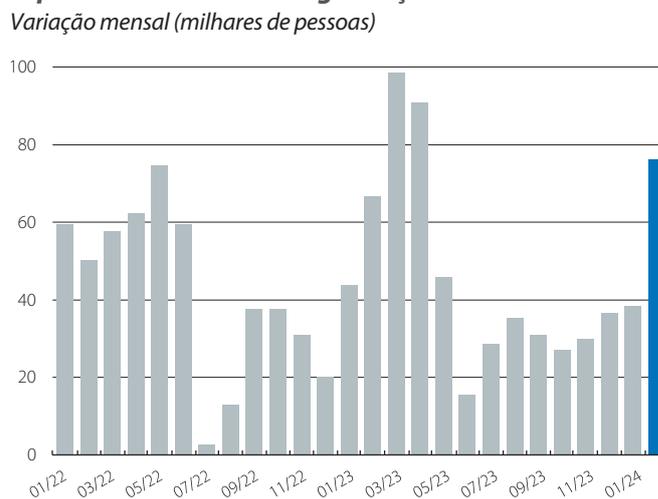
A inflação retoma a sua tendência descendente em fevereiro. A inflação global, depois da subida pontual do mês anterior, baixou em fevereiro, segundo o indicador avançado publicado

Espanha: índices PMI



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

Espanha: inscritos na Segurança Social *



Nota: * Séries corrigidas de sazonalidade.

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

Espanha: IPC



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

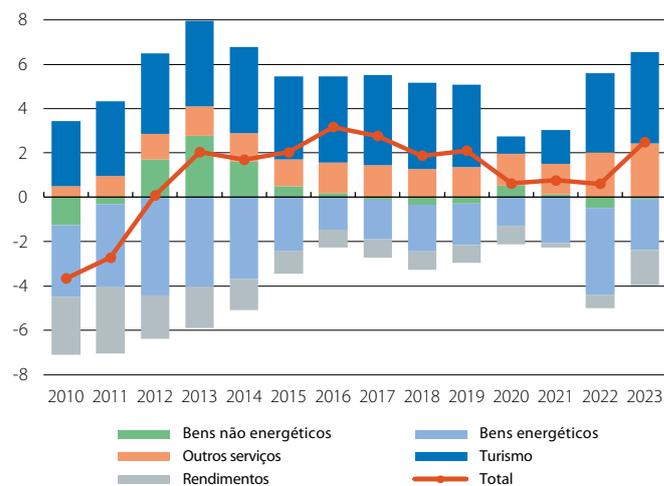
pelo INE, e situou-se em 2,8%, ou seja, 6 décimas abaixo da registada em janeiro e a taxa mais baixa desde agosto de 2023. Na ausência de uma repartição por componentes, o INE salienta que este resultado se deve principalmente à queda da inflação das componentes não subjacentes: a estabilidade dos preços dos produtos alimentares – em comparação com o aumento de há um ano – e a descida dos preços da eletricidade – parcialmente compensada pelo aumento dos preços dos combustíveis. A inflação subjacente (que exclui os produtos energéticos e os géneros alimentícios não transformados) também continuou a diminuir, embora de forma menos acentuada do que a inflação global, caindo 2 décimas para 3,4%; temos de recuar até março de 2022 para encontrar uma taxa mais baixa.

Grande aumento do superavit da conta corrente em 2023, que já conta com 12 anos em território positivo. A balança corrente encerrou 2023 com um excedente de 2,5% do PIB, mais 1,9 pontos percentuais do que no ano anterior e o melhor registo desde 2017. Com exceção dos rendimentos, que foram afetados pela subida das taxas de juro, todos os sub-saldos contribuíram para a melhoria do saldo externo. Por um lado, o défice da balança comercial de bens diminuiu fortemente para 2,4% do PIB (-4,4% em 2022), graças à correção do défice energético (-2,3% vs. -3,9%), num contexto de forte queda dos preços, e, em menor grau, do défice dos bens não energéticos (-0,1% vs. -0,5% em 2022), dada a queda das importações. A balança de serviços, por sua vez, registou excedentes históricos, tanto nos não turísticos (2,4% do PIB vs. 2% anteriormente) como nos turísticos (4,1% vs. 3,6% em 2022).

Relativamente ao turismo, após o recorde de 2023, com quase 85,2 milhões de turistas internacionais que gastaram mais de 108 mil milhões de euros, os dados mais recentes confirmam que a atividade turística continua dinâmica, mesmo na época baixa: em janeiro, o número de turistas estrangeiros que chegaram ao nosso país atingiu os 4,77 milhões, um crescimento de 15,3% em termos homólogos e de 13,6% em relação a janeiro de 2019. O indicador de consumo do CaixaBank mostra um aumento de 22,6% na atividade dos cartões estrangeiros nos dois primeiros meses do ano, face a 18,5% no 4T 2023.

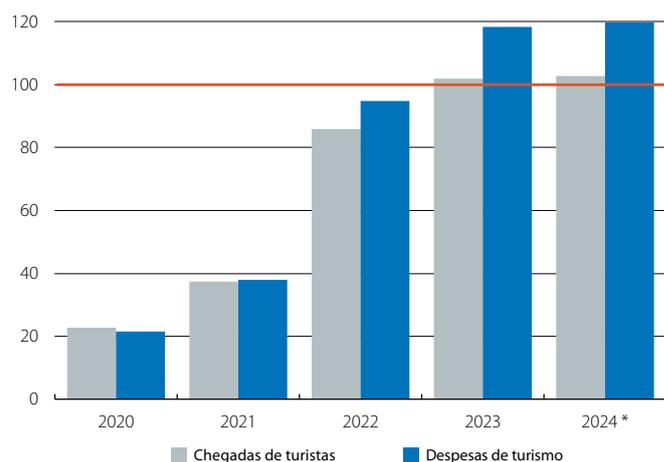
A procura de habitação teve um desempenho melhor do que o previsto em 2023. Foram concluídas 587.000 transações no ano passado, o segundo melhor valor desde 2007 e embora 9,7% abaixo do recorde extraordinário de 2022 (650.265 operações). O arrefecimento da procura foi, de facto, menor do que o previsto no início do ano, graças à resiliência das transações de habitação nova (-4,8% em termos homólogos, contra -10,8% na habitação em segunda mão) e das compras no estrangeiro, que representam agora 15% das vendas, contra 13% no período pré-pandémico 2015-2019. Perante este comportamento da procura, o ritmo de crescimento dos preços da habitação voltou a intensificar-se: a taxa homóloga do valor de avaliação das habitações acelerou no 4T 2023 para 5,3%, contra 4,2% anteriormente.

Espanha: saldo da balança corrente
(% do PIB)



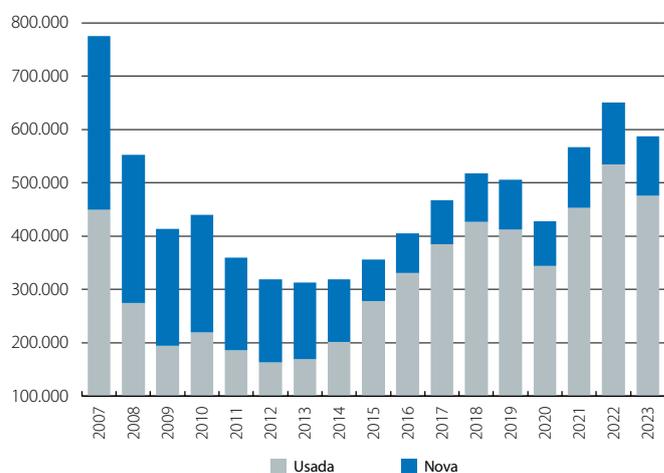
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Espanha.

Espanha: indicadores de turismo estrangeiro
Índice (100 = 2019)



Nota: * Dados acumulados para 12 meses até janeiro.
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Espanha: compra e venda de habitação
Unidades



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

O relógio imobiliário em Espanha: do abrandamento à expansão

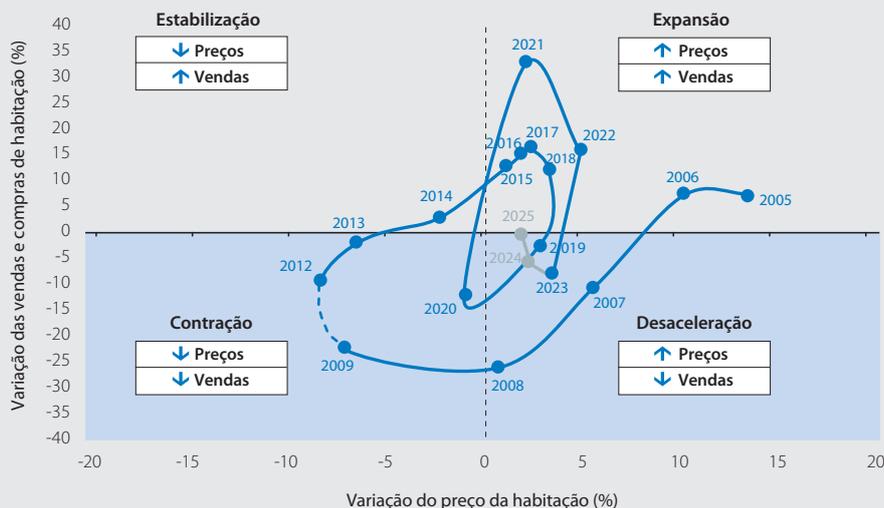
O mercado imobiliário espanhol abrandou em 2023, mas mais suavemente do que o previsto. Apesar da subida acentuada das taxas de juro, vários fatores apoiaram o sector, incluindo um mercado de trabalho resistente, fluxos de imigração significativos, o desfasamento entre a reduzida oferta de novas habitações e a elevada procura e uma situação financeira das famílias menos tensa do que o previsto.

O principal fator de apoio ao sector imobiliário em 2024 é a descida das taxas de juro. Com efeito, a Euribor a 12 meses começou o ano a rondar os 3,6%, significativamente abaixo do pico deste ciclo em outubro de 2023 (4,16%) e os mercados financeiros estão a descontar que poderá terminar o ano a rondar os 2,50%-2,75%. De qualquer forma, é importante ter em conta que se espera que as taxas de juro se mantenham em níveis significativamente mais elevados do que os prevacentes em 2021, antes do ciclo de aperto monetário. Em contrapartida, os fatores económicos que apoiaram o sector imobiliário em 2023 continuarão a estar presentes em 2024, embora percam alguma da sua intensidade. O crescimento da economia espanhola continuará, portanto, a ser muito significativo, próximo de 2%, embora desacelere em relação aos 2,5% registados em 2023.

Considerando todos estes fatores, esperamos que o ligeiro abrandamento do setor imobiliário continue no primeiro semestre do ano, em resultado de taxas de juro ainda elevadas e de um ambiente económico ainda relativamente fraco. Contudo, no segundo semestre de 2024, à medida que a trajetória descendente das taxas de juro se consolida e a atividade económica ganha tração, esperamos que o mercado da habitação recupere força e entre numa trajetória ascendente. O ano de 2024 será, assim, um ano de transição, em que o relógio imobiliário do BPI Research permanecerá na zona de abrandamento, dando lugar a um 2025 em que esperamos que o mercado imobiliário regresse à zona de expansão.¹

Concretamente, esperamos que os preços das casas aumentem 2,7% e 2,5% em 2024 e 2025, respetivamente, e que o número de vendas ronde as 550.000 unidades por ano. Recentemente, melhorámos estas previsões em resultado da resiliência do mercado imobiliário em 2023, da melhoria das perspetivas económicas para 2024 e do facto de o BCE ter antecipado o primeiro corte das taxas de juro para antes do verão.²

Relógio imobiliário para Espanha



Nota: O período 2010-2011 é excluído devido ao efeito dos incentivos fiscais.

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

1. Para uma descrição do movimento do relógio imobiliário nos últimos anos, consulte o Focus «O relógio imobiliário do BPI Research: abrandamento à vista», no IM09/2022.

2. Consulte o Relatório do Sector Imobiliário 1S/2024 para obter mais informações sobre a evolução recente e as perspetivas do sector imobiliário espanhol.

A balança corrente espanhola numa perspetiva europeia

O ano de 2023 foi certificado como um ano excepcional para o sector externo espanhol. Devido a um excedente da balança corrente de 2,5% do PIB, o bom desempenho do sector externo espanhol é particularmente notável quando comparado com as outras grandes economias europeias. Por conseguinte, há 12 anos que a economia espanhola regista excedentes na balança corrente, ficando apenas atrás da Alemanha entre as principais economias europeias.

No período de 2019 a 2022, as balanças correntes dos principais países europeus agravaram-se significativamente devido ao surto da pandemia e ao choque energético. Todavia, nem o impacto destes choques nem a recuperação subsequente foram uniformes entre os países. Deste modo, ao longo de 2022, um ano muito afetado pelo aumento do valor das importações de energia, a balança corrente espanhola registou a menor queda e foi, juntamente com a economia alemã, a única das grandes economias europeias que conseguiu evitar um défice externo em todo o ano. O agravamento do balanço em 2022 face ao de 2019 ascendeu a 4,7 p.p. do PIB em Itália, 3,8 p.p. na Alemanha e 2,6 p.p. em França, enquanto em Espanha foi de apenas 1,5 p.p. em Itália.

Na sequência de um ano de 2022 marcado pelo aumento das importações de energia, a recuperação do sector externo foi forte em 2023 e as quatro maiores economias da Zona Euro melhoraram os seus saldos da balança corrente, embora apenas a Espanha tenha conseguido superar o registo de 2019.

Dinâmicas diferentes: serviços como objetivo principal

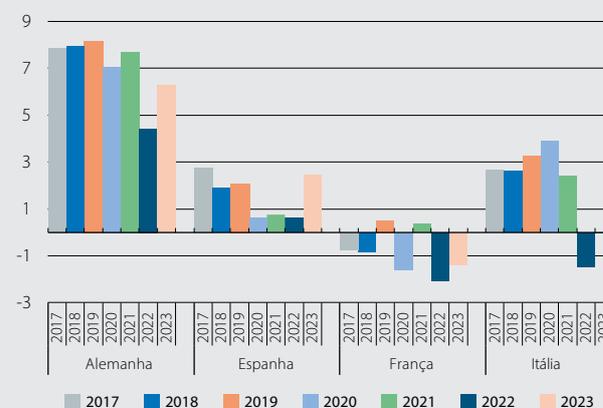
No segundo gráfico, para cada uma das quatro grandes economias da Zona Euro, é apresentado o papel de cada sub-balança na variação do saldo da balança corrente desde 2019.

Relativamente a Espanha, é de salientar o forte aumento do excedente da balança de serviços, que passou de 5,1% do PIB em 2019 para 6,3% em 2023 (com dados até ao 3.º trimestre de 2023), o que permitiu compensar a deterioração do défice da balança comercial de bens e da balança de rendimentos. Esta situação diverge da de outros países europeus, onde as balanças de serviços apresentam défices ou excedentes relativamente pequenos.

O excedente da balança corrente mais pequeno da Alemanha deveu-se a uma redução da balança de bens e serviços, atenuada por uma ligeira melhoria da balança de rendimentos. A economia francesa, por seu lado, passou de uma situação de ligeiro excedente em 2019 (0,5% do PIB) para um défice de 1,4% do PIB em 2023, causado principalmente pelo aumento do défice do comércio de bens

Saldo da balança corrente

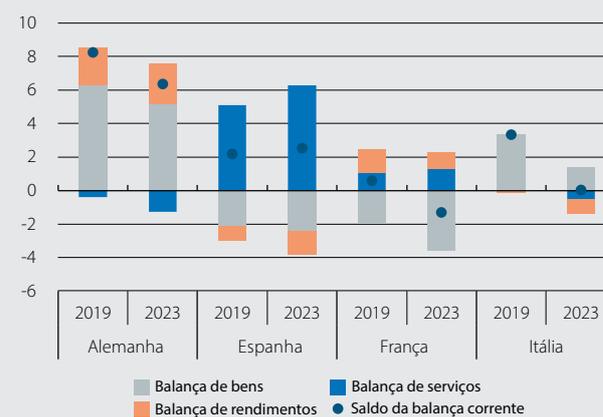
(% do PIB)



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

Saldo da balança corrente por componente

(% do PIB)



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

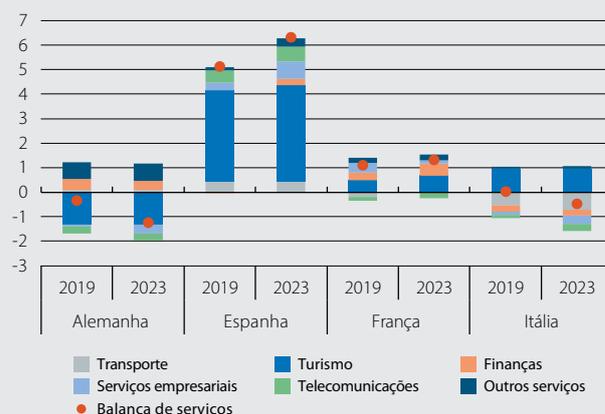
para -3,6% do PIB. Por último, Itália é, a economia mais afastada do excedente registado em 2019, tendo passado de um grande excedente (3,3% do PIB) para um ligeiro défice em 2023, de 0,04% do PIB, devido sobretudo a uma queda muito considerável do seu excedente em bens (1,3% do PIB em 2023 contra 3,4% do PIB em 2019), embora serviços e rendimentos também tenham piorado.

Nos seus saldos na balança de serviços espanhola, tanto os serviços turísticos como os não turísticos, tiveram um desempenho muito positivo. Ainda que o turismo seja o maior contribuinte para o excedente, com um excedente de 3,9% do PIB até ao terceiro trimestre de 2023 (3,7% em 2019), as telecomunicações, os transportes e outros serviços, incluindo os serviços às empresas, também contribuíram positivamente. Com efeito, 65% da melhoria do saldo dos serviços face a 2019 deve-se à melhoria dos serviços não turísticos, que melhoram o excedente apresentado

antes da pandemia em 1 p.p., o que compara com a melhoria de 0,23 p.p. nos serviços turísticos.

A performance do turismo espanhol é particularmente notável quando comparada com a performance de França e da Itália, economias nas quais as receitas do turismo também desempenham um papel importante. A par do turismo, todos os outros ramos de atividade do sector dos serviços em Espanha registaram um excedente superior ao de qualquer outra economia europeia, com exceção do sector financeiro em França e de outros serviços na Alemanha. Este facto atesta o carácter excecional dos serviços espanhóis no contexto da Zona Euro e a sua capacidade de atuar como motor do comércio externo.

Composição do saldo da balança de serviços (% do PIB)



Nota: 2023 são dados até ao terceiro trimestre de 2023, acumulados ao longo de quatro trimestres.
Fonte: BPI Research, com base em dados do Eurostat.

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	12/23	01/24	02/24
Indústria									
Índice de produção industrial	2,8	-0,7	1,3	-1,8	-1,9	-0,2	-0,2	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-0,9	-6,5	-4,5	-5,4	-8,2	-8,1	-6,4	-5,1	-4,5
PMI das indústrias (valor)	51,0	48,0	50,1	48,5	47,3	45,9	46,2	49,2	51,5
Construção									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	15,4	1,1	-1,8	1,7	4,3	0,2	-0,9	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	29,0	0,5	10,2	3,5	-3,0	-8,8	-9,7	...	...
Preço da habitação	7,4	3,9	3,5	3,6	4,5	...	-	-	-
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	129,8	18,7	90,7	40,6	21,8	18,7	18,7	16,9	...
PMI dos serviços (valor)	52,5	53,6	56,3	56,0	50,9	51,2	51,5	52,1	54,7
Consumo									
Vendas a retalho	0,9	6,0	6,7	6,1	6,9	4,4	3,1	...	...
Matrículas de automóveis	-3,0	18,5	45,5	9,9	6,9	11,9	10,6	7,3	9,9
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-26,5	-19,2	-22,5	-19,0	-16,1	-19,2	-18,5	-18,8	-17,4
Mercado de trabalho									
População empregada ¹	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 ²	3,9	-	2,5	2,8	2,7	2,6	2,7	2,6	2,7
PIB	5,8	2,5	4,1	2,0	1,9	2,0	-	-	-

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	12/23	01/24	02/24
Inflação global	8,4	3,6	5,1	3,1	2,8	3,3	3,1	3,4	2,8
Inflação subjacente	5,1	6,1	7,6	6,2	6,0	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	12/23	01/24	02/24
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	22,9	-1,4	20,5	12,3	4,5	-1,4	-1,4	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	33,4	-7,2	24,0	10,7	-1,2	-7,2	-7,2	...	...
Saldo corrente	8,2	36,6	22,1	28,2	35,2	36,6	36,6	...	...
Bens e serviços	16,3	60,1	31,6	42,8	54,6	60,1	60,1	...	...
Rendimentos primários e secundários	-8,1	-23,5	-9,5	-14,6	-19,4	-23,5	-23,5	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	20,7	51,4	36,3	42,1	49,4	51,4	51,4	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros³

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	12/23	01/24	02/24
Depósitos									
Depósitos das famílias e empresas	4,9	0,6	1,7	0,4	-0,3	0,4	0,8	...	...
À vista e poupança	7,9	-4,5	0,3	-4,0	-6,9	-7,6	-7,4	-7,6	...
A prazo e com pré-aviso	-19,7	51,9	7,7	40,1	69,5	90,4	100,8	106,2	...
Depósitos das Adm. Públicas	9,6	8,7	7,4	6,8	11,3	9,4	0,5	-0,4	...
TOTAL	5,2	1,1	2,1	0,8	0,5	1,0	0,8	...	...
Saldo vivo de crédito									
Setor privado	0,7	-2,5	-0,9	-2,2	-3,4	-3,7	-3,4	-3,1	...
Empresas não financeiras	0,9	-3,4	-1,0	-2,7	-4,6	-5,2	-4,7	-4,3	...
Famílias - habitações	1,0	-2,6	-1,2	-2,4	-3,4	-3,3	-3,2	-3,0	...
Famílias - outros fins	-0,6	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	-0,5	-0,5	-0,4	...
Administrações Públicas	0,2	-3,4	-0,2	-3,3	-4,6	-5,5	-3,5	-2,0	...
TOTAL	0,7	-2,6	-0,9	-2,3	-3,4	-3,8	-3,4	-3,1	...
Taxa de incumprimento (%)⁴	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6	3,5	...	...

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.