

## A economia espanhola mantém-se resistente num ambiente incerto

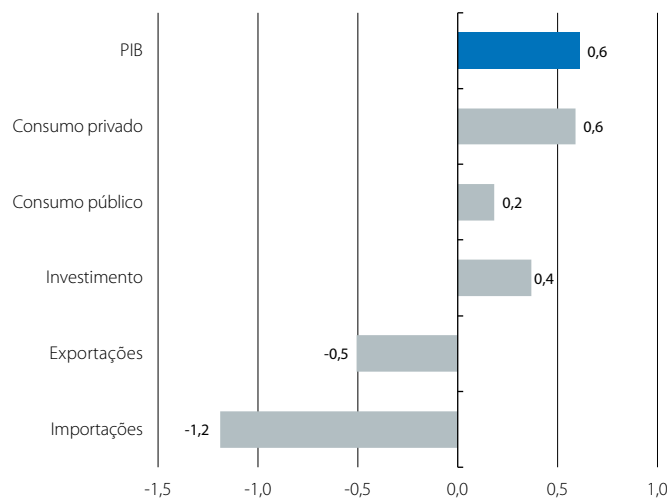
Os indicadores mais recentes dão-nos uma imagem de uma economia notavelmente resistente face a um conflito enraizado no Golfo Pérsico. Entre os vários canais através dos quais esta situação pode afetar a economia, o impacto mais visível até à data é através da inflação, por via do aumento dos preços da energia: o aumento dos preços do crude repercutiu-se parcialmente nos preços dos combustíveis, nomeadamente do gasóleo, o que exerce uma pressão moderada no sentido da subida da inflação e poderá reduzir o dinamismo do consumo se o episódio se prolongar. Em resumo, o início de 2026 revela-se um pouco mais favorável do que o previsto e os primeiros indicadores do 2T, com as suas nuances, apontam para a manutenção de um ritmo de crescimento notável da atividade.

**PIB surpreende em alta no 1T e confirma resiliência da procura interna.** O PIB cresceu 0,6% em cadeia no 1T 2026, menos 2 décimos de ponto percentual do que no 4T 2025, mas ligeiramente acima dos 0,5% em cadeia que esperávamos. O aumento foi sustentado pela força da procura interna, que contribuiu com 0,4 p. p. para o crescimento em cadeia, impulsionado principalmente pelo consumo privado. O crescimento do investimento moderou-se em cadeia para 0,4%, mas o forte aumento registado nos últimos trimestres mantém o crescimento anual acima dos 5%. A procura externa também deu um contributo positivo de 0,2 p. p., embora este contributo se tenha devido ao facto de as importações terem diminuído mais do que as exportações. Nos dois casos, foi o segmento das mercadorias que provocou as descidas, o que não é surpreendente, tendo em conta o ambiente de maior protecionismo comercial e as tensões no Golfo Pérsico. Em contrapartida, as exportações de serviços mantiveram-se fortes.

**O ritmo moderado de crescimento mantém-se no início do 2T.** Ainda há poucos indicadores disponíveis para o 2T. Com dados até abril, até agora vemos que o emprego continua a crescer a bom ritmo, enquanto os indicadores de sentimento estão a começar a refletir o impacto da crise no Irão. Deste modo, em abril, o PMI para o setor dos serviços caiu a pique, afetado pelo clima de confiança mais fraco, de 53,3 para 47,9 pontos, e entra pela primeira vez desde agosto de 2023 na zona que indica contração no setor, abaixo dos 50 pontos. Em contrapartida, na indústria, o PMI da indústria transformadora recuperou fortemente para 51,7, o nível mais elevado desde julho de 2025, graças a um aumento das encomendas dos clientes para assegurar as existências, e regressou a território expansionista após vários meses na zona de contração. O Monitor do Consumo do CaixaBank Research registou fortes oscilações ao longo do mês, com uma queda de cerca de 2,5% na primeira quinzena e uma forte recuperação na segunda, próxima dos 7%. Independentemente das flutuações geradas por efeitos sazonais como a Páscoa, a composição das despesas sugere que a confiança das famílias permanece elevada. O consumo das famílias está a ser impulsionado pelas despesas em artigos discricionários, como a moda, o mobiliário e a decoração, bem como o lazer e a restauração. Por conseguinte, em termos globais, os indicadores sugerem que o ritmo de crescimento neste trimestre poderá moderar-se ligeiramente em relação ao anterior, mas que a economia manterá a sua trajetória de crescimento.

### Espanha: O PIB e as suas componentes

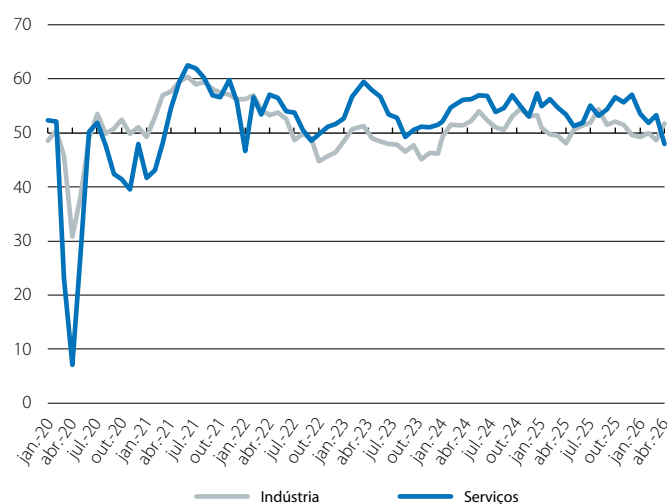
Variação em cadeia no 1T 2026 (%)



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

### Espanha: PMI

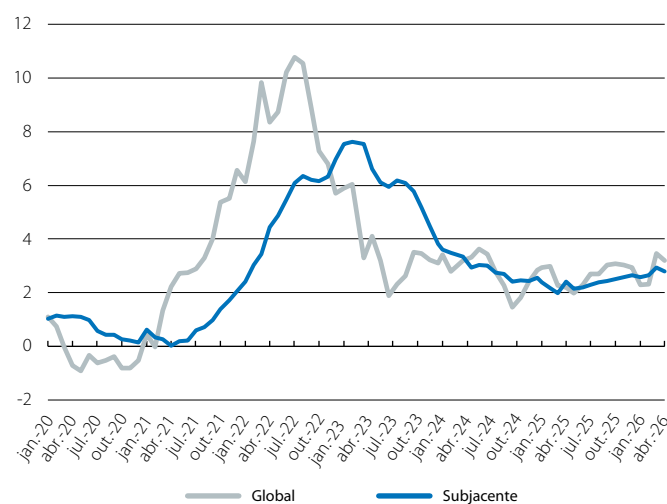
Nível



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

### Espanha: IPC

Variação homóloga (%)



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

**A inflação moderou-se em abril, embora o choque energético persista.** A inflação global desceu 2 décimas de ponto percentual em abril para 3,2%, enquanto a inflação subjacente desceu 1 décima de ponto percentual para 2,8%. A moderação da inflação global explica-se principalmente pela descida dos preços da eletricidade graças às reduções fiscais. Entretanto, os combustíveis continuaram a subir, sobretudo o gasóleo, apesar das medidas adotadas. Por outro lado, as componentes não energéticas do IPC mantiveram-se contidas, o que sugere que, por enquanto, o choque energético não está a ser transmitido de forma apreciável aos preços no seu conjunto através de efeitos indiretos. Com base na informação disponível para março e abril, e tendo em conta a recente evolução dos preços da energia e as medidas adotadas, prevê-se que a inflação seja superior a 3% no conjunto do ano.

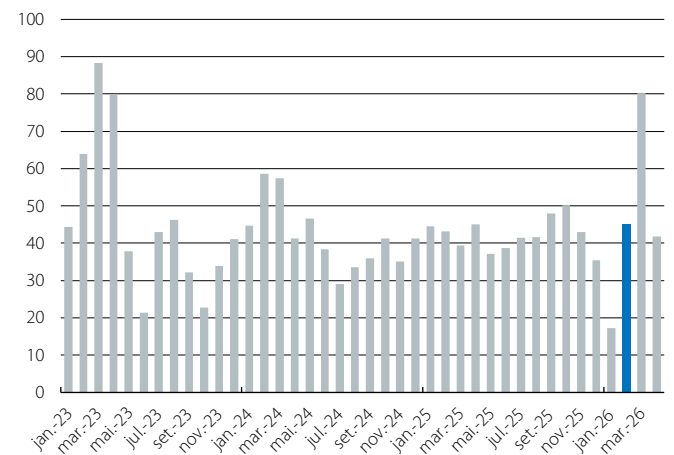
**O emprego continua a crescer de forma notável.** O mercado de trabalho continua a apresentar um desempenho favorável. No mês de abril, as inscrições na Segurança Social aumentaram 1,0% em termos mensais, um registo em linha com o que é habitual para este mês. Em termos corrigidos de sazonalidade, o ritmo de crescimento do emprego manteve-se em níveis semelhantes aos observados no final de 2025 e durante o 1T, apontando para uma continuidade no ritmo de criação de emprego. De facto, os dados disponíveis sugerem um início de 2026 um pouco mais dinâmico do que o previsto: nos primeiros quatro meses do ano, as inscrições aumentaram, em média, cerca de 46.000 pessoas por mês (corrigido de sazonalidade), um ritmo que, a manter-se, significaria um número de inscrições no final do ano de cerca de 550.000, acima das 475.000 previstas, excluindo o impacto da regularização extraordinária.

O EPA (Inquérito ao Emprego) 1T 2026 reflete também um ritmo notável de criação de emprego. Após um 4T 2025 particularmente dinâmico, o emprego cresceu 0,4% em cadeia, apenas 2 décimas de ponto percentual abaixo da taxa de crescimento média dos últimos anos. A taxa de desemprego subiu para 10,8% num trimestre em que o desemprego tipicamente aumenta, mas ainda assim foi 6 décimas de ponto percentual mais baixa do que há um ano. Em geral, ambas as fontes apontam para um mercado de trabalho que continua a criar emprego a um ritmo sólido, embora um pouco mais moderado, consistente com a moderação da atividade económica.

**O turismo mantém um crescimento sólido no início do ano.** Enquanto noutras áreas os riscos para a atividade estão inclinados para o lado negativo, as perspetivas para o setor do turismo são mais ambíguas. Durante o mês de março, mês em que começou a guerra, as chegadas de turistas internacionais aumentaram 3,3% em relação ao ano anterior e as despesas turísticas 5,4%, ambos os valores superiores aos de fevereiro, o que indica que, por enquanto, o conflito no Golfo Pérsico não está a pesar no setor. Assim, o 1T 2026 fechou com 17,5 milhões de turistas internacionais (+2,5% em termos homólogos) e uma despesa turística estrangeira superior a 25 mil milhões de euros (+6,3%). Embora estas taxas sejam inferiores aos registos excecionais de 2025, a redução do turismo proveniente da Ásia devido aos ajustamentos das rotas aéreas através do Golfo está a ser mais do que compensada por uma reorientação do turismo europeu para destinos considerados seguros, como a Espanha. No entanto, se o conflito se consolidar ou se agravar, o setor também pode acabar por ser afetado negativamente.

**Espanha: inscritos na Segurança Social\***

Variação mensal (milhares de pessoas)



Nota: \* Séries corrigidas de sazonalidade.

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

**Espanha: taxa de desemprego**

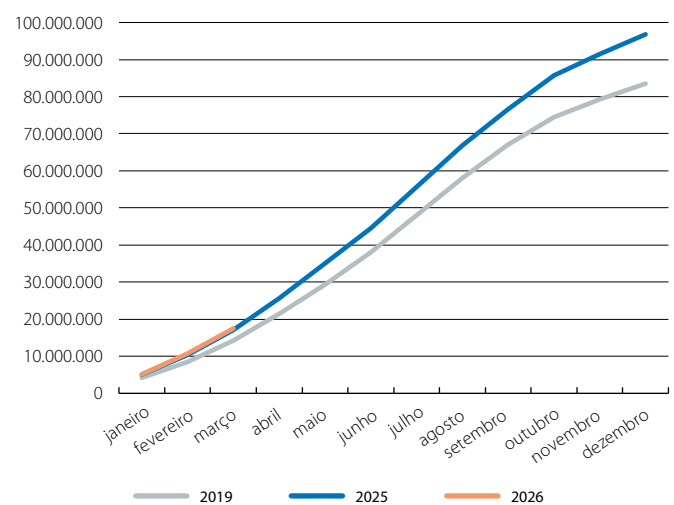
(%)



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

**Espanha: número de turistas internacionais**

Pessoas (acumulado)



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

## O arranque do investimento, chave para consolidar o crescimento da economia espanhola

O investimento é uma componente fundamental para o crescimento e a competitividade a longo prazo de qualquer economia, mas é também uma das componentes mais pró-cíclicas e voláteis, com uma elevada sensibilidade às condições de financiamento, a choques externos ou a alterações na confiança ou na procura dos agentes. Após a pandemia, o investimento em Espanha apresentou uma trajetória de recuperação mais desfasada do que outras componentes da procura. Os motores do crescimento foram o consumo público e as exportações líquidas, enquanto o investimento só recuperou para os níveis pré-pandémicos no 1T 2023, um ano mais tarde do que o PIB, e a sua contribuição relativa para o crescimento diminuiu significativamente: entre 2021 e 2025 representou 21,3% do crescimento médio anual do PIB, contra 35% no ciclo expansionista anterior (2014-2019). Em seguida, analisamos os fatores que explicam o comportamento recente do investimento, comparando o atual ciclo de investimento com o anterior (2014-2019) e contrastando a situação espanhola com a dos seus principais parceiros na Zona Euro.

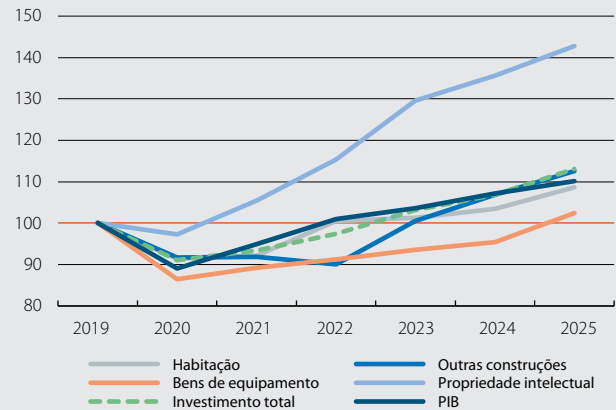
O ciclo anterior ao início da pandemia enfrentou um ambiente com poucos choques e beneficiou dos desenvolvimentos financeiros favoráveis (liquidez e taxas de juro baixas), da recuperação da atividade e do emprego após a crise financeira de 2008-2013, da melhoria da situação financeira das empresas e de uma normalização gradual do setor imobiliário. Em contrapartida, o ciclo pós-pandemia sofreu uma sucessão de choques exógenos que abalaram a conjuntura económica europeia, primeiro com perturbações nas cadeias de abastecimento globais e depois com a crise energética decorrente da guerra na Ucrânia, com o consequente efeito na inflação e o rápido endurecimento da política monetária, que reduziu a capacidade de investimento das empresas e das famílias.

Apesar das dificuldades, os dados de 2025 apontavam já para uma retoma do investimento, em linha com a recuperação da procura e da confiança dos empresários, num contexto caracterizado por condições de financiamento favoráveis e pelo impulso dos fundos NGEU. Contudo, a guerra no Médio Oriente aumenta a incerteza e pode condicionar a evolução dos investimentos. Relativamente aos fundos do NGEU, o seu papel tem sido muito relevante, sustentando o investimento público e parte do investimento privado: uma parte significativa das empresas reconhece que não teria realizado os seus investimentos sem este apoio.<sup>1</sup>

Por tipo de ativo, o comportamento do investimento desde 2019 mostra uma heterogeneidade acentuada (ver primeiro gráfico). Por um lado, o investimento em ativos tecnológicos e intangíveis (I&D, *software*, concessões, patentes,

1. Banco de Espanha (2025): «A fraqueza do investimento empresarial em Espanha após a pandemia: uma análise baseada no EBAE», Boletim Económico, 2025/1T.

**Espanha: investimento por tipo de ativo**  
Índice (100 = 2019)



**Nota:** Dados em termos reais.

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

licenças, etc.) é o segmento que tem mantido a dinâmica mais positiva, com um crescimento expressivo de mais de 40% desde 2019, impulsionado pelo processo de digitalização das empresas e com o apoio dos fundos europeus para a transição digital. Este forte crescimento permitiu que o investimento nesta classe de ativos ganhasse peso no PIB, passando de 3,4% em 2019 para 4,0% em 2025. Esta dinâmica, que pode ser alargada a toda a Zona Euro, é fundamental para melhorar a capacidade de transformação do tecido produtivo e acelerar a convergência com os países líderes em inovação.

Já o investimento em bens de equipamento encontra-se mais atrasado, não recuperando para os níveis pré-pandémicos até ao final de 2024, inicialmente afetado pela fraca procura interna e pela incerteza relativamente ao futuro económico. Nesta categoria, existem diferenças claras entre os segmentos: enquanto o investimento em equipamento de transporte ainda está 17% abaixo dos níveis de 2019 em 2025, refletindo estrangulamentos passados, transição tecnológica e cautela empresarial, o investimento em outras máquinas tem um perfil mais resiliente e esteve 12,1% acima do nível de 2019 em 2025.

Em termos de investimento na construção, os seus dois segmentos –habitação<sup>2</sup> e não residencial– recuperaram em linha com o PIB, este último impulsionado pelas infraestruturas públicas. De qualquer forma, o setor da construção enfrenta alguns constrangimentos, como o aumento do custo dos materiais e a subida das taxas de juro.

2. Embora o investimento em habitação tenha tido um desempenho melhor do que outros segmentos, como o investimento em equipamento, este foi insuficiente para corrigir o desequilíbrio entre a oferta e a procura no setor imobiliário. Para mais informações sobre a falta de habitação em Espanha, consultar «Falta de novas habitações onde são mais necessárias: um défice crescente e geograficamente muito concentrado», incluído no *Relatório do Setor Imobiliário 1S 2026*.

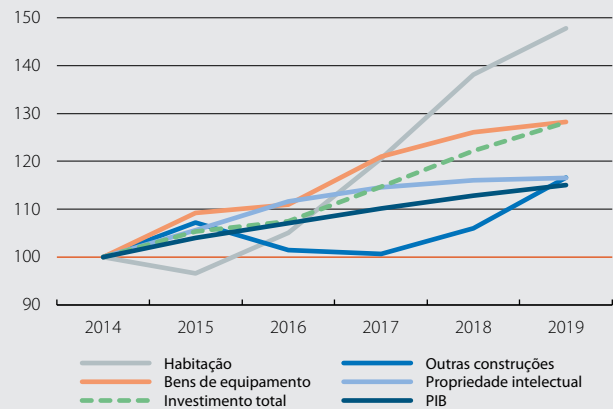
Uma comparação com o ciclo anterior (ver segundo gráfico) mostra algumas diferenças no comportamento dos investimentos. No âmbito de uma evolução heterogénea por componente, o papel preponderante foi desempenhado pelo segmento da construção, sobretudo habitacional, que cresceu 47,8% entre 2014 e 2019, uma taxa mais de três vezes superior à do PIB (15,0%). Consequentemente, o investimento residencial ganhou 1,2 pontos em termos de PIB durante o período, para 5,6%. O crescimento do investimento em ativos intangíveis foi mais modesto (16,5%). Neste último caso, o seu peso no PIB manteve-se estável (aumentou apenas 1 décima, até 3,4%).

Face aos nossos parceiros europeus, Espanha apresenta uma recuperação muito mais forte do investimento, com um crescimento acumulado de 13,1% desde 2019, 10 pontos acima do que o conjunto da Zona Euro (ver o terceiro gráfico). Como resultado, a taxa de investimento (entendida como a percentagem do investimento sobre o PIB) cresceu meio ponto para 20,7%, pelo que a diferença em relação à média europeia diminuiu significativamente para apenas três décimas de ponto percentual, como se pode ver no quarto gráfico. Entre as principais economias da Zona Euro, a evolução é desigual, com Espanha numa posição intermédia. Do lado positivo, destaca-se claramente a Itália, com um crescimento próximo de 34%, explicado principalmente pelo segmento da construção, graças aos incentivos fiscais (*Superbonus, Transizione 4.0*) e à rápida execução dos fundos europeus, que elevou a sua taxa de investimento para 22,4%, quase 5 pontos acima de 2019.

Na Alemanha, pelo contrário, o investimento registou um decréscimo de 7,7%, reduzindo a sua proporção no PIB para menos de 20%, o que constitui um dos principais entraves estruturais ao seu crescimento recente. É de salientar a deterioração do investimento em bens de equipamento, afetado pelo abrandamento industrial, pela crise energética, pela menor procura externa e pela elevada exposição à China, bem como na construção, em resultado das regras orçamentais e do menor investimento em infraestruturas. O desempenho da França é mais estável, com uma taxa de crescimento e de investimento semelhante à média (2,8% e 21,6%, respetivamente), graças, em parte, a políticas industriais e orçamentais que amorteceram os choques sofridos.

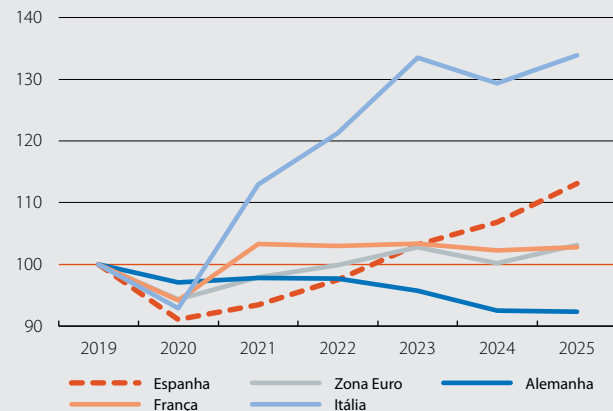
Em suma, a composição do investimento no ciclo pós-pandémico tem apresentado um perfil diferente do verificado no período 2014-2019. Os ativos intangíveis ganharam importância, enquanto os bens de equipamento e o investimento na construção perderam importância. No conjunto, Espanha apresentou um dinamismo de investimento superior ao da Zona Euro desde 2019, o que lhe permitiu reduzir o fosso em relação à média europeia. Para 2026, a manutenção de condições financeiras favoráveis e o apoio dos fundos NGEU são um suporte relevante, embora o ambiente geopolítico possa condicionar perspetivas que eram mais favoráveis no início do ano.

**Espanha: investimento por tipo de ativo**  
Índice (100 = 2014)



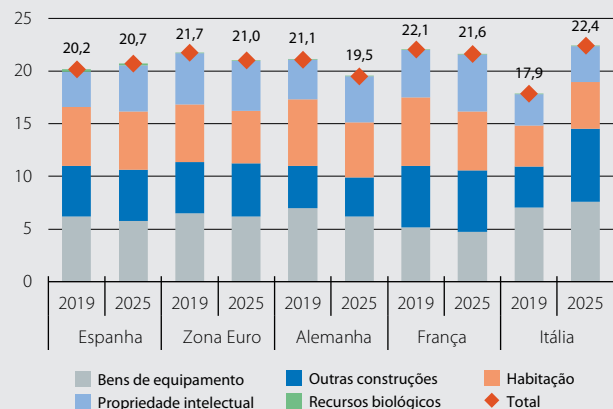
Nota: Dados em termos reais.  
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE de Espanha.

**Europa: investimento**  
Índice (100 = 2019)



Nota: Dados em termos reais.  
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE de Espanha e do Eurostat.

**Europa: investimento por componentes**  
(% do PIB)



Nota: Dados em termos reais.  
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE de Espanha e do Eurostat.

**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	02/26	03/26	04/26
<b>Indústria</b>									
Índice de produção industrial	0,4	1,3	1,5	2,4	1,6	...	-1,1	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-4,9	-4,8	-5,3	-4,9	-3,9	-3,2	-2,5	-4,4	-5,1
PMI das indústrias (valor)	52,2	50,9	50,0	52,6	51,1	49,3	50,0	48,7	51,7
<b>Construção</b>									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	16,7	8,8	14,8	7,9	8,8	...	9,0	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	9,7	11,6	22,9	18,8	11,6	...	8,7	...	...
Preço da habitação	8,4	12,7	12,7	12,8	12,9	...	...	...	...
<b>Serviços</b>									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	10,1	3,2	6,3	4,3	3,2	2,7	2,7	2,7	...
PMI dos serviços (valor)	55,3	54,5	52,2	54,2	56,4	52,9	51,9	53,3	47,9
<b>Consumo</b>									
Vendas a retalho <sup>1</sup>	1,8	4,3	5,1	4,4	4,2	3,4	2,3	4,1	...
Matrículas de automóveis	7,2	12,9	13,7	16,9	8,0	7,6	7,5	11,7	8,4
Indicador do sentimento económico (valor)	103,1	103,1	102,3	102,8	104,3	105,1	105,9	103,5	102,6
<b>Mercado de trabalho</b>									
População empregada <sup>2</sup>	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 <sup>3</sup>	2,4	2,3	2,2	2,3	2,4	2,3	2,2	2,5	2,4
<b>PIB</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	...	...	...

**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	02/26	03/26	04/26
Inflação global	2,8	2,7	2,2	2,8	3,0	2,7	2,3	3,5	3,2
Inflação subjacente	2,9	2,3	2,3	2,4	2,6	2,7	2,7	2,9	2,8

**Setor externo**

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

	2024	2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	02/26	03/26	04/26
<b>Comércio de bens</b>									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	0,2	0,7	2,0	0,8	0,7	...	0,5	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	0,1	4,6	4,1	4,6	4,6	...	3,0	...	...
<b>Saldo corrente</b>	<b>50,7</b>	<b>49,4</b>	<b>48,5</b>	<b>48,2</b>	<b>49,4</b>	...	<b>49,3</b>	...	...
Bens e serviços	66,3	64,5	64,0	62,5	64,5	...	67,7	...	...
Rendimentos primários e secundários	-15,7	-15,1	-15,5	-14,3	-15,1	...	-18,4	...	...
<b>Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento</b>	<b>68,7</b>	<b>66,6</b>	<b>67,5</b>	<b>66,6</b>	<b>66,6</b>	...	<b>66,3</b>	...	...

**Crédito e depósitos dos setores não financeiros<sup>4</sup>**

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	02/26	03/26	04/26
<b>Depósitos</b>									
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	7,2	7,1	...
A prazo e com pré-aviso	23,5	-4,7	-1,5	-6,6	-4,7	-2,4	-2,8	-2,4	...
Depósitos das Adm. Públicas <sup>5</sup>	23,1	4,9	25,5	7,2	4,9	5,1	3,8	5,1	...
<b>TOTAL</b>	<b>6,3</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	...
<b>Saldo vivo de crédito</b>									
Setor privado	0,7	3,5	2,6	2,8	3,5	3,7	3,7	3,7	...
Empresas não financeiras	0,4	2,9	2,5	2,3	2,9	3,6	2,9	3,6	...
Famílias - habitação	0,3	3,5	2,3	2,9	3,5	3,7	3,8	3,7	...
Famílias - outros fins	2,3	4,5	3,5	3,7	4,5	4,2	5,1	4,2	...
Administrações Públicas	-2,6	10,7	5,3	12,9	10,7	8,1	5,6	8,1	...
<b>TOTAL</b>	<b>0,5</b>	<b>3,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	...
<b>Taxa de incumprimento (%)<sup>6</sup></b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	...	<b>2,7</b>	...	...

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.