

A economia espanhola mantém-se firme, mas a inflação ganha destaque

A economia espanhola entra na reta final de 2026 com um crescimento sólido e uma procura interna que ganhou destaque, embora o aumento da inflação e a maior incerteza em torno do conflito no Golfo Pérsico sugiram uma manutenção da cautela. Na sua revisão habitual, o INE confirmou a boa dinâmica da economia no 2T e reforçou a interpretação de um crescimento apoiado principalmente nos seus motores internos. Nas vésperas do encerramento do 3T, os indicadores apontam para que a atividade mantenha um bom ritmo de crescimento, impulsionada pelo dinamismo do mercado de trabalho e do setor dos serviços. No entanto, o aumento dos preços da energia levou a inflação a rondar os 5% e poderá limitar a capacidade de consumo das famílias nos próximos meses.

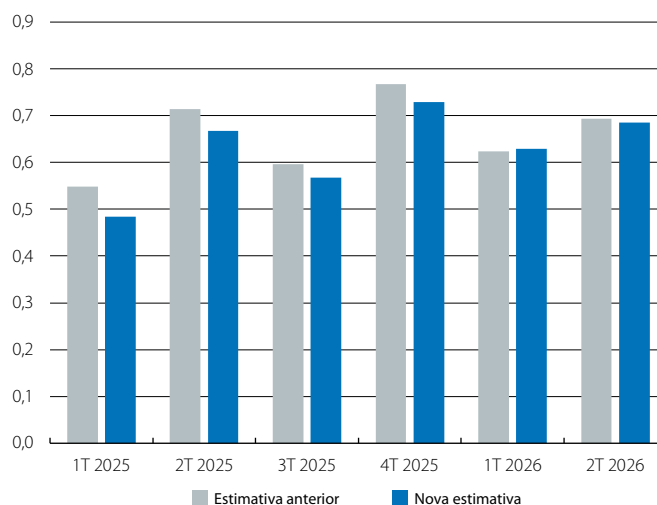
O crescimento do 2T é claramente sustentado pela procura interna. A revisão do INE confirma esta leitura: a economia manteve um crescimento sólido no 2T, com um avanço do PIB de 0,7% em cadeia. Reforça igualmente o papel central da procura interna, que contribuiu com 1,1 p. p. para o crescimento, graças ao dinamismo do consumo privado e do investimento: o consumo privado avançou 1,2% em cadeia e o investimento cresceu 1,4%. Em contrapartida, a procura externa reduziu o crescimento em 0,5 p. p., devido ao forte aumento das importações, como seria de esperar num contexto de solidez da despesa interna. Esta composição reflete uma economia menos dependente dos impulsos externos, mas também mais exposta a uma eventual perda de poder de compra das famílias. Por enquanto, a taxa de poupança e a criação de emprego continuam a sustentar o consumo, embora a aceleração dos preços possa começar a exercer pressão sobre o rendimento real das famílias.

Os indicadores do 3T revelam um progresso desigual entre os setores. As informações mais recentes indicam que a atividade manteve um bom ritmo de crescimento no 3T, embora com sinais contraditórios. O PMI dos serviços atingiu os 58,3 pontos em setembro e situou-se numa média de 58,1 pontos no 3T, muito acima do limiar de expansão marcado pelos 50 pontos. O setor industrial também registou uma melhoria no final do trimestre, com um PMI de 51,0 pontos, embora a média trimestral, de 50,2 pontos, reflita um ritmo de crescimento mais moderado. Em termos de procura, as vendas a retalho registaram uma queda de 0,4% em termos homólogos pelo segundo mês consecutivo em agosto, o que se soma ao enfraquecimento observado neste indicador desde o início do conflito. No seu conjunto, o dinamismo do setor dos serviços compensa a maior fraqueza do consumo a retalho e da indústria, embora a inflação possa enfraquecer ainda mais o consumo, ao corroer o poder de compra das famílias.

A energia continua a pressionar a inflação em alta. Um dos principais fatores de risco no cenário atual é o aumento da inflação. A inflação global aumentou 0,6 p. p. em setembro, atingindo os 4,9%, e a inflação subjacente subiu 0,2 p. p., atingindo os 3,1%. O aumento voltou a concentrar-se no setor da energia, cuja inflação atingiu os 21,6%, num contexto de subida dos preços do petróleo e do gás, bem como de alterações nos apoios aos combustíveis. Contudo, as pressões inflacionistas também se acentuaram em algumas das componentes subjacentes, como os bens industriais, enquanto a inflação dos serviços se manteve em níveis ainda próximos dos 4%.

Espanha: PIB

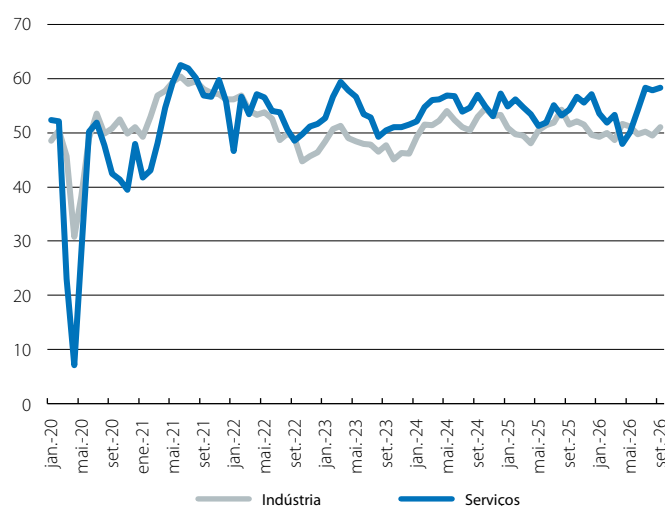
Varição em cadeia (%)



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

Espanha: PMI

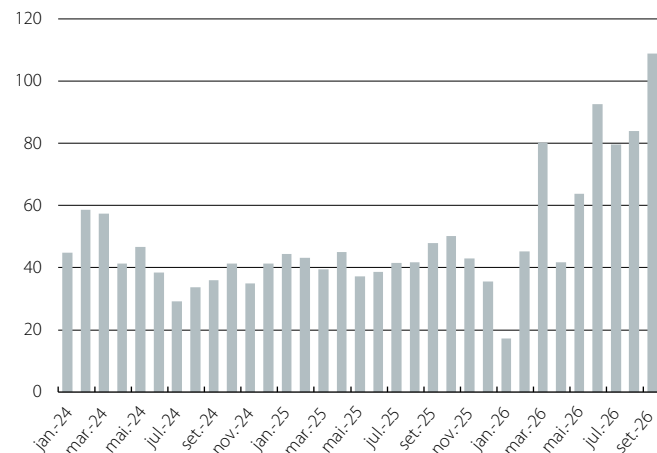
Índice (>50 expansão; <50 contração)



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

Espanha: inscritos na Segurança Social

Varição mensal (milhares)



Embora o dado exceda o intervalo previsto pelo BPI Research e introduza riscos de revisão em alta na nossa previsão de inflação, as medidas aprovadas pelo Governo, entre as quais se destacam o reforço dos descontos nos combustíveis até 20 centimos por litro e a redução do IVA aplicado à eletricidade de 21% para 10%, poderão situar a inflação ligeiramente abaixo dos 4% nos próximos meses, o que permitirá atenuar parte do choque.

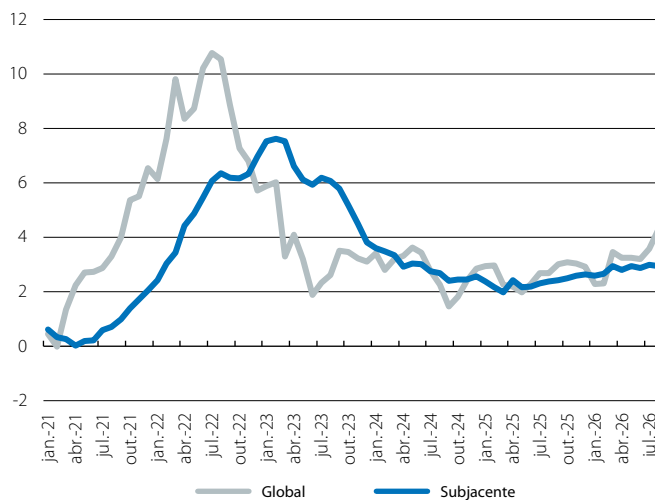
O emprego mantém um ritmo elevado, condicionado pela regularização. O mercado de trabalho encerrou o 3T com um avanço notável. O número médio de inscritos na Segurança Social aumentou em 92.327 pessoas em setembro, ou seja, 0,4% face a agosto, acima do crescimento habitual neste mês. Os dados continuaram a ser influenciados pela regularização extraordinária que, desde abril, permitiu a inscrição de 420.000 pessoas na Segurança Social, das quais 83.000 em setembro. Em termos corrigidos de sazonalidade, o número de inscritos aumentou em 108.832 pessoas, o que representa um aumento de 0,5% em relação ao mês anterior, mais 0,1 p. p. do que a média dos três meses anteriores. Não obstante, dado o impacto da regularização nos dados relativos ao número de inscritos, esta aceleração não pode ser atribuída a uma melhoria da dinâmica subjacente. Os dados dos próximos meses, momento em que a influência deste processo diminuir, permitirão avaliar com maior precisão a solidez do mercado de trabalho.

A poupança das famílias continua a constituir uma importante almotofada financeira. Ao contrário do episódio inflacionista anterior, as famílias enfrentam o atual a partir de uma situação financeira relativamente confortável. A taxa de poupança registou uma ligeira desaceleração no 2T, uma vez que as despesas de consumo cresceram mais do que o rendimento disponível bruto. O bom desempenho deste último, impulsionado principalmente pela solidez do mercado de trabalho, evitou uma queda mais acentuada. Mais concretamente, o rendimento disponível bruto aumentou 5,5% em termos homólogos, contra os 7,1% registados nas despesas de consumo, e a taxa de poupança desceu para 11,5% do rendimento disponível bruto, em termos acumulados de quatro trimestres, contra os 12,6% registados um ano antes. Apesar desta moderação, a taxa de poupança mantém-se claramente acima da média de 8,6% registada entre 2000 e 2019. As famílias dispõem, portanto, de uma certa margem para atenuar o impacto do aumento da inflação no consumo, embora essa margem vá diminuindo se as despesas continuarem a crescer a um ritmo superior ao do rendimento.

A procura de habitação continua elevada e as pressões sobre os preços persistem. As transações imobiliárias registaram uma queda de 5,1% em termos homólogos em julho e totalizaram cerca de 409.000 transações entre janeiro e julho, o que representa uma redução de 3,0% em relação ao mesmo período do ano anterior, mas continuam a situar-se em níveis relativamente elevados, semelhantes aos de 2023 e 2024. A correção é generalizada, com recuos visíveis em Madrid e Barcelona. Por enquanto, esta evolução parece corresponder mais a uma correção na sequência do forte avanço registado em 2025 do que a um enfraquecimento significativo da procura. Os preços da habitação também moderaram o seu ritmo: o valor de avaliação aumentou 12,5% em termos homólogos no 2T, face aos 13,9% do trimestre anterior, avançando 1,7% em cadeia. Embora esta desaceleração introduza uma tendência descendente na previsão de crescimento dos preços, a oferta continua a ser insuficiente para satisfazer uma procura que se mantém em níveis elevados. Consequentemente, as pressões de subida deverão continuar a ser significativas nos próximos trimestres.

Espanha: IPC

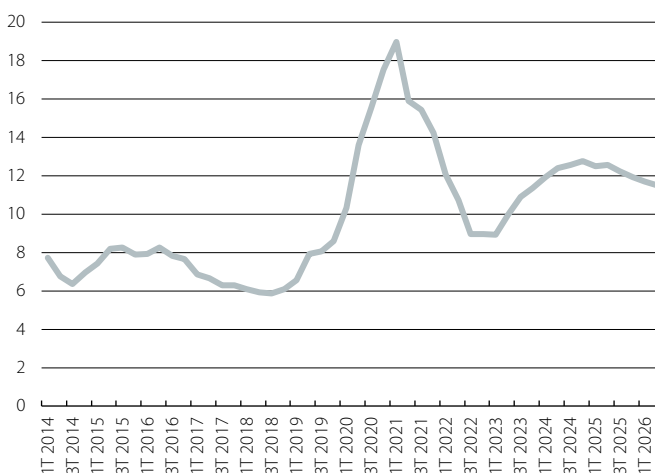
Variação homóloga (%)



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

Espanha: taxa de poupança das famílias

(% do rendimento disponível bruto)

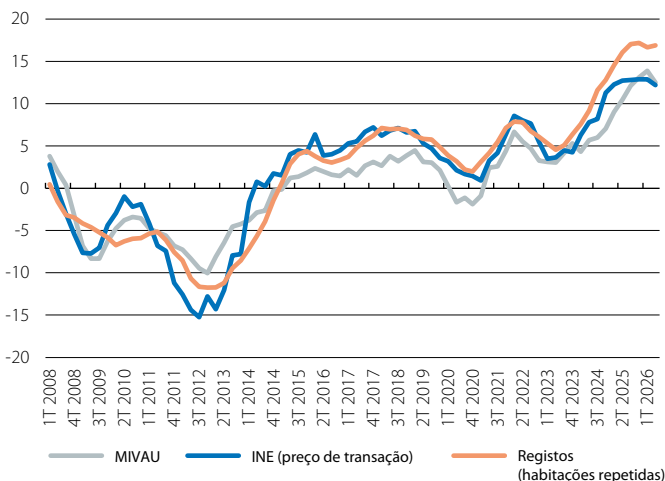


Nota: Acumulado em quatro trimestres.

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

Espanha: preço da habitação

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do INE, do Ministério da Habitação e Agenda Urbana e do Colegio de Registradores.

Indicadores de atividade e emprego

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

	2024	2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	07/26	08/26	09/26
Indústria									
Índice de produção industrial	0,4	1,3	2,4	1,8	0,5	2,1	2,3	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-4,9	-4,8	-5,1	-3,9	-3,1	-4,0	-2,4	-3,6	-1,0
PMI das indústrias (valor)	52,2	50,9	52,6	51,1	49,3	50,9	50,2	49,5	51,0
Construção									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	16,7	8,8	7,9	8,8	6,2	...	...	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	9,7	11,1	18,5	11,1	5,2	0,6	-1,0	...	...
Preço da habitação	8,4	12,7	12,8	12,9	12,9	12,2	...	...	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	10,1	3,2	4,3	3,2	2,7	3,2	3,5	4,3	...
PMI dos serviços (valor)	55,3	54,5	54,2	56,4	52,9	50,7	58,3	57,8	58,3
Consumo									
Vendas a retalho ¹	1,7	4,3	4,5	4,2	3,3	0,8	-0,4	-0,4	...
Matrículas de automóveis	7,2	12,9	16,9	8,0	7,6	5,0	3,7	11,8	10,2
Indicador do sentimento económico (valor)	103,1	103,1	102,7	104,3	105,2	103,0	104,3	102,1	105,5
Mercado de trabalho									
População empregada ²	2,2	2,6	2,6	2,8	2,4	2,3	...	...	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	11,3	10,5	10,5	9,9	10,8	9,9	...	...	...
Inscritos na Segurança Social ³	2,4	2,3	2,3	2,4	2,3	2,6	2,9	3,1	3,4
PIB	3,7	2,6	2,4	2,5	2,6	2,6	...	...	...

Preços

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

	2024	2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	07/26	08/26	09/26
Inflação global	2,8	2,7	2,8	3,0	2,7	3,2	3,6	4,3	4,9
Inflação subjacente	2,9	2,3	2,4	2,6	2,7	2,9	3,0	2,9	3,1

Setor externo

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

	2024	2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	07/26	08/26	09/26
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	0,2	0,7	0,8	0,7	0,2	1,2	1,1	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	0,1	4,6	4,6	4,6	1,7	4,5	4,6	...	...
Saldo corrente	53,4	54,8	54,3	54,8	54,2	47,0	46,5	...	...
Bens e serviços	69,0	65,1	64,7	65,1	67,7	61,7	62,6	...	...
Rendimentos primários e secundários	-15,6	-10,3	-10,4	-10,3	-13,4	-14,7	-16,2	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	71,5	72,3	72,7	72,3	71,7	66,0	65,3	...	...

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	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	07/26	08/26	09/26
Depósitos									
Depósitos das famílias e empresas	5,1	4,8	4,9	4,8	5,5	5,0	4,8	3,9	...
À ordem e poupança	2,0	6,7	7,2	6,7	7,1	5,0	4,2	3,0	...
A prazo e com pré-aviso	23,5	-4,7	-6,6	-4,7	-2,2	5,4	8,0	8,9	...
Depósitos das Adm. Públicas ⁵	23,1	4,9	7,2	4,9	5,0	8,5	4,6	4,7	...
TOTAL	6,3	4,8	5,1	4,8	5,5	5,3	4,8	4,0	...
Saldo vivo de crédito									
Setor privado	0,7	3,5	2,8	3,5	3,8	2,0	3,3	3,2	...
Empresas não financeiras	0,4	2,9	2,3	2,9	3,7	3,8	4,5	4,4	...
Famílias - habitação	0,3	3,5	2,9	3,5	3,7	3,7	3,8	3,7	...
Famílias - outros fins	2,3	4,6	3,7	4,6	4,3	-6,8	-0,9	-0,8	...
Administrações Públicas	-2,6	10,7	12,9	10,7	8,1	8,3	2,5	1,6	...
TOTAL	0,5	3,9	3,4	3,9	4,1	2,4	3,3	3,1	...
Taxa de incumprimento (%)⁶	3,3	2,7	2,9	2,7	2,6	2,5	2,5	...	...

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.