

As duas faces da economia espanhola

A economia espanhola tem evoluído de forma surpreendentemente positiva durante vários trimestres e poderá continuar a fazê-lo. Num contexto económico e geopolítico adverso que afetou negativamente muitas economias, o crescimento do PIB espanhol fechou 2023 bem acima das expectativas e superando o da maioria dos países desenvolvidos, e hoje já se situa 2,9% acima do registo de 2019, em linha com o conjunto da zona euro. Um desempenho notável que temos vindo a destacar nas páginas do nosso *Relatório Mensal*.

Apesar dos bons dados, 2024 começou com o augúrio de que o crescimento da economia deveria desacelerar no início do ano, ganhando tração gradualmente, sobretudo durante a segunda metade do ano. O fim das pressões inflacionistas e a esperada redução das taxas de juro deveriam facilitar esta evolução. No entanto, as surpresas positivas continuam. Os indicadores de atividade não mostram sinais de enfraquecimento e o mercado de trabalho também não, muito pelo contrário. No primeiro trimestre de 2024, o número de pessoas inscritas na Segurança Social cresceu 0,7% em termos trimestrais, quase o dobro do crescimento registado na última parte do ano passado. De facto, o ritmo de criação de emprego é idêntico ao registado no 1T de 2023. O PIB cresceu então 0,5% em termos trimestrais; para o 1T de 2024, o cenário de previsão do CaixaBank Research contempla um aumento de 0,3%, pelo que parece que os riscos estão ligeiramente enviesados em alta.

Para além dos dados agregados sobre o crescimento e da leitura dos indicadores de curto prazo, é importante continuar a recordar que a qualidade do crescimento é tão ou mais importante do que a quantidade. Neste domínio, a mensagem é menos positiva. Uma forma simples de ilustrar este facto é olhar para a evolução do PIB *per capita*. Em 2014, quando Espanha começou a recuperar da crise financeira e imobiliária, o PIB *per capita* era 17 p.p. inferior ao da zona euro. Esta diferença diminuiu apenas ligeiramente nos anos seguintes e, em 2020, quando a pandemia eclodiu, a diferença aumentou súbita e acentuadamente para 22 p.p. Desde então, tem vindo a diminuir, mas ainda está muito atrás, 15 p.p. abaixo, para sermos mais precisos.

O crescimento da economia espanhola está a ser acompanhado por um aumento notável da população, o que contribui para o crescimento da atividade a nível agregado. Mas se este crescimento não for acompanhado de um aumento da produtividade, dificilmente o PIB *per capita* espanhol se aproximará do nível europeu. Mais importante ainda, é difícil que a população se aperceba de uma melhoria do bem-estar.

Quando se avalia a capacidade de crescimento da economia espanhola a médio e longo prazo, a mensagem também não é otimista. Um artigo deste relatório analisa um dos fatores-chave, a capacidade de inovação, e constata que a economia espanhola está claramente atrasada em relação aos seus parceiros europeus, e que o fosso apenas diminuiu nos últimos anos. A educação, a dimensão reduzida das empresas e a inovação aparecem como alguns dos principais elementos a melhorar.

Neste contexto, não é surpreendente que se diga que a capacidade de crescimento da economia espanhola poderá perder força nos próximos anos. Este mês, um outro artigo concretiza esta afirmação. Concretamente, estima o chamado crescimento potencial do PIB a médio prazo e situa-o em 1,3%, em consonância com as estimativas de outras instituições de referência. Trata-se de um crescimento mais lento do que o registado nos últimos anos, sendo a taxa média de crescimento entre 2000 e 2023 de 1,7%. No entanto, o crescimento poderá aumentar se forem realizadas reformas em alguns domínios específicos. Se a taxa de desemprego estrutural puder ser reduzida para que se continue a gerar emprego nos próximos anos, e se o investimento, que foi muito fraco durante algum tempo, recuperar, o crescimento poderá manter-se próximo ou mesmo ultrapassar o das últimas décadas. Estas são as duas faces da economia espanhola.