

Espanha mantém um crescimento sólido apesar do aumento da incerteza

Crescimento: um pouco menor, mas dinâmico. O cenário macroeconómico é mais uma vez condicionado por um aumento da incerteza geopolítica, em resultado do conflito no Irão, cujo principal canal de transmissão é o aumento dos preços da energia. Espanha enfrenta-o a partir de um ponto de partida sólido, após um 2025 dinâmico e um 1T 2026 melhor do que o esperado. O crescimento é favorecido pela força do consumo privado e do emprego, pelo bom desempenho das exportações de serviços e pelo investimento que continua a beneficiar dos fundos europeus. Estes fatores, juntamente com as elevadas poupanças acumuladas das famílias e o apoio da política orçamental, funcionam como um amortecedor contra a deterioração do ambiente internacional. No entanto, a retoma do setor da energia e uma procura externa mais fraca irão atenuar a atividade e pressionar a inflação no sentido ascendente. Por conseguinte, revimos moderadamente o crescimento do PIB em baixa para 2,1% em 2026 e 1,8% em 2027, face aos 2,4% e 2,0% anteriormente projetados. Apesar disso, o diagnóstico subjacente mantém-se: a economia espanhola continuará a crescer a um ritmo relativamente elevado, com um apoio diversificado e claramente acima da média de crescimento da Zona Euro, que deverá situar-se abaixo de 1%.

Os dados de atividade do 2T são relativamente positivos, com um mercado de trabalho forte, mas também com alguma fraqueza incipiente do consumo privado. Até ao momento, no 2T, as inscrições na Segurança Social, corrigidas de sazonalidade, cresceram 0,6% em cadeia, mais 1 décima de ponto percentual do que no 1T. Em maio, a incorporação de imigrantes após a regularização extraordinária já começa a refletir-se, mas mesmo excluindo estes registos, os dados continuam a ser dinâmicos. Calculamos que, dos mais de 63.000 novos registos, em termos corrigidos de sazonalidade, cerca de um terço se deve ao processo de regularização. Excluindo-os, o aumento das inscrições na Segurança Social seria de 0,2% em termos mensais, um ritmo comparável ao do 1T. Os PMIs apontam para uma dinâmica positiva no 2T: o PMI da indústria transformadora situou-se em 51,2 em maio, pelo que o setor, estando acima de 50, continua a expandir-se. A produção continua a aumentar ligeiramente, compensando a fraca procura, as encomendas mais fracas e os custos mais elevados na sequência do conflito no Médio Oriente. O PMI dos serviços recuperou em maio e regressou a território expansionista, 50,1 pontos após 47,9 em abril, na véspera de uma época turística de verão que, se o conflito do Golfo for gerido de forma razoável e atempada, deverá ser muito positiva. No entanto, o impacto do choque começa a notar-se nos indicadores de consumo. Em abril, as vendas a retalho caíram 1,5% em termos homólogos e o crescimento anual abrandou substancialmente: de 4,1% para 0,8%. O indicador interno de consumo interno do CaixaBank Research também é consistente com esta perda de dinamismo: em abril e maio, o crescimento do consumo foi de 1,6% em termos homólogos, claramente abaixo dos

Espanha: novo cenário macroeconómico

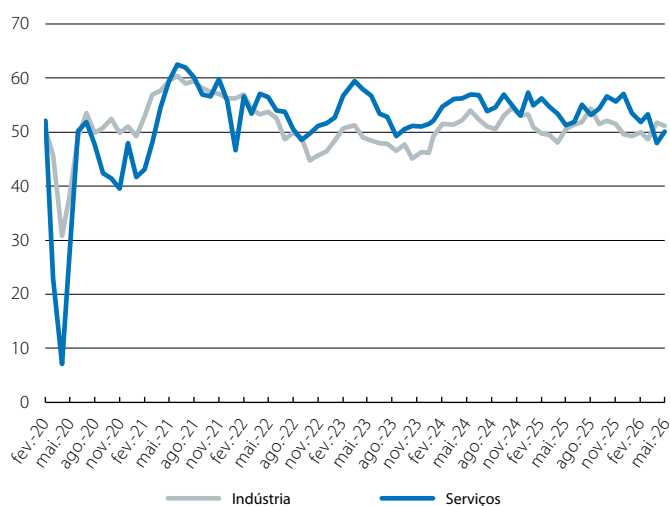
Varição anual (%), salvo indicação em contrário

	Novo cenário macroeconómico			Cenário anterior		
	2025	2026 (p)	2027 (p)	2025	2026 (p)	2027 (p)
PIB	2,8	2,1	1,8	2,8	2,4	2,0
Taxa de desemprego (% da população ativa)	10,5	9,8	9,3	10,5	9,8	9,2
Inflação	3,7	3,5	2,7	2,7	2,4	2,2

Fonte: BPI Research.

Espanha: PMI

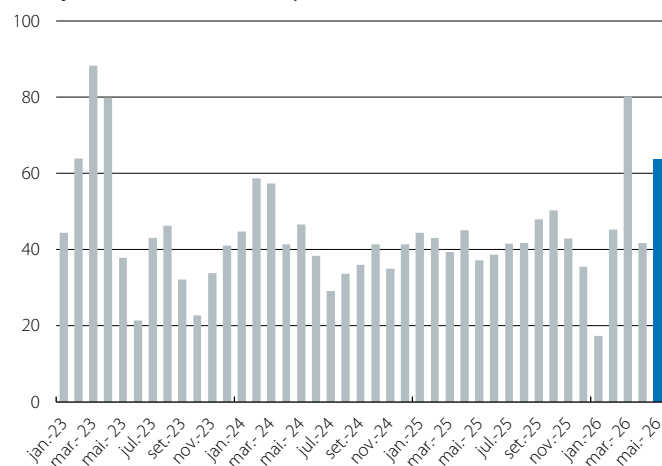
Nível



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 Ministério da Inclusão, Segurança Social e Migrações.

3,5% do 1T, embora parte disto se deva a fatores temporários (efeitos de base e calendário da Páscoa).

A inflação segue acima dos 3% por causa da energia. As novas previsões do BPI Research elevam a inflação para 3,5% em 2026 e 2,7% em 2027, contra 2,4% e 2,2% anteriormente. O cenário incorpora um impacto direto da guerra do Irão em 2026 através dos preços da energia e, em 2027, através de efeitos indiretos (repercussão gradual e moderada nos bens industriais e nos produtos alimentares). Os dados preliminares de maio estiveram alinhados com o cenário: inflação global de 3,2% (como em abril) e subjacente de 2,9% (1 décima acima). A recuperação nos serviços (6 décimas de ponto percentual para 4,0%) foi notável nos transportes e recreação, em parte devido a uma recuperação após um abril anormalmente baixo devido a efeitos de calendário. Em junho, prevê-se uma recuperação temporária, concentrada no setor da energia, na sequência da retirada dos descontos fiscais sobre a eletricidade e o gás; com preços compatíveis com os futuros atuais, a inflação poderá rondar os 4% em junho e seguir depois uma trajetória descendente.

Bom desempenho da balança corrente que, com dados até março, é apenas marginalmente afetada pela guerra no Irão.

O excedente da balança corrente situou-se em 3,0% do PIB (acumulado a um ano), em linha com o valor registado um ano antes e com os fundamentos da nossa narrativa: uma economia resiliente apesar da incerteza, ainda apoiada pelo forte dinamismo dos serviços, tanto turísticos como não turísticos, que mais do que compensa a deterioração da balança de bens num contexto de maior procura interna e de perturbações geopolíticas. O excedente do turismo situou-se em 4,1% do PIB e mantém-se dinâmico, apesar de uma ligeira moderação devido a um maior crescimento das importações de turismo, uma tendência que poderá ser reforçada pela possível reorientação dos fluxos turísticos devido à guerra no Golfo. Os serviços não turísticos aumentaram significativamente a sua contribuição para 3,1% do PIB, contra 2,6% no ano anterior, graças ao forte crescimento das exportações. No comércio de bens, a evolução foi mais heterogênea: o défice dos bens não energéticos aumentou para -1,4% do PIB, num contexto de maior dinamismo das importações associado ao dinamismo da procura interna, enquanto o défice dos bens energéticos diminuiu para -1,7% do PIB. Consequentemente, apesar das recentes tensões nos preços da energia, o balanço energético (acumulado a 12 meses) ainda não se deteriorou.

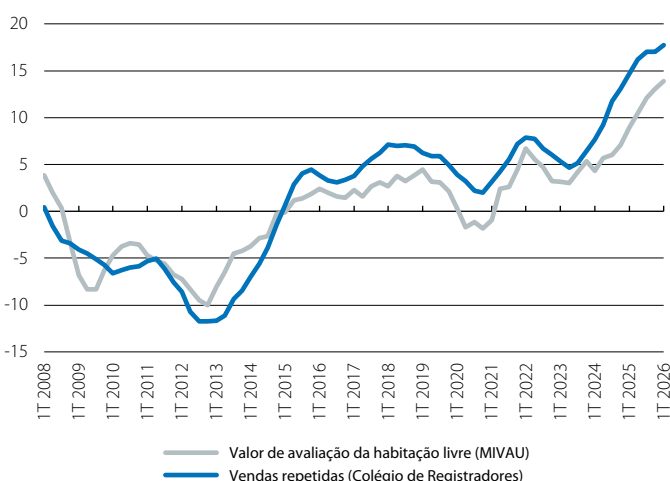
No mercado da habitação, o desfasamento entre a oferta e a procura continua a refletir-se no comportamento dos preços. O crescimento dos preços manteve-se elevado no 1T, aumentando 3,8% em cadeia e 13,9% em termos anuais, num contexto de desequilíbrio persistente entre uma oferta insuficiente e uma procura muito dinâmica. Vários fatores já analisados impulsionaram a procura: aumento das rendas, crescimento demográfico e um mercado de trabalho forte. Embora as licenças para construção nova tenham aumentado, a produção efetiva continua sem absorver totalmente a procura, o que reforça a necessidade de acelerar o aumento da oferta para evitar maiores pressões sobre os preços. Este desequilíbrio leva-nos a esperar que o crescimento dos preços da habitação se mantenha elevado nos próximos trimestres, mesmo com a perspetiva de uma subida das taxas do BCE.

Espanha: IPC
Variação homóloga (%)



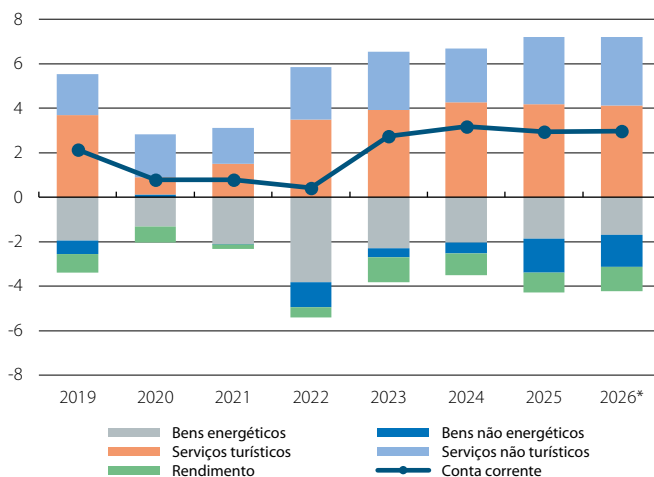
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE de Espanha.

Espanha: preço da habitação
Taxa de variação homóloga (%)



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

Espanha: saldo da balança corrente
(% do PIB)



Nota: * Dados relativos ao 1T 2026, acumulado de quatro trimestres.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco 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	03/26	04/26	05/26
Indústria									
Índice de produção industrial	0,4	1,3	1,4	2,4	1,8	0,4	1,9	2,0	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-4,9	-4,8	-5,3	-5,0	-3,9	-3,2	-4,4	-5,0	-4,2
PMI das indústrias (valor)	52,2	50,9	50,0	52,6	51,1	49,3	48,7	51,7	51,2
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	18,8	11,5	5,6	5,6	...	...
Preço da habitação	8,4	12,7	12,7	12,8	12,9	...	...	...	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	10,1	3,2	6,3	4,3	3,2	2,7	2,7	2,3	...
PMI dos serviços (valor)	55,3	54,5	52,2	54,2	56,4	52,9	53,3	47,9	50,1
Consumo									
Vendas a retalho ¹	1,7	4,3	5,2	4,4	4,1	3,4	4,1	0,8	...
Matrículas de automóveis	7,2	12,9	13,7	16,9	8,0	7,6	11,7	8,4	-0,8
Indicador do sentimento económico (valor)	103,1	103,1	102,3	102,8	104,3	105,1	103,5	102,6	102,5
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	2,5	2,4	2,5
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	03/26	04/26	05/26
Inflação global	2,8	2,7	2,2	2,8	3,0	2,7	3,5	3,2	3,2
Inflação subjacente	2,9	2,3	2,3	2,4	2,6	2,7	2,9	2,8	2,9

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	03/26	04/26	05/26
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	0,2	0,7	2,0	0,8	0,7	0,2	0,2	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	0,1	4,6	4,1	4,6	4,6	1,7	1,7	...	...
Saldo corrente	50,7	49,4	48,5	48,2	49,4	50,9	50,9	...	...
Bens e serviços	66,3	64,5	64,0	62,5	64,5	69,5	69,5	...	...
Rendimentos primários e secundários	-15,7	-15,1	-15,5	-14,3	-15,1	-18,7	-18,7	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	68,7	66,6	67,5	66,6	66,6	67,8	67,8	...	...

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	03/26	04/26	05/26
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	7,1	6,2	...
A prazo e com pré-aviso	23,5	-4,7	-1,5	-6,6	-4,7	-2,2	-2,2	2,1	...
Depósitos das Adm. Públicas ⁵	23,1	4,9	25,5	7,2	4,9	5,0	5,0	8,7	...
TOTAL	6,3	4,8	5,4	5,1	4,8	5,5	5,5	5,8	...
Saldo vivo de crédito									
Setor privado	0,7	3,5	2,6	2,8	3,5	3,8	3,8	2,9	...
Empresas não financeiras	0,4	2,9	2,5	2,3	2,9	3,7	3,7	3,7	...
Famílias - habitação	0,3	3,5	2,3	2,9	3,5	3,7	3,7	3,7	...
Famílias - outros fins	2,3	4,5	3,5	3,7	4,6	4,3	4,3	-1,3	...
Administrações Públicas	-2,6	10,7	5,3	12,9	10,7	8,1	8,1	9,9	...
TOTAL	0,5	3,9	2,7	3,4	3,9	4,1	4,1	3,4	...
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.