

A recuperação económica de Espanha continua

O 2T 2025 começou com todos os sinais de abrandamento do crescimento da economia espanhola. A administração Trump anunciou no início de abril, e após meses de ameaças, tarifas bilaterais e catapultou os principais indicadores de incerteza para máximos históricos. Semanas depois, um apagão deixou a Península Ibérica sem eletricidade durante um dia. Para além disso, tudo isto aconteceu numa conjuntura em que a economia da Zona Euro voltou a dar sinais de arrefecimento.

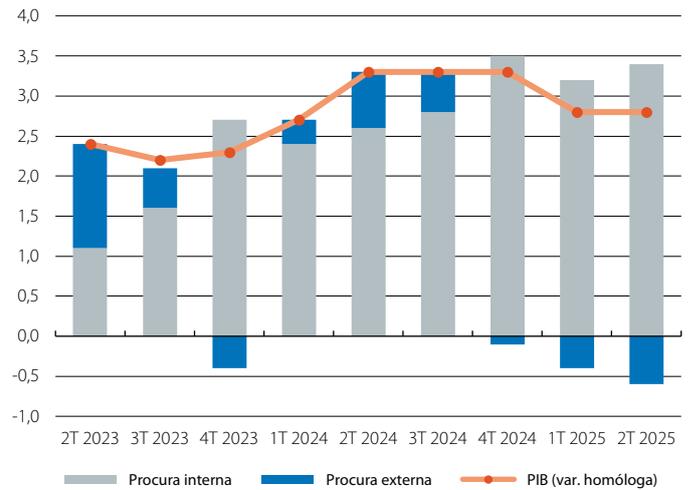
A economia espanhola volta a surpreender no 2T 2025. Não obstante este contexto desfavorável, a economia espanhola não só manteve o seu dinamismo, como acelerou em relação ao trimestre anterior. No 2T, o PIB cresceu 0,7% em cadeia, mais uma décima do que no 1T. O detalhe dos dados também destaca a robustez da procura interna, que contribuiu com 0,9 p. p. para o crescimento do PIB em cadeia. O consumo privado foi um dos principais motores da procura interna, tendo crescido 0,8% em cadeia, uma aceleração face aos 0,5% registados no 1T. Ao mesmo tempo, o investimento cresceu 1,6% em cadeia, sendo o terceiro trimestre consecutivo em que ultrapassa o crescimento do PIB. As exportações também avançaram a um bom ritmo de 1,1% em cadeia, apesar da incerteza comercial e da fraqueza dos principais parceiros comerciais. Contudo, o aumento da procura interna, e especialmente do investimento, impulsionou as importações, que cresceram 1,7% em cadeia, resultando num contributo negativo da procura externa.

Sinais positivos nos principais indicadores de atividade do 3T. Os primeiros indicadores do 3T mostram sinais mistos entre a oferta e a procura. Por um lado, os indicadores de confiança das empresas apontam para um bom ritmo de crescimento no 3T. O PMI da indústria transformadora recuperou em agosto para 54,3, o melhor valor desde outubro do ano passado, e já longe da zona de contração de 50 pontos em que se encontrava entre fevereiro e abril. O PMI dos serviços também se manteve na zona de expansão, com 53,2, ligeiramente inferior ao registado em julho.

Em contrapartida, o monitor do consumo do CaixaBank aponta para uma moderação do consumo, após o bom desempenho no 2T. Até à data, no 3T, o consumo interno registou um crescimento homólogo de 2,8%, menos 1,5 p. p. do que no 2T. Contudo, corrigindo os efeitos sazonais e de calendário, o monitor aponta para um ritmo de crescimento do consumo privado semelhante ao do 2T.

O mercado de trabalho mantém-se estável apesar da sazonalidade adversa do fim do verão. Após um 2T recorde, o mercado de trabalho espanhol continua a mostrar sinais de força, consolidando a sua posição como um dos pilares do crescimento económico nos últimos anos. O número de inscritos na Segurança Social diminuiu 0,9% em cadeia em agosto, o que é habitual num mês marcado pelo fim dos contratos de verão e pela paragem temporária de algumas actividades económicas. Esta descida é semelhante à de agosto do ano passado e à média dos meses de agosto entre 2014 e 2019. Em termos homólogos, as inscrições

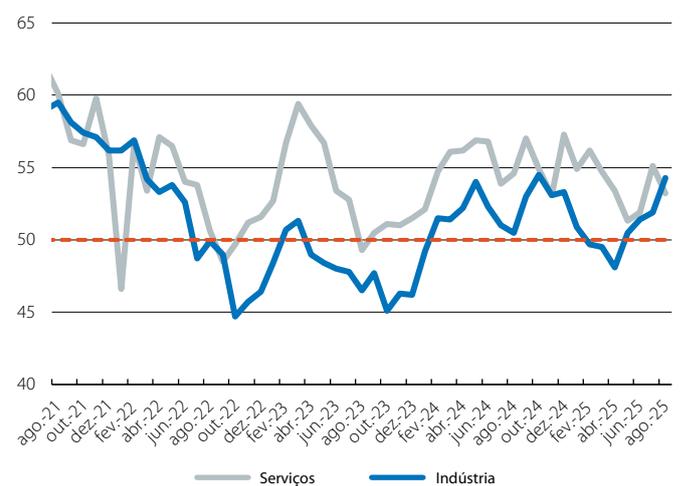
Espanha: contribuição para o crescimento do PIB
P. p. e variação homóloga (%)



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

Espanha: PMI

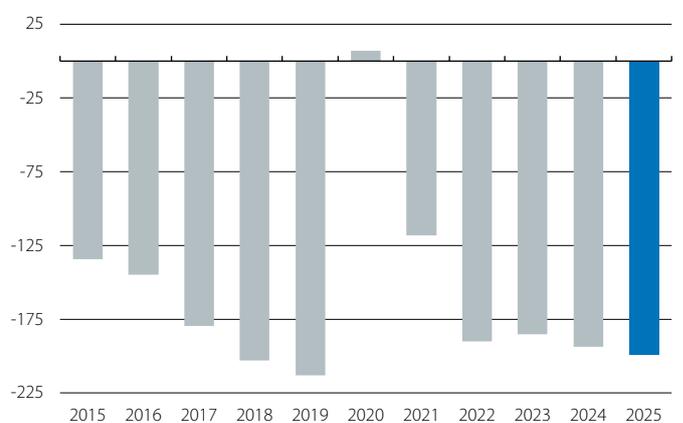
Nível



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

Espanha: variação mensal das inscrições na segurança social em agosto

(Milhares)



Nota: Dados não corrigidos de sazonalidade.

Fonte: BPI Research, com base em dados do Ministério do Trabalho e da Economia Social.

criaram 2,3%. Por setores, destaca-se a robustez do emprego na construção, cuja taxa homóloga acelerou 4 décimas para 3,5%, enquanto na indústria e nos serviços estabilizou.

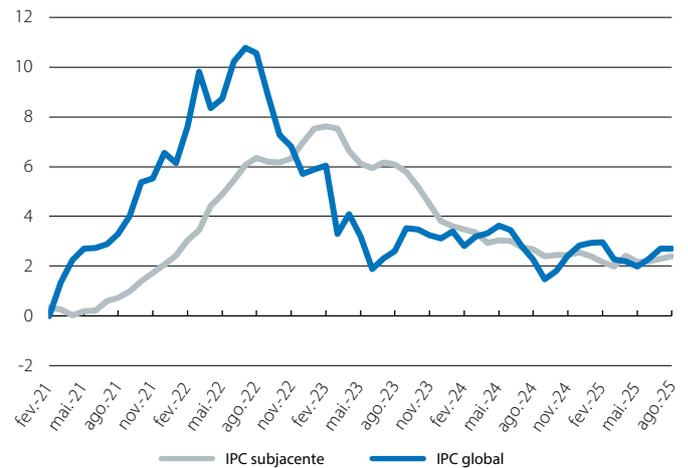
Os preços da eletricidade e dos produtos alimentares dão um fôlego à inflação. Em agosto, a inflação global manteve-se em 2,7%, de acordo com a estimativa rápida do IPC publicado pelo INE. Esta estabilização responde a dois efeitos opostos: a pressão ascendente exercida pelos combustíveis, compensada pela contribuição descendente da eletricidade e dos alimentos. Já a inflação subjacente (que exclui a energia e os produtos alimentares não transformados) aumentou 1 décima para 2,4%. Consequentemente, após dois meses de aumentos, a inflação global está 7 décimas acima do nível de maio, o mês em que se iniciou a atual subida dos preços. Esta recuperação deveu-se ao aumento dos preços dos alimentos frescos e, em menor medida, dos preços da eletricidade. Os mercados de futuros apontam atualmente para a estabilização dos preços da energia até ao final do ano. Também a descida dos preços dos géneros alimentícios, avançada este mês pelo INE, poderá indicar uma interrupção da sua tendência de subida. Se a dinâmica atual se mantiver, a inflação poderá atingir um pico em setembro.

O mercado residencial fechou o melhor primeiro semestre do ano desde 2007. Num contexto de recuperação do poder de compra e de descida das taxas de juro, a procura de habitação continua a mostrar uma força notável. As transações imobiliárias registaram, em junho, um crescimento homólogo de 17,9%, mantendo o dinamismo observado nos meses anteriores. O saldo acumulado do ano reforça esta tendência: no período de janeiro a junho, foram registadas cerca de 358 mil transações, um aumento de 19,7% em relação ao mesmo período do ano passado e o melhor primeiro semestre desde 2007. A combinação de uma procura dinâmica e de uma oferta que, embora reativada, cresce a um ritmo mais moderado, mantém os preços sob pressão. Durante o 2T 2025, o índice de preços das casas usadas do Colegio de Registradores aumentou 14,8% em relação aos 14,2% anteriores, a taxa mais elevada desde 2006.

O défice comercial aumenta acentuadamente no primeiro semestre do ano. Diferentemente do setor imobiliário, o contexto atual não favorece o setor externo. A recuperação da procura interna impulsiona o crescimento das importações. Esta situação é agravada pela incerteza comercial e pela fraqueza da Zona Euro, que afetam negativamente as exportações. As exportações de bens cresceram 1,0% no primeiro semestre, em termos homólogos, mas o aumento de 5,4% das importações levou a um défice de 25.113 milhões de euros no 1S 2025, um registo muito superior ao do mesmo período do ano passado (-15.822 milhões). Em termos de componentes, a deterioração destaca-se não só pelo aumento do défice energético, que é habitual na balança comercial espanhola, mas também pela forte deterioração da balança de bens não energéticos, que registou um défice de 8.776 milhões, contra apenas 138 milhões em 2024. O aumento do défice não energético é explicado pelo maior dinamismo das importações, que cresceram 7,4% em termos homólogos, uma taxa de crescimento muito superior aos 2,6% das exportações.

Espanha: inflação

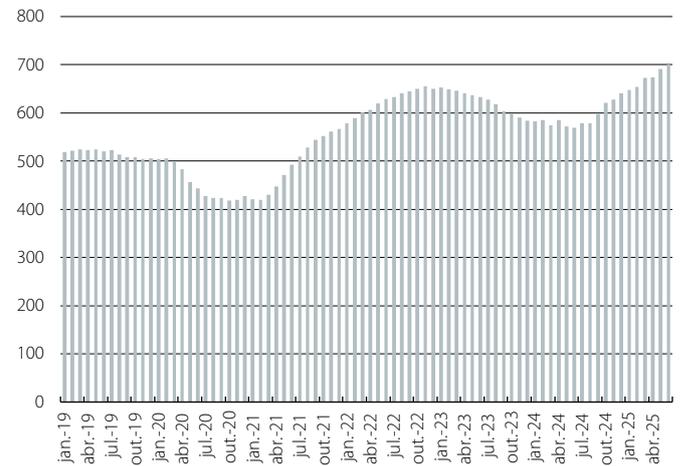
Varição homóloga (%)



Nota: Os dados relativos a agosto de 2025 são preliminares.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE de Espanha.

Espanha: transações de habitações

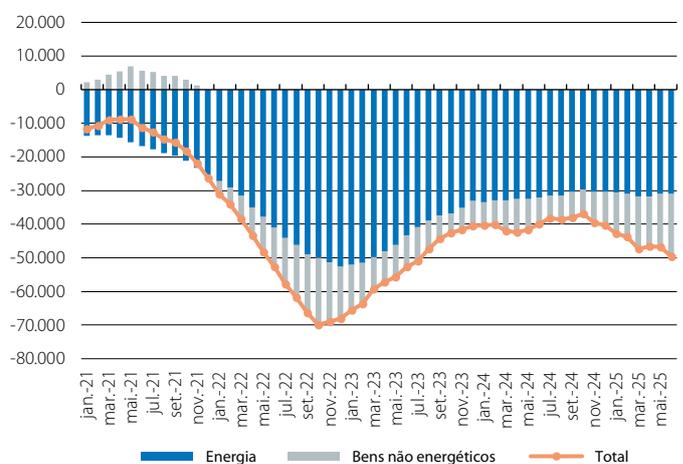
(Milhares)*



Nota: * Acumulado de 12 meses.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE de Espanha.

Espanha: balança comercial de bens

(Milhões de euros) *



Nota: * Acumulado de 12 meses.
Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco de Espanha.

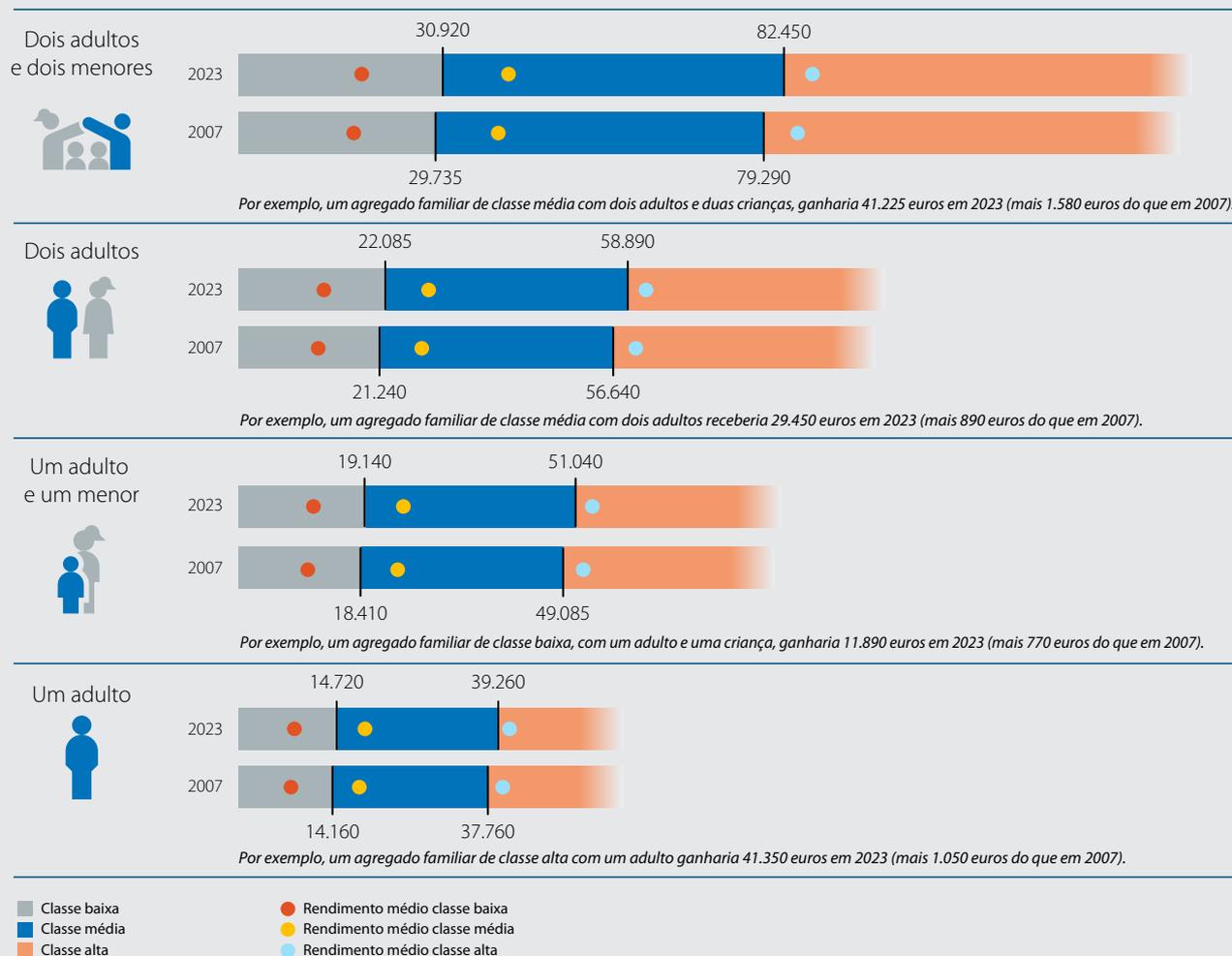
A classe média espanhola em números: rendimentos mais elevados, menos sentido de progresso

A classe média continua a ganhar peso no conjunto da população espanhola, de acordo com os últimos dados disponíveis do Inquérito às Condições de Vida (ECV, em espanhol) do INE. No ano de 2023, 61,5% das famílias pertenciam à classe média (+0,4 p. p. do que em 2022), 8,1% à classe alta (-0,7 p. p.) e 30,4% à classe baixa (+0,3 p. p.). Durante o mesmo ano, os rendimentos aumentaram para todas as classes económicas e, em especial, para as classes média e baixa: o rendimento de um lar de classe média aumentou 3,7% em termos reais, o de uma classe baixa 3,3% e o de uma classe alta 1,3%. Estes resultados contrastam com a perceção comum de que a classe média está a diminuir, pelo que este artigo pretende oferecer um guia

prático para interpretar os resultados: o que é que entendemos por classe média? quantos euros ganham os agregados familiares que lhe pertencem? que diferenças observamos em função da estrutura familiar?

Ao analisar a classe média em Espanha, utilizamos os dados da ECV que recolhe informações económicas e sociais sobre os lares e os seus membros, e utilizamos a definição de classe média da OCDE como os lares cujo rendimento se situa entre 75% e 200% do rendimento mediano da população.¹ A fim de comparar famílias de dimensão e composição diferentes, ajustámos o rendimento aplicando a escala de equivalência da OCDE, que nos permite calcular o rendimento por unidade de consumo.

Rendimento das famílias espanholas por classe e composição do agregado familiar (Euros anuais)



Nota: Rendimento líquido do agregado familiar em termos reais. A classe baixa é definida como os agregados familiares com um rendimento inferior a 75% da mediana, a classe média como os agregados familiares com um rendimento entre 75% e 200% da mediana e a classe alta como os restantes.

Fonte: BPI Research, com base em dados da ECV (INE Espanha).

1. Ver o artigo «Como evoluiu a classe média em Espanha?» no IM12/2024 para mais detalhes.

Segundo esta escala, atribui-se o valor 1 ao primeiro adulto (com mais de 14 anos), 0,5 aos adultos adicionais e 0,3 às crianças com menos de 14 anos. Finalmente, um agregado familiar com dois adultos e duas crianças equivale a 2,1 unidades de consumo, enquanto um agregado familiar com um adulto e uma criança equivale a 1,3 unidades. Em função do rendimento ajustado por unidade de consumo, são estabelecidos limiares para cada classe (os agregados familiares com rendimentos inferiores a 75% da mediana são considerados de classe baixa e os superiores a 200% são considerados de classe alta) e podem ser comparados agregados familiares de composição diferente.

A infografia em anexo permite-nos identificar a que classe económica pertence cada tipo de agregado familiar, de acordo com o seu rendimento e composição.² A título de exemplo, de acordo com os limiares estabelecidos, um agregado familiar composto por dois adultos e duas crianças seria classificado como classe média se o seu rendimento se situasse entre 30.920 euros e 82.450 euros em 2023. O rendimento médio dessa família é de 41.225 euros, ou seja, mais 1.480 euros do que em 2022 e mais

1.700 euros do que em 2019, mas apenas mais 1.579 euros do que em 2007. Este resultado revela como as melhorias das receitas em termos reais se concentram nos últimos anos, uma vez que a queda acentuada das receitas que ocorreu na sequência da crise financeira entre 2008 e 2013 apenas foi recuperada entre 2014 e 2019.³ Por conseguinte, os progressos acumulados ao longo de mais de 15 anos são limitados, afetados por múltiplas crises (financeira, pandémica, inflacionista), e explicam por que razão o sentimento geral não é de melhoria dos rendimentos. Entre 2007 e 2023, por exemplo, a melhoria média anual em termos reais para um agregado familiar de dois adultos e duas crianças é inferior a 100 euros por ano, o que representa uma melhoria muito pequena do nível de vida. Do lado positivo, todos os agregados familiares melhoraram a sua situação em 2023, o que mostra que a classe média está a recuperar a capacidade económica após anos marcados por múltiplas crises. Caso esta evolução se consolide, o que os dados sugerem que acontecerá em 2024, poderemos estar a assistir a uma fase de novos progressos que, desta vez, as famílias espanholas poderão efetivamente notar.

2. Rendimento líquido do agregado familiar em termos reais (euros de 2018).

3. O rendimento de um lar com dois adultos e duas crianças diminuiu 5.557,1 euros entre 2007 e 2013, e recuperou 5.284,7 euros entre 2013 e 2019.

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	06/25	07/25	08/25
Indústria									
Índice de produção industrial	-1,6	0,4	-0,3	1,3	-0,7	1,6	2,3	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-6,5	-4,9	-3,0	-5,9	-5,4	-5,2	-6,2	-4,5	-5,8
PMI das indústrias (valor)	48,0	52,2	51,5	53,6	50,0	50,0	51,4	51,9	54,3
Construção									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	0,5	16,7	10,2	16,7	20,1	...	...	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	-10,2	9,9	-1,2	9,9	17,1	23,1	23,1	11,2	2,5
Preço da habitação	4,0	8,4	8,2	11,3	12,2	...	...	...	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	18,9	10,1	12,3	10,1	8,1	6,3	6,3	5,6	...
PMI dos serviços (valor)	53,6	55,3	55,2	55,1	55,3	52,2	51,9	55,1	53,2
Consumo									
Vendas a retalho ¹	2,5	1,8	2,6	2,9	3,4	5,1	6,2	4,7	...
Matrículas de automóveis	16,7	7,2	1,7	14,4	14,0	13,7	15,2	17,1	17,2
Indicador do sentimento económico (valor)	100,5	103,0	105,5	101,5	103,3	103,1	102,1	104,3	101,7
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	2,2	2,3	2,3
PIB	2,7	3,2	3,3	3,3	2,8	2,8	...	...	...

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	06/25	07/25	08/25
Inflação global	3,5	2,8	2,2	2,4	2,7	2,2	2,3	2,7	2,7
Inflação subjacente	6,0	2,9	2,6	2,5	2,2	2,3	2,2	2,3	2,4

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	06/25	07/25	08/25
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-1,4	0,2	-1,8	0,2	3,3	2,0	2,0	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	-7,2	0,1	-3,1	0,1	4,2	4,1	4,1	...	...
Saldo corrente	39,8	48,7	48,3	48,7	44,3	44,3	44,3	...	...
Bens e serviços	58,8	68,8	68,3	68,8	64,4	64,4	64,4	...	...
Rendimentos primários e secundários	-19,1	-20,0	-20,0	-20,0	-20,1	-20,2	-20,2	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	56,0	67,1	65,7	67,1	63,5	63,3	63,3	...	...

Crédito e depósitos dos setores não financeiros⁴

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

	2023	2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	06/25	07/25	08/25
Depósitos									
Depósitos das famílias e empresas	0,3	5,1	4,3	5,1	4,6	3,9	3,9	4,8	...
À ordem e poupança	-7,4	2,0	-1,6	2,0	3,1	5,0	5,0	6,5	...
A prazo e com pré-aviso	100,5	23,5	47,5	23,5	12,6	-1,5	-1,5	-3,6	...
Depósitos das Adm. Públicas ⁵	0,5	23,1	14,8	23,1	24,4	25,5	25,5	15,7	...
TOTAL	0,3	6,3	5,1	6,3	5,9	5,4	5,4	5,7	...
Saldo vivo de crédito									
Setor privado	-3,4	0,7	-0,3	0,7	1,7	2,6	2,6	2,6	...
Empresas não financeiras	-4,7	0,4	-0,6	0,4	1,6	2,5	2,5	2,2	...
Famílias - habitação	-3,2	0,3	-0,7	0,3	1,4	2,3	2,3	2,4	...
Famílias - outros fins	-0,5	2,3	1,2	2,3	3,1	3,5	3,5	3,9	...
Administrações Públicas	-3,5	-2,6	-5,4	-2,6	-0,3	5,3	5,3	12,7	...
TOTAL	-3,4	0,5	-0,7	0,5	1,6	2,7	2,7	3,2	...
Taxa de incumprimento (%)⁶	3,5	3,3	3,4	3,3	3,2	3,0	3,0	...	...

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.