

A economia espanhola numa encruzilhada: desaceleração ou recuperação?

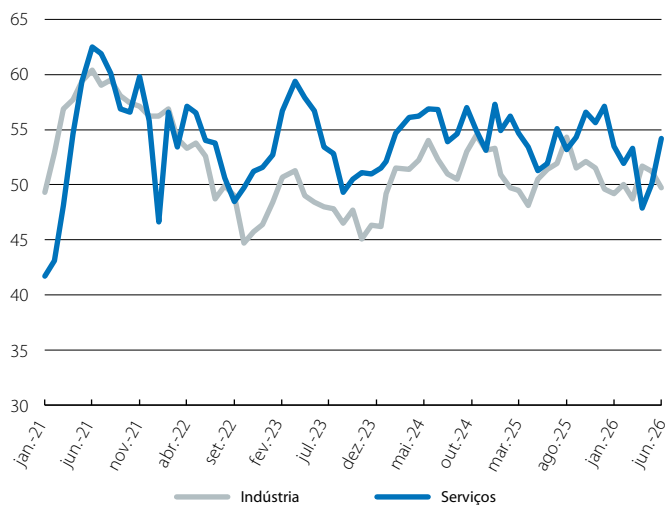
A melhoria das perspetivas em relação ao conflito entre os EUA e o Irão atenua os sinais precoces de desaceleração da economia espanhola. Quatro meses após o início do conflito, já no mês passado começaram a surgir sinais que indicavam que o ritmo de crescimento da economia poderia estar a ser afetado pelas implicações do conflito no mercado energético, na confiança e nas condições financeiras. Contudo, a reabertura parcial do Estreito de Ormuz, na sequência do recente acordo assinado entre os EUA e o Irão, contribuiu para aliviar, em grande medida, as tensões nos mercados energéticos, o que alivia a pressão que se tem vindo a acumular sobre a economia e afasta o «fantasma» da desaceleração.

Os indicadores de atividade registaram uma tendência ascendente em relação ao mês anterior. No que diz respeito ao consumo – o setor que poderia ser mais afetado pelo impacto do aumento da inflação –, assistimos a um bom desempenho em maio. O índice do comércio a retalho registou uma subida de 0,6% em termos homólogos e recuperou parte do terreno perdido devido aos maus resultados de abril (–1,5%), ainda que a média de abril e maio continue a situar-se 0,5% abaixo da média do 1T. Além disso, nesse mesmo mês, a produção industrial registou um forte crescimento, de tal forma que a taxa homóloga acelerou de 2,3% para 3,4%. Por outro lado, os dados relativos ao setor do turismo são muito positivos. Em maio, as chegadas de turistas internacionais registaram um crescimento de 9,5% e 10,9% em termos homólogos, em comparação com os 1,2% e 4,6% registados em maio do ano passado. Este bom desempenho está em consonância com a perspetiva de que o setor turístico espanhol deverá beneficiar do conflito no Médio Oriente, devido ao redirecionamento dos fluxos turísticos, e aponta para uma época alta recorde. Por fim, o PMI composto registou uma forte recuperação em junho, atingindo os 53,3 pontos (50,1 no mês anterior), muito acima do limiar que indica estagnação (>50 pontos) e o valor mais elevado desde dezembro de 2025. No seu conjunto, e tendo em conta os dados do mercado de trabalho que comentamos a seguir, o quadro de indicadores sugere que o crescimento do PIB no 2T 2026 poderá situar-se acima dos 0,3% em cadeia previstos no nosso cenário.

O mercado de trabalho encerra o 2T com um forte crescimento do número de inscritos devido ao efeito da regularização, ainda que, mesmo sem esse efeito, o ritmo de crescimento se mantenha dinâmico. No conjunto do 2T, e em comparação com a média de inscritos do 1T, o número de inscritos aumentou em cerca de 595.000 pessoas, um valor superior às 540.000 registadas na média dos 2T entre 2023 e 2025. Porém, segundo o Governo, foram inscritos cerca de 160.000 afiliados devido ao processo de regularização, pelo que a varia-

Espanha: índices PMI

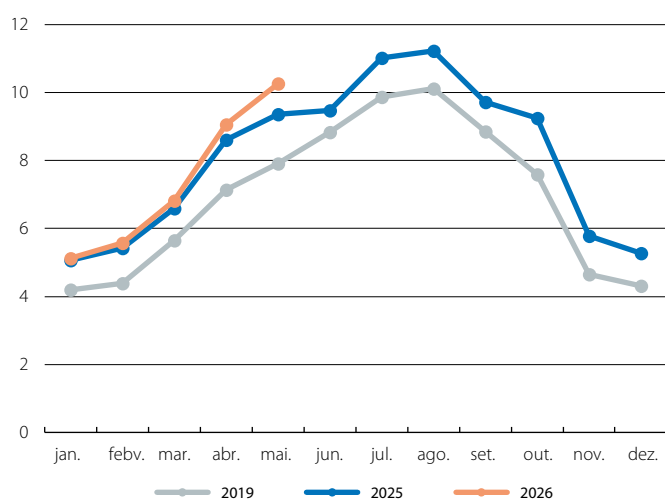
Nível



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

Espanha: chegada de turistas internacionais

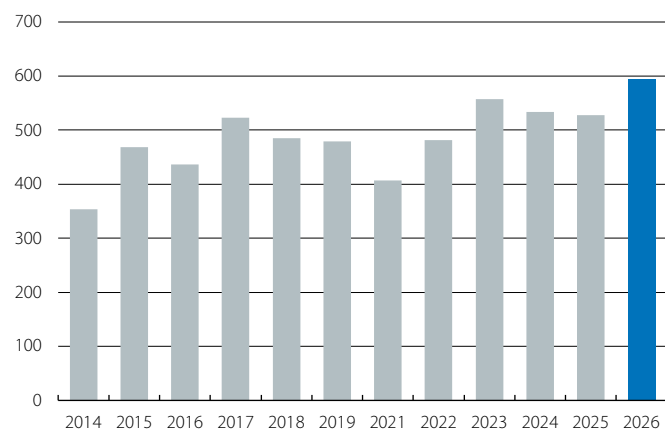
(Milhões de pessoas)



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

Espanha: inscritos na Segurança Social no 2T do ano*

Variação em cadeia (milhares de pessoas)



Nota: * Série bruta.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Ministério da Inclusão, Segurança Social e Migrações.

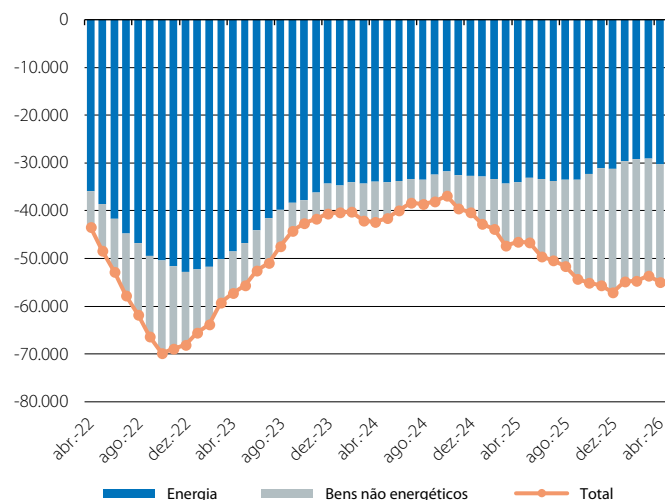
ção em cadeia, excluindo o efeito da regularização, é de cerca de 435.000 inscritos, um valor ligeiramente inferior ao habitual neste trimestre. Em termos sazonalmente ajustados, estimamos que o valor corrigido represente um crescimento em cadeia do número de inscritos no 2T de 0,5%, um ritmo dinâmico que coincide com o ritmo de crescimento do trimestre anterior.

O aumento dos preços da energia começa a refletir-se nos dados relativos ao comércio externo, mas não interrompe a trajetória de melhoria do saldo comercial desde o início do ano. Em abril, o déficit comercial situou-se nos 5.172 milhões de euros, face aos 3.882 milhões do ano anterior, devido ao crescimento mais acentuado das importações, de 8,7% em termos homólogos, do que o das exportações, de 5,8%. Este aumento foi impulsionado pelo forte crescimento das importações de produtos energéticos (+32,2%), motivado sobretudo pelo aumento dos preços. Apesar da deterioração devido à componente energética em abril, o saldo comercial acumulado entre janeiro e abril apresenta um déficit de 16.850 milhões de euros, inferior ao registado no mesmo período de 2025, que foi de 18.982 milhões. É de prever, contudo, que os dados a publicar relativos a maio e junho continuem a revelar uma deterioração do saldo energético, o que prejudicará a evolução do saldo comercial.

A inflação em junho mantém-se estável nos 3,2%, mas começa a refletir os efeitos da queda dos preços da energia. Não obstante a retirada das medidas de apoio fiscal às faturas de gás e eletricidade em junho, a inflação do componente energético praticamente não acelerou em relação ao mês anterior. Isto foi possível graças à acentuada correção dos preços dos combustíveis nos postos de abastecimento, reflexo da queda do preço do petróleo nos mercados internacionais. Por sua vez, ainda que a inflação subjacente tenha recuado 1 décima, mantém-se elevada, nos 3,1%, devido, em grande medida, à componente dos serviços, influenciada pelas rubricas de transportes, em particular os transportes aéreos, as mais diretamente afetadas pelo aumento do preço da energia nos últimos meses. Olhando para os próximos meses, é provável que assistamos a um aumento da inflação devido à retirada gradual das ajudas fiscais sobre os combustíveis, mas, em qualquer caso, a queda do preço dos futuros do petróleo aponta para que a trajetória da inflação para o resto do ano seja inferior à que prevíamos antes do acordo entre os EUA e o Irão.

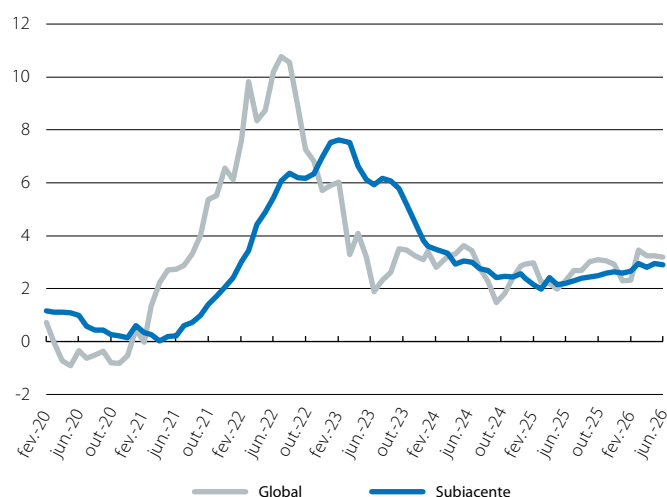
No período que antecedeu o conflito no Irão, a taxa de poupança das famílias permanecia elevada. No acumulado de quatro trimestres, a taxa de poupança das famílias situou-se, no 1T 2026, em 11,8%, apenas 0,2 p. p. abaixo do valor registado no mês anterior e muito acima da média entre 2015 e 2019, de 7,3%. Esta elevada taxa de poupança proporciona uma reserva que permite às famílias fazer face ao aumento da inflação que se verificou ao longo do 2T. Se irão ou não recorrer a essa reserva, é uma questão ainda em aberto. De momento, a ligeira deterioração observada nos indicadores relacionados com o consumo sugere que é possível que as famílias tenham optado por proteger a sua reserva e ajustar as suas decisões de consumo.

Espanha: balança comercial de bens Milhões de euros (acumulado de 12 meses)



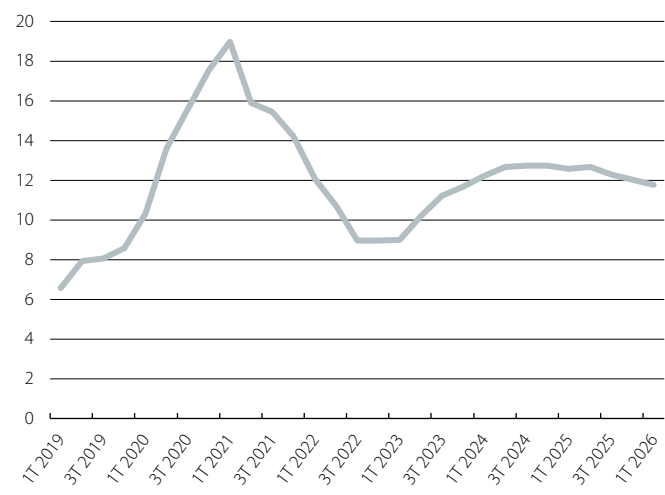
Fonte: BPI Research, com base em dados da Datacomex.

Espanha: IPC Variação homóloga (%)



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

Espanha: taxa de poupança das famílias (% do rendimento bruto disponível)*



Nota: * Acumulado de quatro trimestres.

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

Indicadores de atividade e emprego

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	04/26	05/26	06/26
Indústria									
Índice de produção industrial	0,4	1,3	1,3	2,4	1,8	0,5	2,3	3,4	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-4,9	-4,8	-5,3	-5,0	-3,9	-3,2	-4,9	-4,1	-3,2
PMI das indústrias (valor)	52,2	50,9	50,0	52,6	51,1	49,3	51,7	51,2	49,7
Construção									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	16,7	8,8	14,8	7,9	8,8	...	...	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	9,7	11,5	22,9	18,7	11,5	5,6	5,3	...	...
Preço da habitação	8,4	12,7	12,7	12,8	12,9	12,9	...	...	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	10,1	3,2	6,3	4,3	3,2	2,7	2,3	3,1	...
PMI dos serviços (valor)	55,3	54,5	52,2	54,2	56,4	52,9	47,9	50,1	54,2
Consumo									
Vendas a retalho ¹	1,7	4,3	5,3	4,4	4,1	3,3	0,6	1,3	...
Matrículas de automóveis	7,2	12,9	13,8	16,9	8,0	7,6	8,4	-0,8	7,8
Indicador do sentimento económico (valor)	103,1	103,1	102,3	102,7	104,3	105,1	102,7	102,6	103,3
Mercado de trabalho									
População empregada ²	2,2	2,6	2,7	2,6	2,8	2,4	...	...	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	11,3	10,5	10,3	10,5	9,9	10,8	...	...	...
Inscritos na Segurança Social ³	2,4	2,3	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4	2,5	2,8
PIB	3,5	2,8	2,9	2,7	2,6	2,7	...	...	...

Preços

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	04/26	05/26	06/26
Inflação global	2,8	2,7	2,2	2,8	3,0	2,7	3,2	3,2	3,2
Inflação subjacente	2,9	2,3	2,3	2,4	2,6	2,7	2,8	3,0	2,9

Setor externo

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	04/26	05/26	06/26
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	0,2	0,7	2,0	0,8	0,7	0,2	1,1	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	0,1	4,6	4,1	4,6	4,6	1,7	2,9	...	...
Saldo corrente	50,7	49,5	48,5	48,2	49,5	48,6	48,0	...	...
Bens e serviços	66,3	64,7	64,0	62,5	64,7	67,1	67,7	...	...
Rendimentos primários e secundários	-15,7	-15,1	-15,5	-14,3	-15,1	-18,6	-19,8	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	68,7	66,9	67,5	66,6	66,9	65,8	65,2	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros⁴

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	04/26	05/26	06/26
Depósitos									
Depósitos das famílias e empresas	5,1	4,8	3,9	4,9	4,8	5,5	5,5	5,5	...
À ordem e poupança	2,0	6,7	5,0	7,2	6,7	7,1	6,2	5,9	...
A prazo e com pré-aviso	23,5	-4,7	-1,5	-6,6	-4,7	-2,2	2,1	3,5	...
Depósitos das Adm. Públicas ⁵	23,1	4,9	25,5	7,2	4,9	5,0	8,7	3,1	...
TOTAL	6,3	4,8	5,4	5,1	4,8	5,5	5,8	5,4	...
Saldo vivo de crédito									
Setor privado	0,7	3,5	2,6	2,8	3,5	3,8	2,9	3,0	...
Empresas não financeiras	0,4	2,9	2,5	2,3	2,9	3,7	3,7	3,8	...
Famílias - habitação	0,3	3,5	2,3	2,9	3,5	3,7	3,7	3,8	...
Famílias - outros fins	2,3	4,6	3,5	3,7	4,6	4,3	-1,3	-1,5	...
Administrações Públicas	-2,6	10,7	5,3	12,9	10,7	8,1	9,9	8,1	...
TOTAL	0,5	3,9	2,7	3,4	3,9	4,1	3,4	3,3	...
Taxa de incumprimento (%)⁶	3,3	2,7	3,0	2,9	2,7	2,6	2,6	...	...

Notas: 1. Sem estações de serviço e esvaziado. 2. EPA. 3. Dados médios mensais. 4. Dados agregados do setor bancário espanhol e residentes em Espanha. 5. Depósitos públicos, excluindo acordos de recompra. 6. Dados de fim de 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, S&P Global PMI, Comissão Europeia, Departamento de Alfândegas e Impostos Especiais espanhol e Banco de Espanha.