

A economia espanhola enfrenta a tempestade da incerteza

Nos primeiros meses de 2025, a administração Trump anunciou várias vezes o aumento das tarifas sobre as importações dos seus principais parceiros comerciais, incluindo a Zona Euro. Embora algumas destas tarifas permaneçam suspensas até julho, à espera de negociações, o vai-e-vem dos anúncios da política comercial dos EUA conduziu a um aumento sem precedentes da incerteza. A situação conduziu a uma revisão em baixa das previsões de crescimento mundial pelo FMI. A economia espanhola manteve-se, no entanto, à margem. Efetivamente, o FMI valorizou positivamente a sua menor exposição aos EUA e a boa dinâmica de crescimento até à data, o que o levou a rever em alta a sua previsão de crescimento da economia espanhola para 2,5%.

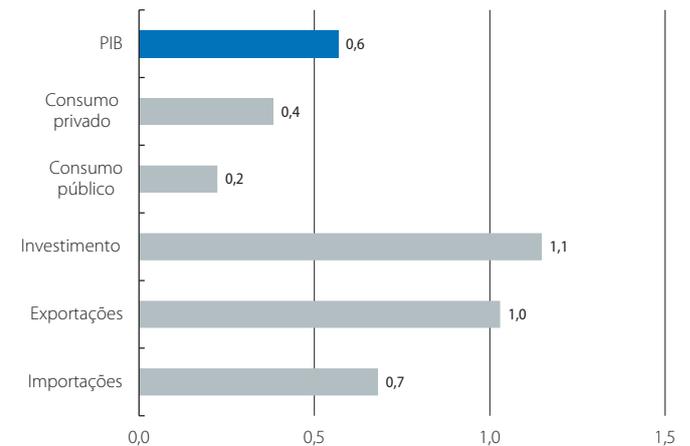
O crescimento do PIB espanhol continua a um ritmo notável.

Ao longo do 1T 2025, o PIB cresceu 0,6% em cadeia, 1 décima de ponto percentual mais lento do que no trimestre anterior. Assim, a economia espanhola mantém-se resistente num contexto cada vez mais desfavorável. A repartição por componentes mostra um padrão de crescimento sólido, com a procura interna a contribuir com 0,4 p. p. para o crescimento trimestral do PIB e a procura externa a contribuir com 0,2 p. p., após dois trimestres de contributos negativos. Quanto à procura interna, o investimento aumentou 1,1% em cadeia, apesar do contexto de maior incerteza, enquanto o consumo privado cresceu 0,4% em cadeia. No que se refere à procura externa, as exportações cresceram mais rapidamente do que as importações, impulsionadas pelas exportações de serviços não turísticos. O valor do PIB do 1T está alinhado com as nossas previsões, que já incluíam um ligeiro abrandamento devido ao aumento da incerteza decorrente das tensões comerciais.

O fosso entre os serviços e a indústria mantém-se. Os principais indicadores de atividade continuam marcados por uma diferença entre os setores dos serviços e da indústria transformadora, mais afetada pelas tensões comerciais. De um lado, o índice PMI para o setor dos serviços situou-se em 54,7 pontos em abril, acima do limiar que indica crescimento no setor (50 pontos), embora um pouco abaixo dos 56,2 pontos do mês anterior. Por outro, o PMI para o setor da indústria transformadora caiu para 48,1 pontos, permanecendo abaixo do limiar dos 50 pontos pelo segundo mês consecutivo. As empresas inquiridas apontam o impacto das políticas tarifárias dos EUA como um dos fatores subjacentes à deterioração. Por último, o consumo manteve-se firme em abril, com um crescimento homólogo de 3,9%, de acordo com os dados do monitor do consumo do BPI Research. Este dado é, no entanto, ligeiramente influenciado pela Páscoa, que este ano teve lugar em abril e no ano passado em março. Não obstante, se tomarmos como referência o crescimento médio dos últimos dois meses, o crescimento situa-se em 3,6%, uma taxa de crescimento ligeiramente superior à registada no 1T.

Espanha: o PIB e as suas componentes

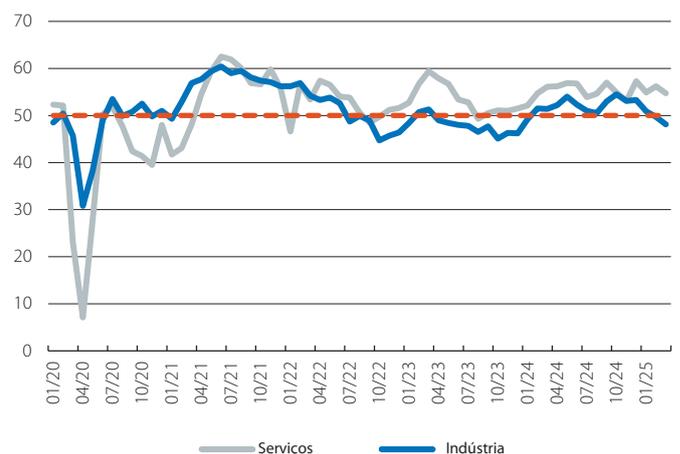
Varição em cadeia no 1T 2025 (%)



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

Espanha: PMI

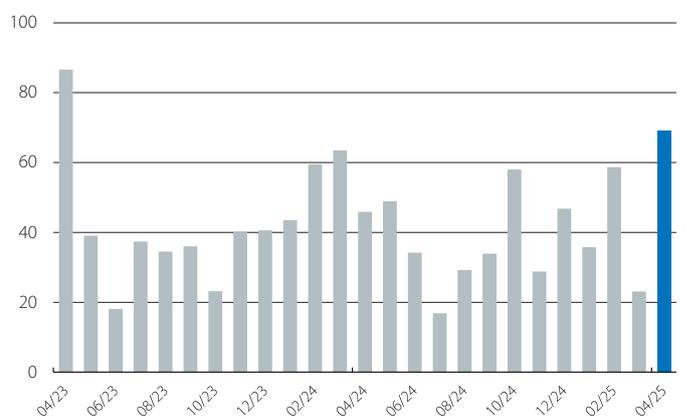
Nível



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

Espanha: inscritos na Segurança Social*

Varição mensal (milhares de pessoas)



Nota: * Séries corrigidas de sazonalidade.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Ministerio de Inclusion, Seguridad Social y Migraciones.

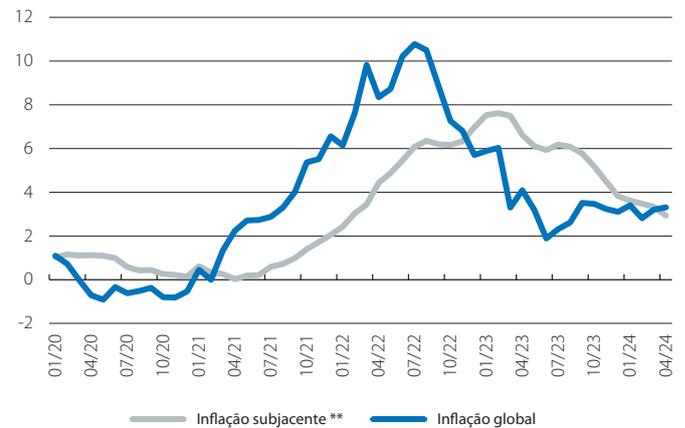
A criação de emprego está a ganhar força. Já em abril, o mercado de trabalho surpreendeu positivamente ao aumentar as inscrições na Segurança Social em 230.993 trabalhadores (1,1% na taxa mensal), um aumento superior aos 174.000 inscritos em média nos meses de abril de 2014-2019 e aos 200.000 do ano passado, apesar de a Páscoa ter ocorrido em abril deste ano. O número total de trabalhadores ascende a 21.588.639, um novo recorde, e mais 487.134 do que há um ano. A taxa de emprego temporário estabilizou em mínimos históricos: 11,8% do total de inscritos no Regime Geral eram temporários, a mesma taxa pelo terceiro mês consecutivo e menos 0,8 p. p. do que há um ano.

A inflação continua a sua tendência descendente graças à energia. A inflação global retomou em abril a sua tendência descendente, caindo 1 décima de ponto percentual para 2,2%, de acordo com o estimativa publicada pelo INE. Trata-se da segunda descida após a subida da inflação entre setembro e fevereiro e deveu-se principalmente à descida dos preços da eletricidade e dos combustíveis. Contudo, a inflação subjacente, que exclui a energia e os produtos alimentares não transformados, registou uma recuperação de 4 décimas de p. p. para 2,4%. Este aumento poderá dever-se à Páscoa, que este ano teve lugar em abril (enquanto em 2024 foi em março), período em que se regista normalmente um aumento pontual do preço dos serviços turísticos.

O défice comercial continuou a aumentar em fevereiro. O setor externo piorou ligeiramente, num ambiente ainda marcado pela fraqueza da Zona Euro e pela incerteza quanto à política comercial. Por conseguinte, em fevereiro, o défice comercial ascendeu a -3.959 milhões de euros, contra -2.233 milhões de euros em fevereiro do ano passado, devido às importações que aumentaram 3,5% em termos anuais, enquanto as exportações aumentaram apenas 0,4%. Estas últimas foram afetadas pela recessão nos setores da energia e automóvel, especialmente em França, Alemanha, Itália e Reino Unido. O agravamento do défice comercial contrasta com o excedente das exportações de serviços de 6,7% do PIB (acumulado de 12 meses), impulsionado principalmente pelos bons dados relativos às exportações de turismo.

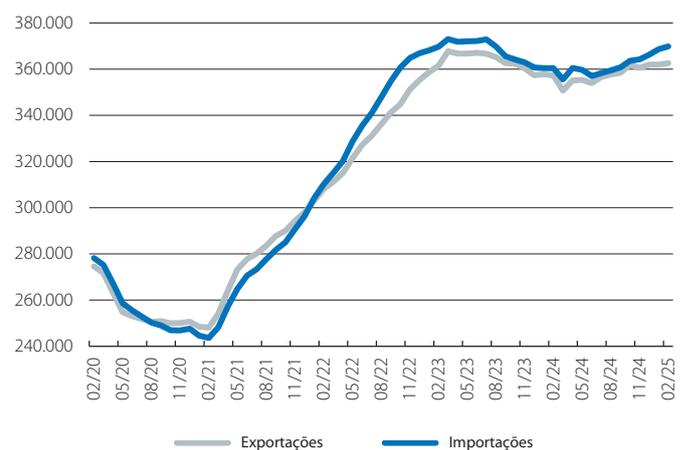
A atividade residencial em Espanha regista o melhor início de ano desde 2007. Em fevereiro, as vendas de habitação aumentaram 13,9% em termos homólogos, mais 2,9 p. p. do que em janeiro. Esta evolução reflete um aumento generalizado da atividade no setor da habitação nova e usada, que aumentou 22% e 12%, respetivamente, em termos homólogos. Nos dois primeiros meses do ano, foram fechadas 120.300 transações, o maior volume de atividade neste período desde 2007. Em termos regionais e no acumulado do ano, os maiores aumentos registaram-se nas Astúrias, La Rioja e Castela-La Mancha, com crescimentos de mais de 20% em termos anuais. A Andaluzia foi o único grande mercado onde as transações cresceram acima da média.

Espanha: inflação global e subjacente *
Variação (%)



Notas: * Os dados de abril são preliminares. ** A inflação subjacente exclui os produtos alimentares não transformados e a energia.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE de Espanha.

Espanha: comércio externo de mercadorias *
Dados cumulativos de 12 meses (milhões de euros)



Notas: * Dados nominais, séries não corrigidas de sazonalidade. Sem incluir energia.
Fonte: BPI Research, com base em dados da Direção-Geral das Alfândegas.

Espanha: compra e venda de habitações *
Dados acumulados de 12 meses (milhares de habitações)



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

A estabilidade financeira das empresas espanholas reforça-se

Em 2024, as empresas espanholas registaram um menor crescimento dos seus rendimentos, embora tenham conseguido continuar a melhorar a sua situação patrimonial e financeira. Isso refletiu-se na sua capacidade de financiamento, num processo de desalavancagem sustentada e no aumento dos seus ativos financeiros. Apesar desta posição favorável, do impulso do dinamismo da economia espanhola e da melhoria das condições de financiamento, o investimento empresarial manteve-se fraco ao longo do ano.

O rendimento disponível das empresas (equivalente às poupanças)¹ diminuiu pelo segundo ano consecutivo, e de forma acentuada, 6,1%, o maior recuo desde 2011, se excluirmos o ano da pandemia. Esta deterioração ocorreu num contexto de queda do lucro (excedente bruto de exploração, EBE) de 2,4% e aumento das rendas líquidas pagas pela propriedade de 11,0%, um ritmo elevado, mas muito inferior ao do ano anterior (37,6%), que se deveu, sobretudo, ao aumento do pagamento líquido de dividendos (6,9%). Em relação ao pagamento líquido de juros, estes aumentaram 16,5%, embora tenham apresentado uma tendência de desaceleração ao longo do ano, em linha com a flexibilização da política monetária. Com efeito, no 4T 2024, o pagamento de juros, antes dos serviços de intermediação financeira medidos indiretamente (SIFMI), diminuiu 3,0% em termos homólogos, em contraste com o aumento superior a 40% no primeiro semestre do ano. Enquanto isso, o pagamento de impostos praticamente estagnou (cresceu apenas 0,2%). Nesse sentido, no ano passado, a poupança das empresas situou-se em 204.936 milhões de euros, 12,9% do PIB (ver primeiro gráfico).

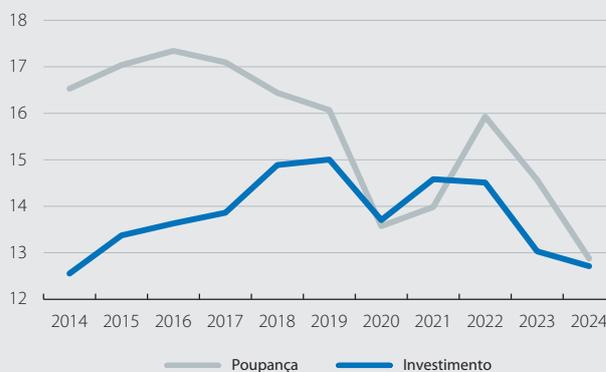
O investimento empresarial registou um crescimento de 3,6% em relação ao ano anterior, um avanço inferior ao do PIB nominal (6,2%), de modo que o investimento em termos de PIB diminuiu 0,3 pontos percentuais, para 12,7%, e permanece abaixo do período pré-pandemia (13,9% em média no período 2014-2019).² Por conseguinte, no ano passado, as empresas geraram capacidade de financiamento, concretamente 14.240 milhões de euros (0,9% do PIB). Embora esta seja a norma desde 2009, é inferior ao valor de 2,0 % do PIB para 2023 ou à média de 3,2 % para 2014-2019.

1. Valor acrescentado bruto das empresas, líquido das remunerações dos trabalhadores, dos pagamentos de impostos e do saldo do rendimento líquido, que inclui juros e dividendos distribuídos.

2. O crescimento em 2024, em termos reais (utilizando o deflator do investimento em bens de equipamento), foi de 2,3%, muito abaixo do pico registado em 2019 (-11,7%). O investimento das empresas revela uma fraqueza maior do que seria de esperar num contexto de diminuição do custo da dívida, resultante da descida das taxas de juro, e de uma melhoria da sua situação patrimonial; existem outros obstáculos ao investimento, nomeadamente a incerteza, a externalização dos processos de produção e a regulamentação das empresas. Ver Banco de Espanha (2025), «Relatório da situação financeira dos agregados familiares e das empresas», 2.º semestre de 2024, e «A debilidade do investimento empresarial em Espanha após a pandemia: uma análise baseada no EBAE», Boletim Económico 2025/1T.

Espanha: poupança e investimento das sociedades não financeiras

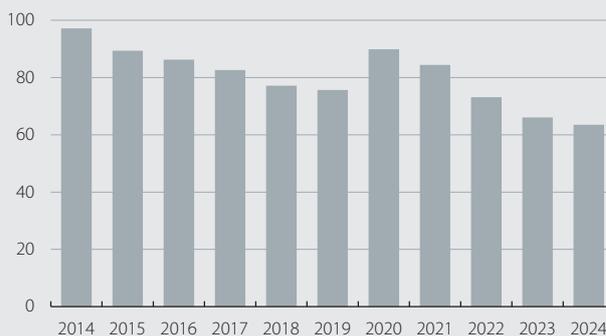
(% do PIB)



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

Espanha: dívida consolidada das sociedades não financeiras

(% do PIB)

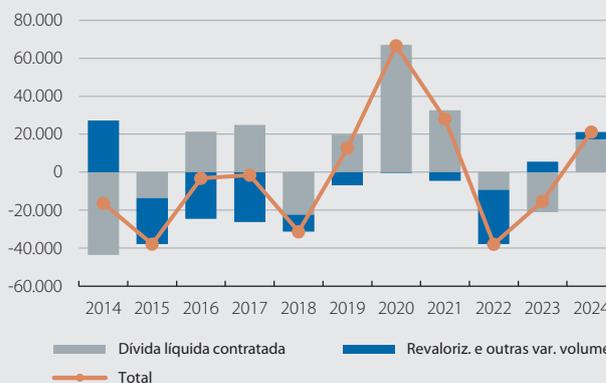


Nota: Dívida materializada em valores representativos de dívida e em empréstimos, excluindo a dívida perante outras empresas.

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

Espanha: variação da dívida consolidada das sociedades não financeiras

(Milhões de euros)



Nota: Dívida sob a forma de empréstimos e valores representativos de dívida, com exceção da dívida para com outras empresas.

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

Esta capacidade de financiamento gerada pelo setor empresarial no ano passado foi utilizada para a aquisição de ativos financeiros, para os quais também aumentou o seu endividamento (em termos de volume): numa altura em que as taxas de juro começaram a descer, as empresas voltaram a poder contrair empréstimos. Deste modo, a dívida consolidada (sem dívida entre empresas) aumentou em 2024, pela primeira vez em três anos, 21.190 milhões de euros (1,2%), para um total de 1,01 biliões. Contudo, como o PIB nominal cresceu mais fortemente, a desalavancagem das empresas (ver segundo gráfico), entendida como uma redução do rácio dívida/PIB, continuou no ano passado: o rácio caiu 2,5 pontos para 63,5%, o valor mais baixo desde 2001, muito abaixo do pico atingido em 2009 (119,0%) e inferior ao da Zona Euro no seu conjunto (67,3%). Se considerarmos a dívida total não consolidada, esta ultrapassou ligeiramente os 1,32 biliões de euros, o que representa 83,2% do PIB, também muito abaixo da Zona Euro (105,6%).

O aumento do saldo da dívida (os 21.190 milhões de euros acima referidos) corresponde a uma contratação líquida de dívida de 17.314 milhões de euros (o restante são reavaliações e outras variações de volume), maioritariamente em rendimentos fixos (13.401 milhões), enquanto a contratação líquida de empréstimos foi também positiva, mas ligeiramente inferior (3.913 milhões). Em todo o caso, os empréstimos bancários – contraídos junto das instituições financeiras monetárias (IFM) – continuam a desempenhar um papel menos importante no financiamento das empresas: enquanto que entre 2014 e 2019 representavam, em média, quase metade do total da dívida consolidada, em 2024 essa percentagem situava-se nos 44,5% (ver quarto gráfico). Em contrapartida, os empréstimos concedidos por não residentes e, sobretudo, a emissão de rendimentos fixos ganharam importância.

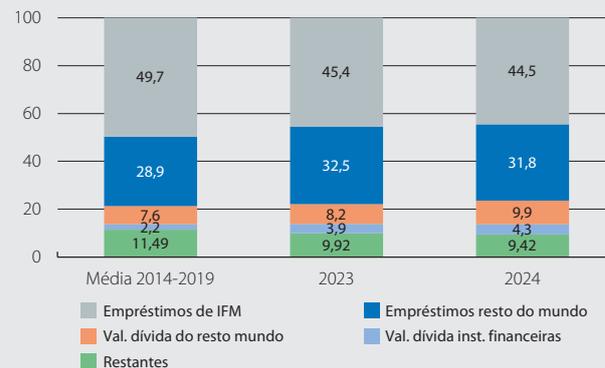
Quanto aos ativos financeiros das empresas, aumentaram fortemente no ano passado, em 174.665 milhões de euros (5,7%), para um total de 3,25 biliões de euros (ver quinto gráfico): trata-se de um aumento que ultrapassa largamente o valor estimado para 2023 (126.233 milhões) e a média de 2014-2019 (99.958 milhões). Este aumento do saldo de ativos deveu-se tanto à reavaliação de ativos (94.296 milhões), especialmente ações e fundos de investimento (FI), em virtude do bom desempenho dos principais índices bolsistas, como às aquisições líquidas de ativos (82.944 milhões). Estes investimentos financeiros das empresas centraram-se em créditos comerciais, numerário e depósitos, ações e FI; por contrapartida de desinvestimento ligeiro em títulos de rendimento fixo.

Relativamente à estrutura da riqueza financeira das empresas, esta continua a ser dominada pelas participações no capital de outras empresas e FI, com 54,7% do total, um peso ligeiramente superior à média de 2014-2019 (54,4%). O numerário e os depósitos também estão a ganhar peso, enquanto os empréstimos e outros ativos, como os créditos comerciais, estão a perder peso.

Em resumo, as Sociedades não financeiras enfrentam um contexto marcado por uma incerteza crescente e riscos ascendentes num cenário com uma posição financeira sólida.

Espanha: estrutura da dívida consolidada das sociedades não financeiras

(% sobre o total)

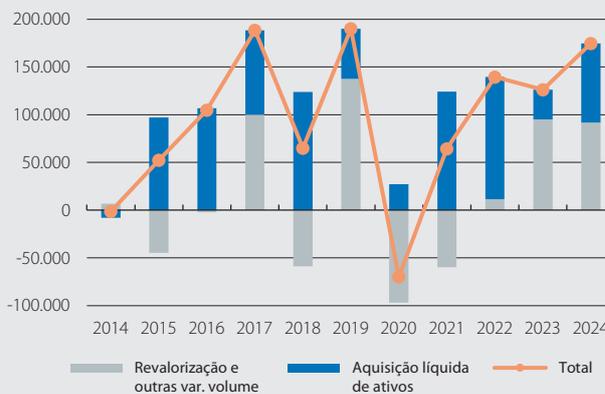


Nota: Excluindo a dívida para com outras empresas.

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

Espanha: variação dos ativos financeiros das empresas não financeiras

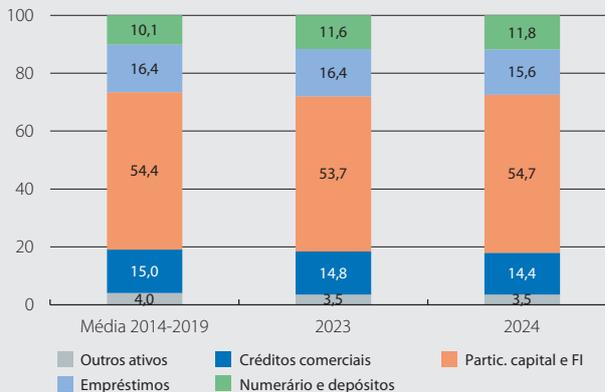
(Milhões de euros)



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

Espanha: estrutura do património financeiro das empresas não financeiras

(% sobre o total)



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

Esta força, aliada a uma inflação em baixa, a condições de financiamento que se manterão favoráveis e ao impulso dos fundos do NGEU, deverá funcionar como alavanca para um desempenho mais vigoroso do investimento.

Indicadores de atividade e emprego

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

| | 2023 | 2024 | 2T 2024 | 3T 2024 | 4T 2024 | 1T 2025 | 02/25 | 03/25 | 04/25 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|-------|
| Indústria | | | | | | | | | |
| Índice de produção industrial | -1,6 | 0,4 | 0,0 | -0,2 | 1,2 | ... | -1,9 | ... | ... |
| Indicador de confiança na indústria (valor) | -6,5 | -4,9 | -5,6 | -2,9 | -6,0 | -5,4 | -6,2 | -5,5 | -4,2 |
| PMI das indústrias (valor) | 48,0 | 52,2 | 52,8 | 51,5 | 53,6 | 50,0 | 49,7 | 49,5 | 48,1 |
| Construção | | | | | | | | | |
| Licenças de novas construções (acum. 12 meses) | 0,5 | 16,7 | 4,6 | 10,2 | 16,7 | ... | 14,7 | ... | ... |
| Compra e venda de habitações (acum. 12 meses) | -10,2 | 10,0 | -10,0 | -1,2 | 10,0 | ... | 11,9 | ... | ... |
| Preço da habitação | 4,0 | 8,4 | 7,8 | 8,2 | 11,3 | ... | ... | ... | ... |
| Serviços | | | | | | | | | |
| Turistas estrangeiros (acum. 12 meses) | 18,9 | 10,1 | 14,2 | 12,3 | 10,1 | 8,1 | 9,2 | 8,1 | ... |
| PMI dos serviços (valor) | 53,6 | 55,3 | 56,6 | 55,2 | 55,1 | 55,3 | 56,2 | 54,7 | 53,4 |
| Consumo | | | | | | | | | |
| Vendas a retalho ¹ | 2,5 | 1,8 | 0,5 | 2,6 | 2,8 | 3,2 | 3,6 | 3,6 | ... |
| Matrículas de automóveis | 16,7 | 7,2 | 8,5 | 1,7 | 14,4 | 14,0 | 10,5 | 23,2 | 7,1 |
| Indicador de confiança dos consumidores (valor) | -19,2 | ... | -14,5 | -13,7 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Mercado de trabalho | | | | | | | | | |
| População empregada ² | 3,1 | 2,2 | 2,0 | 1,8 | 2,2 | 2,4 | ... | ... | ... |
| Taxa de desemprego (% da pop. ativa) | 12,2 | 11,3 | 11,3 | 11,2 | 10,6 | 11,4 | ... | ... | ... |
| Inscritos na Segurança Social ³ | 2,7 | 2,4 | 2,4 | 2,3 | 2,4 | 2,3 | 2,4 | 2,2 | 2,3 |
| PIB | 2,7 | 3,2 | 3,3 | 3,3 | 3,3 | 2,8 | ... | ... | ... |

Preços

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

| | 2023 | 2024 | 2T 2024 | 3T 2024 | 4T 2024 | 1T 2025 | 02/25 | 03/25 | 04/25 |
|---------------------|------|------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
| Inflação global | 3,5 | 2,8 | 3,5 | 2,2 | 2,4 | 2,7 | 3,0 | 2,3 | 2,2 |
| Inflação subjacente | 6,0 | 2,9 | 3,0 | 2,6 | 2,5 | 2,2 | 2,2 | 2,0 | 2,4 |

Setor externo

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

| | 2023 | 2024 | 2T 2024 | 3T 2024 | 4T 2024 | 1T 2025 | 02/25 | 03/25 | 04/25 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------|-------------|-------|-------|
| Comércio de bens | | | | | | | | | |
| Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses) | -1,4 | 0,2 | -4,9 | -1,8 | 0,2 | ... | 0,6 | ... | ... |
| Importações (variação homóloga, acum. 12 meses) | -7,2 | 0,1 | -7,1 | -3,1 | 0,1 | ... | 1,4 | ... | ... |
| Saldo corrente | 39,8 | 48,1 | 45,1 | 48,3 | 48,1 | ... | 44,6 | ... | ... |
| Bens e serviços | 58,8 | 68,1 | 65,2 | 68,3 | 68,1 | ... | 64,7 | ... | ... |
| Rendimentos primários e secundários | -19,1 | -20,0 | -20,2 | -20,0 | -20,0 | ... | -20,1 | ... | ... |
| Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento | 56,0 | 66,6 | 61,2 | 65,7 | 66,6 | ... | 63,0 | ... | ... |

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 | 2T 2024 | 3T 2024 | 4T 2024 | 1T 2025 | 02/25 | 03/25 | 04/25 |
|--|-------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-------|
| Depósitos | | | | | | | | | |
| Depósitos das famílias e empresas | 0,3 | 5,1 | 5,2 | 4,3 | 5,1 | 4,5 | 5,3 | 4,5 | ... |
| À ordem e poupança | -7,4 | 2,0 | -1,9 | -1,6 | 2,0 | 3,1 | 3,6 | 3,1 | ... |
| A prazo e com pré-aviso | 100,5 | 23,5 | 68,0 | 47,5 | 23,5 | 12,3 | 14,4 | 12,3 | ... |
| Depósitos das Adm. Públicas ⁵ | 0,5 | 23,1 | -4,1 | 14,8 | 23,1 | 24,2 | 24,6 | 24,2 | ... |
| TOTAL | 0,3 | 6,3 | 4,5 | 5,1 | 6,3 | 5,8 | 6,6 | 5,8 | ... |
| Saldo vivo de crédito | | | | | | | | | |
| Setor privado | -3,4 | 0,7 | -1,3 | -0,3 | 0,7 | 1,7 | 1,5 | 1,7 | ... |
| Empresas não financeiras | -4,7 | 0,4 | -1,8 | -0,6 | 0,4 | 1,5 | 1,3 | 1,5 | ... |
| Famílias - habitações | -3,2 | 0,3 | -1,5 | -0,7 | 0,3 | 1,4 | 1,1 | 1,4 | ... |
| Famílias - outros fins | -0,5 | 2,3 | 0,7 | 1,2 | 2,3 | 3,1 | 3,0 | 3,1 | ... |
| Administrações Públicas | -3,5 | -2,6 | -2,7 | -5,4 | -2,6 | -0,2 | 0,0 | -0,2 | ... |
| TOTAL | -3,4 | 0,5 | -1,4 | -0,7 | 0,5 | 1,6 | 1,4 | 1,6 | ... |
| Taxa de incumprimento (%)⁶ | 3,5 | 3,3 | 3,4 | 3,4 | 3,3 | ... | 3,3 | ... | ... |

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.