

A economia espanhola desafia a conjuntura mundial e surpreende pela positiva

Em Espanha, a economia continua a mostrar um dinamismo notável, com um desempenho melhor do que o previsto, impulsionado pela procura interna (tanto o consumo privado como o investimento), graças, entre outros fatores, a uma situação financeira sólida das famílias e das empresas, a condições de financiamento favoráveis, à normalização da inflação e à força do mercado de trabalho.

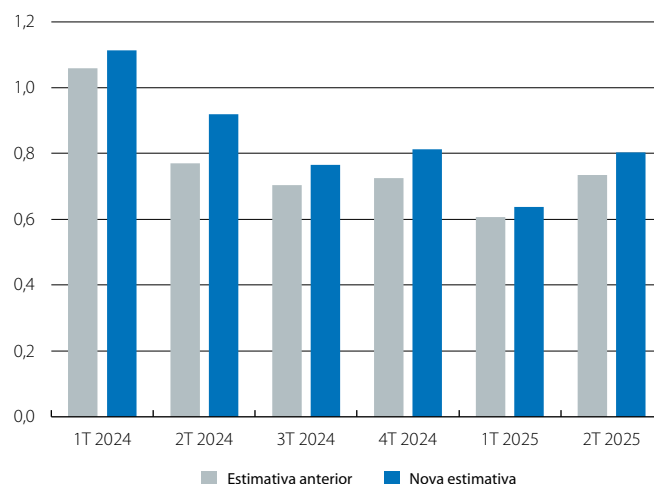
Este desempenho positivo excedeu as expetativas iniciais e compensou mesmo o impacto negativo de um aumento maior do que o previsto das tarifas americanas. Para além disso, o INE reviu em alta as suas estimativas anteriores do PIB, aumentando o seu nível em 0,5% e o crescimento em 2024 para 3,5%, contra os anteriores 3,2%, o que introduz um efeito de arrastamento positivo nas previsões. Em consequência, ajustámos a previsão de crescimento do PIB em 2025 para 2,9%, mais 5 décimas do que na estimativa anterior, e para 2,1% em 2026, mais 1 décima do que anteriormente.

A revisão estatística do INE melhora o ponto de partida. Segundo o INE, o crescimento do PIB em cadeia no 2T 2025 aumentou 0,1 p. p. para 0,8%, em comparação com 0,6% no trimestre anterior, o que significa que a economia espanhola conseguiu mesmo intensificar a sua taxa de crescimento num ambiente global não muito favorável. Nas novas estimativas, o INE também revê em alta as taxas de crescimento trimestrais para a maior parte de 2024. Tendo em conta a nova imagem, a procura interna está 9,0% acima do nível do 4T 2019, acima dos 8,3% anteriormente estimados, principalmente devido ao investimento, que está agora 11,4% acima do nível pré-pandémico, em vez de 6,8%; este é o resultado da revisão acentuada do investimento em construção não residencial de 0,5% abaixo para 9,4% acima.

A atividade continua o seu dinamismo no 3T 2025, com os PMI firmemente enraizados na zona de expansão, o turismo a atingir máximos históricos e o emprego a crescer a bom ritmo. O PMI do o setor dos serviços aumentou para 54,2 em média no 3T, mais 2 pontos do que no trimestre anterior, apoiado pela força da procura, especialmente nas atividades comerciais, que, por sua vez, são impulsionadas por um setor do turismo que, apesar de normalizar o ritmo de crescimento, continua a bater recordes. Com efeito, no período de julho-agosto chegaram ao país 22,3 milhões de turistas estrangeiros, que gastaram 32.842 milhões de euros, o que representa um crescimento de 2,3% e 6,4% em termos homólogos, respetivamente (ver o Focus «A setor do turismo fecha época alta com números sólidos» neste relatório). No que respeita à indústria, o PMI do setor transformador atingiu uma média de 52,6 em julho-setembro (50,0 no 2T); após o contexto internacional turbulento dos meses anteriores, tanto a produção como as novas encomendas estão a melhorar num contexto de reforço das expetativas. Por sua vez, o mercado de trabalho continua a ser um dos pilares do crescimento, com as inscrições na Segurança Social a aumentarem a uma taxa homóloga de 2,4% em setembro, ou seja, mais 500.000 trabalhadores do que há um ano.

Espanha: PIB

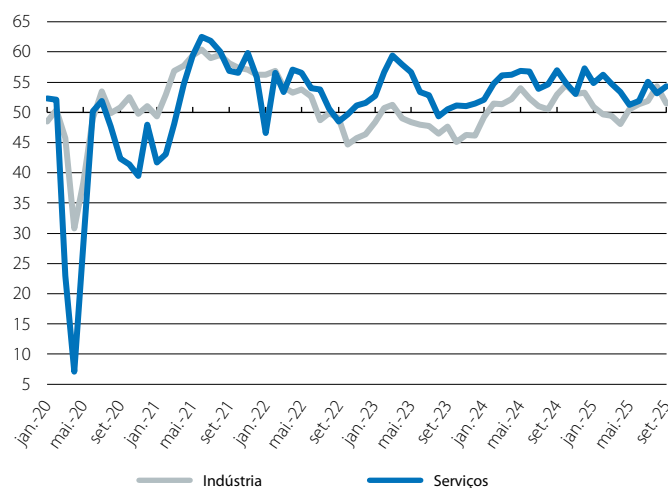
Variação em cadeia (%)



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

Espanha: PMI

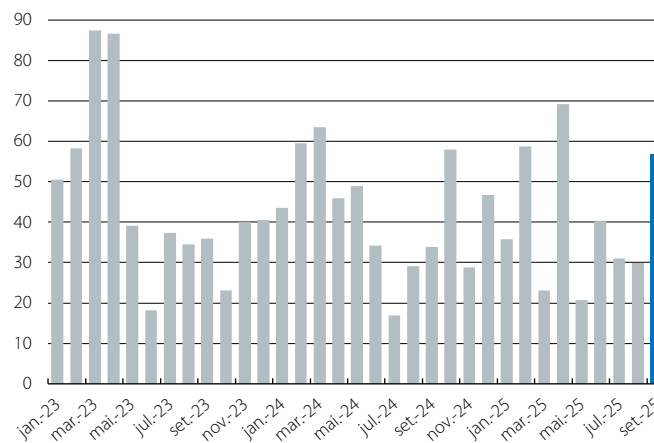
Índice (>50 expansão; <50 contração)



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

Espanha: inscritos na Segurança Social

Variação mensal (milhares)



Nota: Série ajustada de sazonalidade.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Ministério da Inclusão, da Segurança Social e da Migração (Espanha).

Este vigor do mercado de trabalho traduziu-se num ritmo notável de crescimento do rendimento disponível bruto das famílias (RDB), que no 2T cresceu 6,0% em termos homólogos, impulsionado por um aumento de 7,0% das remunerações dos trabalhadores e ligeiramente acima do aumento das despesas das famílias (5,9%). Assim, a taxa de poupança, em termos acumulados nos últimos quatro trimestres, aumenta para 12,8% do RDB, face a 12,6% no trimestre anterior, um registo que se mantém bem acima da média 2015-2019 (7,2%), o que reforça a capacidade de despesa futura das famílias.

Relativamente ao consumo, os indicadores mais recentes apontam para uma moderação da taxa de crescimento, após um 2T muito dinâmico. Segundo o indicador do BPI Research, a atividade de cartões em Espanha cresceu 2,7% em termos homólogos no 3T, face a 4,3% no trimestre anterior, embora com um perfil de menos a mais ao longo do trimestre. Sinais mais favoráveis vêm dos registos de automóveis de passageiros, cujo crescimento acelerou no 3T para 16,9% em termos homólogos (13,7% anteriormente), o mais forte desde o 1T 2023, enquanto em termos anualizados os registos ultrapassaram 1,1 milhões de unidades, o valor mais elevado desde antes do início da pandemia.

As pressões inflacionistas estão contidas. Em setembro, de acordo com a estimativa rápida do IPC, a inflação global aumentou 2 décimas de ponto percentual para 2,9%, a taxa mais elevada desde fevereiro, mas isso deveu-se a um efeito de base nos combustíveis e na eletricidade, uma vez que os seus preços caíram menos do que em setembro de 2024; de facto, a inflação subjacente, que exclui a energia e os alimentos não transformados, caiu 1 décima para 2,3%. A retoma da inflação iniciada em maio deverá ter chegado ao fim e, nos próximos meses, em consonância com a contenção dos preços da energia e dos produtos alimentares frescos prevista pelos mercados, esperamos que a inflação se mantenha numa trajetória descendente, fechando o ano perto dos 2%.

O mercado imobiliário mantém-se dinâmico. As transações imobiliárias voltaram a aumentar fortemente em julho (13,7% em termos homólogos) e registaram um crescimento generalizado entre regiões e por tipo de habitação, com a procura de habitação nova (22,3%) a ser mais dinâmica do que a de habitação usada (11,6%). Este ano, o balanço mostra um mercado residencial muito dinâmico, onde as vendas cresceram 19% e ultrapassaram as 422.200 transações, os sete primeiros meses mais movimentados desde 2007. Uma política monetária mais acomodatória, o bom momento económico, a força do mercado de trabalho e o crescimento demográfico explicam este dinamismo da procura de habitação face a uma oferta que, embora reativada, é insuficiente. Nos últimos 12 meses, até maio, foram licenciadas 132.000 novas habitações, em comparação com uma taxa de criação de agregados familiares superior a 190.000, de acordo com as Estatísticas Contínuas da População. Este desequilíbrio entre a oferta e a procura faz com que os principais indicadores de preços da habitação continuem a registar crescimentos assinaláveis, como é o caso do valor de avaliação da habitação livre publicado pelo Ministério da Habitação e da Agenda Urbana (3,0% em cadeia no 2T vs. 3,1% no 1T) ou do preço da habitação do INE (4,0% em cadeia vs. 3,5% no 1T).

Espanha: evolução do IPC

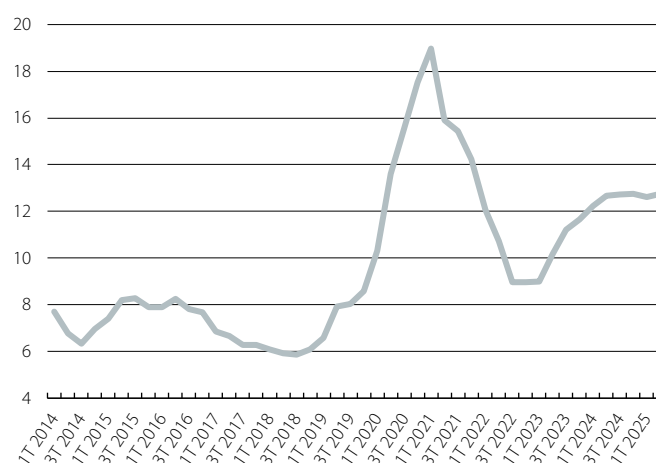
Variação homóloga (%)



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

Espanha: taxa de poupança das famílias

(% do rendimento disponível bruto)

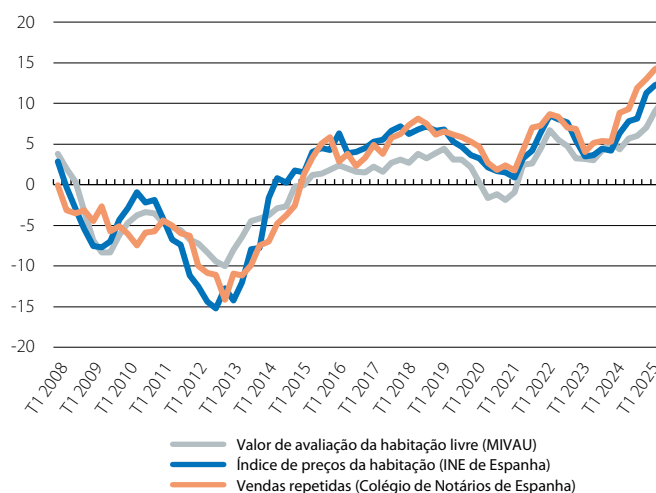


Nota: Dados acumulados de quatro trimestres.

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

Espanha: preço da habitação

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do INE, MIVAU e Colégio de Notários (Espanha).

O setor do turismo fecha a época alta com números sólidos

A época alta do setor do turismo em Espanha surpreendeu positivamente em 2025. Ao contrário dos anos anteriores, em que se assistiu a um crescimento mais lento do turismo na época alta, as taxas de crescimento do verão deste ano assemelharam-se às da época baixa. Estes dados positivos confirmam a nossa opinião de que o crescimento no setor do turismo está a normalizar-se em níveis sólidos, e a nossa previsão de que o PIB do turismo crescerá 2,7% em 2025 e 2,5% em 2026.

As despesas turísticas internacionais registadas nos terminais de pagamento automático do CaixaBank cresceram 7,7% em termos homólogos nos meses de julho e agosto de 2025. Este valor é muito próximo dos 7,9% registados nos primeiros seis meses de 2025. Tal evolução sugere que o turismo internacional continua a apresentar uma procura sólida, mesmo num contexto de normalização após os excelentes dados pós-pandemia.

Por mercado, os principais mercados emissores tiveram um desempenho sólido. As despesas turísticas provenientes do Reino Unido aumentaram 9,7%, enquanto as provenientes de França aumentaram 9,6%. Não obstante o abrandamento da economia alemã, as despesas dos turistas alemães aumentaram 7,4% na época alta, ultrapassando largamente os 3,5% registados nos primeiros seis meses.

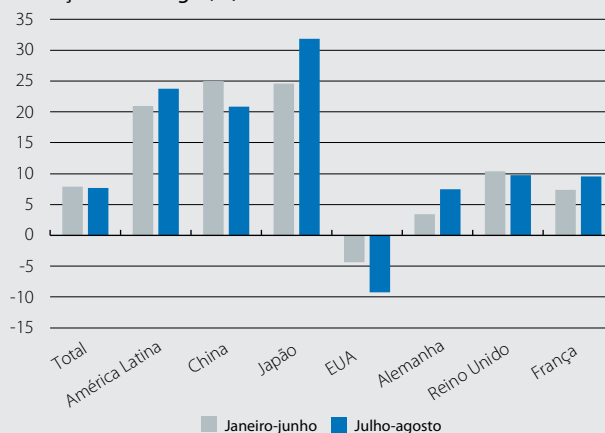
Apesar de os mercados desenvolvidos terem demonstrado força de uma forma transversal, observamos alguma discrepância nos mercados de longo curso. O turismo proveniente dos EUA registou uma quebra significativa (-9,2%), superior aos -4,4% registados nos primeiros seis meses do ano. Este declínio é compensado por excelentes registos noutros mercados de longo curso, como a China, o Japão e a América Latina, todos com um crescimento superior a 20%. Constatamos que as despesas de turismo da América Latina aceleraram significativamente a partir de dezembro de 2024.

O turismo doméstico também registou progressos este verão, embora de forma mais discreta. Em julho e agosto, as despesas do turismo doméstico aumentaram 3,1%, um pouco menos do que os 4,1% registados entre janeiro e junho. Destaca-se o aumento dos gastos em restauração que, segundo os dados dos TPA do CaixaBank, aumentaram 13,2% em termos homólogos no verão de 2025.

Graças ao crescimento robusto e diversificado do turismo internacional, o balanço da época alta é positivo. Este bom desempenho confirma as nossas previsões para o setor, que esperamos que contribua com 0,35 p. p. para o crescimento do PIB este ano e 0,33 p. p. em 2026.

Espanha: despesas de turismo internacional

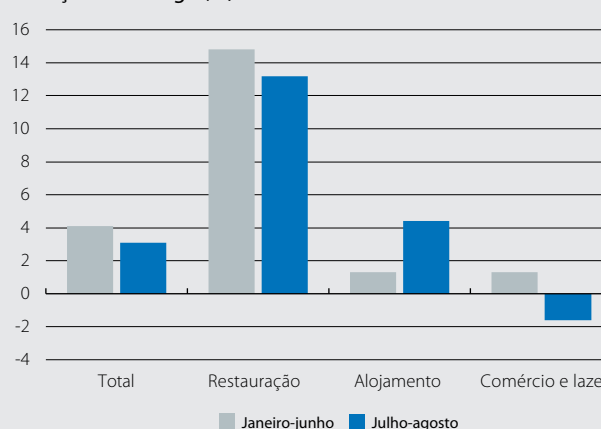
Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados dos TPA do CaixaBank.

Espanha: despesas do turismo interno

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, com base nos dados dos TPA do CaixaBank.

Indicadores de atividade e emprego

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

	2023	2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	07/25	08/25	09/25
Indústria									
Índice de produção industrial	-1,6	0,4	-0,2	1,3	-0,7	1,4	2,5	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-6,5	-4,9	-3,0	-5,9	-5,4	-5,2	-4,5	-5,8	-4,7
PMI das indústrias (valor)	48,0	52,2	51,5	53,6	50,0	50,0	51,9	54,3	51,5
Construção									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	0,5	16,7	10,2	16,7	20,1	14,8	14,1	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	-10,2	9,7	-1,4	9,7	17,0	22,9	22,3	...	...
Preço da habitação	4,0	8,4	8,2	11,3	12,2	12,7	...	...	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	18,9	10,1	12,3	10,1	8,1	6,3	5,6	5,1	...
PMI dos serviços (valor)	53,6	55,3	55,2	55,1	55,3	52,2	55,1	53,2	54,3
Consumo									
Vendas a retalho ¹	2,5	1,8	2,6	2,9	3,4	5,1	4,7	4,5	...
Matrículas de automóveis	16,7	7,2	1,7	14,4	14,0	13,7	17,1	17,2	16,4
Indicador do sentimento económico (valor)	100,5	103,0	105,5	101,5	103,3	103,1	104,3	101,7	104,7
Mercado de trabalho									
População empregada ²	3,1	2,2	1,8	2,2	2,4	2,7	...	...	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	12,2	11,3	11,2	10,6	11,4	10,3	...	...	...
Inscritos na Segurança Social ³	2,7	2,4	2,3	2,4	2,3	2,2	2,3	2,3	2,4
PIB	2,5	3,5	3,6	3,7	3,2	3,1	...	...	...

Preços

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

	2023	2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	07/25	08/25	09/25
Inflação global	3,5	2,8	2,2	2,4	2,7	2,2	2,7	2,7	2,9
Inflação subjacente	6,0	2,9	2,6	2,5	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3

Setor externo

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

	2023	2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	07/25	08/25	09/25
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-1,4	0,2	-1,8	0,2	3,3	2,0	1,6	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-7,2	0,1	-3,1	0,1	4,2	4,1	4,3	...	...
Saldo corrente	40,9	50,7	50,5	50,7	47,8	49,1	48,9	...	...
Bens e serviços	57,5	66,3	65,9	66,3	63,5	64,3	63,8	...	...
Rendimentos primários e secundários	-16,5	-15,7	-15,5	-15,7	-15,7	-15,2	-14,9	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	57,8	68,7	68,9	68,7	66,6	68,1	67,9	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros⁴

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

	2023	2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	07/25	08/25	09/25
Depósitos									
Depósitos das famílias e empresas	0,3	5,1	4,3	5,1	4,6	3,9	4,8	5,1	...
À ordem e poupança	-7,4	2,0	-1,6	2,0	3,1	5,0	6,5	7,2	...
A prazo e com pré-aviso	100,5	23,5	47,5	23,5	12,6	-1,5	-3,6	-5,1	...
Depósitos das Adm. Públicas ⁵	0,5	23,1	14,8	23,1	24,4	25,5	15,7	9,0	...
TOTAL	0,3	6,3	5,1	6,3	5,9	5,4	5,7	5,4	...
Saldo vivo de crédito									
Setor privado	-3,4	0,7	-0,3	0,7	1,7	2,6	2,6	2,7	...
Empresas não financeiras	-4,7	0,4	-0,6	0,4	1,6	2,5	2,2	2,5	...
Famílias - habitação	-3,2	0,3	-0,7	0,3	1,4	2,3	2,4	2,8	...
Famílias - outros fins	-0,5	2,3	1,2	2,3	3,1	-261,5	3,9	3,3	...
Administrações Públicas	-3,5	-2,6	-5,4	-2,6	-0,3	5,3	12,7	14,8	...
TOTAL	-3,4	0,5	-0,7	0,5	1,6	2,7	3,2	3,5	...
Taxa de incumprimento (%)⁶	3,5	3,3	3,4	3,3	3,2	3,0	2,9	...	...

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.