

A economia espanhola resiste ao conflito energético

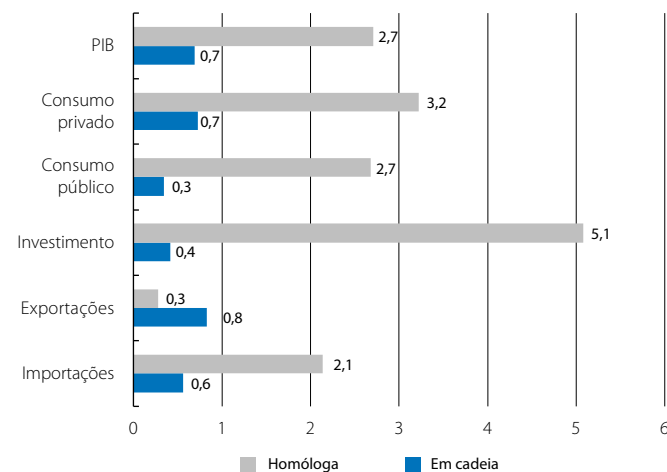
A economia espanhola continua a registar um crescimento notável, embora o aumento das tensões entre os EUA e o Irão volte a criar pressão no cenário. Apesar das dificuldades do contexto internacional, a economia espanhola voltou a demonstrar capacidade de resiliência, com um crescimento do PIB de 0,7% em cadeia no 2T 2026: 0,1 p. p. a mais do que no trimestre anterior e 0,2 p. p. acima da nossa previsão. A composição revelou-se igualmente favorável, com progressos substanciais tanto no consumo privado como no investimento. As exportações de serviços também registaram um bom desempenho. Este dado, que reafirmou a resiliência da economia, introduz uma tendência de revisão em alta na nossa previsão de crescimento de 2,4% para 2026. Contudo, o recomeço das hostilidades entre os EUA e o Irão, que se tem verificado desde julho, e as dificuldades em normalizar o tráfego no Estreito de Ormuz voltaram a aumentar os preços do petróleo e do gás. Este aumento dos preços da energia já está a repercutir-se na inflação e obriga a manter a cautela. Não obstante, a economia enfrenta este novo desafio numa posição confortável.

Os primeiros indicadores disponíveis relativos ao 3T apontam para que a atividade se mantenha em boa forma, embora existam altos e baixos. Nos meses de julho e agosto, o PMI dos serviços registou uma recuperação substancial, atingindo uma média de 58,1 pontos, face aos 50,7 pontos da média do trimestre anterior. Trata-se de um valor elevado que denota um ritmo de crescimento significativo neste setor. Por outro lado, o PMI do setor transformador registou uma ligeira desaceleração, situando-se numa média de 49,9 pontos em julho e agosto, face aos 50,9 pontos do 2T, o que sugere que o crescimento no setor, do que se conhece do 3T até ao momento, poderá ter estagnado. Os sinais provenientes do consumo foram menos favoráveis: as vendas a retalho, em termos reais e corrigidas de sazonalidade, registaram uma queda de 0,3% em termos homólogos em julho, por comparação com o crescimento de 0,8% registado no 2T. Ainda assim, o dinamismo dos serviços e a evolução favorável do turismo, que analisaremos mais adiante, sugerem que a economia continua a avançar a um ritmo robusto no início do 3T, embora a subida da inflação possa moderar progressivamente a despesa das famílias.

O mercado de trabalho mantém-se sólido, mas a regularização dificulta a compreensão das suas dinâmicas subjacentes. O número de inscritos na Segurança Social diminuiu em agosto em 162.840 pessoas, uma queda inferior à habitual neste mês (cerca de 193.000 pessoas, em média, nos meses de agosto de 2023-2025), e aumentou em cerca de 84.000 pessoas em termos ajustados de sazonalidade, um avanço significativo, superior, por exemplo, ao aumento médio registado no 1T 2026, de cerca de 50.000 pessoas. No entanto, este comportamento explica-se, em grande medida, pela integração de trabalhadores provenientes do processo extraordinário de regularização. No mês de agosto, o número de afiliados estrangeiros aumentou em quase 40.000

Espanha: crescimento do PIB e suas componentes no 2T 2026

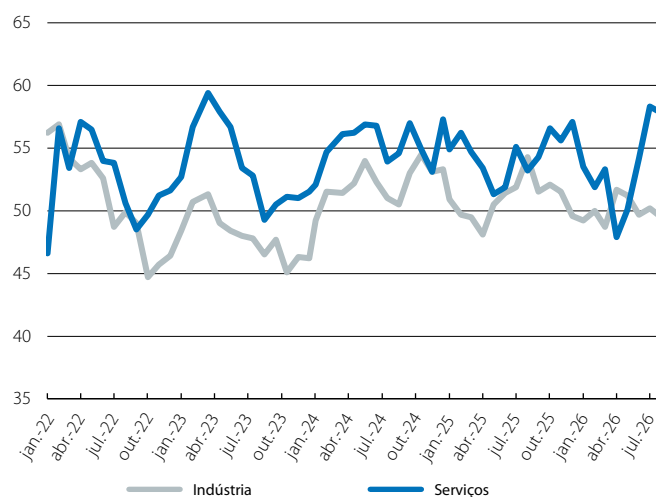
Variação (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do INE de Espanha.

Espanha: PMI

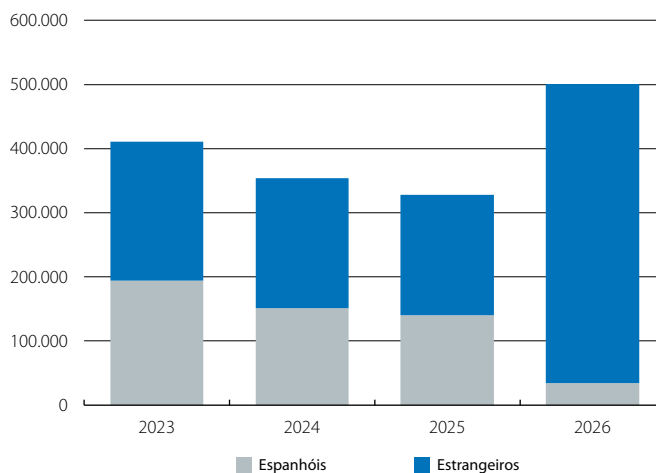
Nível



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

Espanha: número de inscritos na Segurança Social nos meses de agosto

Variação acumulada no ano (em milhares)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da Segurança Social.

peças, um valor muito superior à queda que costuma registrar-se neste mês. Em contrapartida, a evolução do número de inscritos nacionais na Segurança Social aponta em sentido contrário, uma vez que diminuiu em cerca de 200.000 pessoas, uma queda superior à média de 172.000 registada entre 2023 e 2025.

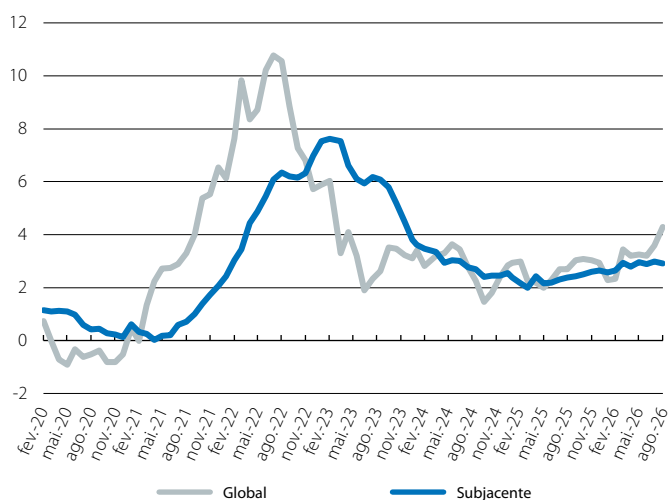
O aumento do preço dos combustíveis faz com que a inflação ultrapasse os 4% e com que as previsões tendam para uma revisão em alta. A inflação global aumentou 0,7 p. p. em agosto, atingindo os 4,3%, enquanto a inflação subjacente diminuiu 0,1 p. p., situando-se nos 2,9%. A subida concentrou-se principalmente no setor da energia, cujo preço aumentou 17% em termos homólogos, impulsionado pelo aumento do preço do petróleo e pela redução parcial dos subsídios aos combustíveis. Entre 1 e 27 de agosto, o preço da gasolina aumentou 7,6% em relação ao mês anterior e o do gasóleo 12,4%. Por outro lado, a moderação da inflação subjacente sugere que, para já, o choque continua limitado ao setor energético. A exceção é a componente dos serviços, cuja inflação se mantém relativamente elevada, nos 3,8%, condicionada pela evolução dos preços dos serviços relacionados com o turismo. A persistência do conflito no golfo Pérsico tem mantido as expectativas de mercado para os preços da energia em níveis superiores aos considerados no nosso cenário, o que introduz riscos enviesados para cima para a nossa previsão de uma inflação média de 3,2% em 2026.

O turismo confirma uma época alta sólida e continua a funcionar como amortecedor do choque. Em julho, chegaram a Espanha cerca de 11,5 milhões de turistas internacionais, que gastaram 18.218 milhões de euros, o que representa um aumento de 4,6% e 10,9% em relação ao ano anterior, respetivamente. Estes números são muito superiores aos registados pelo setor em julho de 2025, altura em que as chegadas e as despesas aumentaram 1,6% e 5,9%, respetivamente. Estes resultados estão em consonância com o desvio para Espanha de parte dos fluxos turísticos internacionais devido ao conflito no Médio Oriente e confirmam que o setor mantém uma elevada capacidade de crescimento. Contudo, o aumento dos custos de transporte e a perda de poder de compra nos mercados emissores poderão limitar gradualmente este impulso, caso as tensões no setor energético se prolonguem.

A atividade no setor imobiliário residencial registou uma ligeira recuperação em junho, mas a tendência de fundo continua a ser de moderação. As transações imobiliárias aumentaram 1,6% em termos homólogos em junho, após vários meses de recuo, e o volume acumulado nos últimos 12 meses situou-se nas 704.000 transações. Trata-se de um nível historicamente elevado, o que sugere que se interprete esta moderação como uma normalização e não como uma mudança de ciclo. No entanto, o forte aumento dos preços reduz progressivamente o poder de compra das famílias. A este fator acresce o agravamento das condições financeiras: em janeiro de 2026, a Euribor a 12 meses situava-se perto dos 2,2%, enquanto em agosto já rondava os 3%. Por conseguinte, é de esperar que a atividade no setor residencial continue a perder algum ímpeto nos próximos meses.

Espanha: IPC

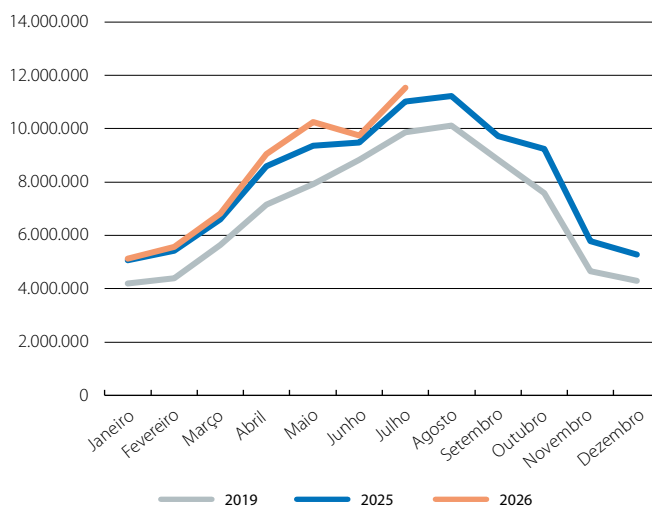
Varição homóloga (%)



Fonte: BPI Research, com base em dados do INE de Espanha.

Espanha: turistas estrangeiros

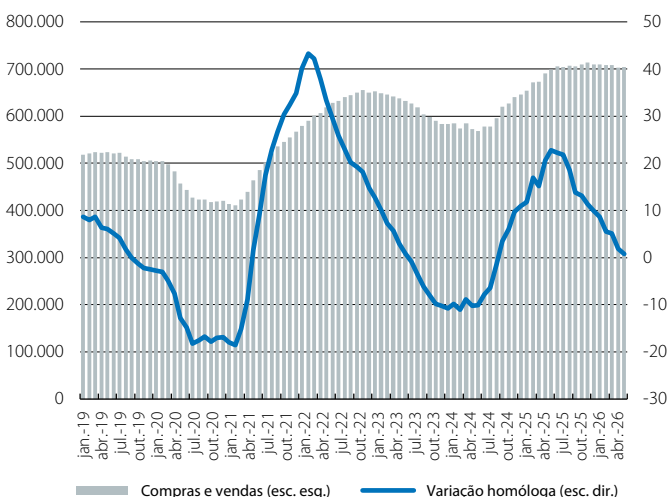
Número



Fonte: BPI Research, com base em dados do INE de Espanha.

Espanha: compra e venda de habitações

Acumulado de 12 meses



Fonte: BPI Research, com base em dados do INE 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	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	06/26	07/26	08/26
Indústria									
Índice de produção industrial	0,4	1,3	2,4	1,8	0,5	2,1	1,1	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-4,9	-4,8	-5,0	-3,9	-3,1	-4,0	-3,1	-2,5	-3,7
PMI das indústrias (valor)	52,2	50,9	52,6	51,1	49,3	50,9	49,7	50,2	49,5
Construção									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	16,7	8,8	7,9	8,8	...	...	...	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	9,7	11,4	18,6	11,4	5,5	0,8	0,8	...	...
Preço da habitação	8,4	12,7	12,8	12,9	12,9	...	...	...	...
Serviços									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	10,1	3,2	4,3	3,2	2,7	3,2	3,2	3,5	...
PMI dos serviços (valor)	55,3	54,5	54,2	56,4	52,9	50,7	54,2	58,3	57,8
Consumo									
Vendas a retalho ¹	1,7	4,3	4,5	4,1	3,3	0,8	0,6	-0,3	...
Matrículas de automóveis	7,2	12,9	16,9	8,0	7,6	5,0	7,8	3,7	11,8
Indicador do sentimento económico (valor)	103,1	103,1	102,7	104,3	105,2	102,9	103,4	104,3	102,1
Mercado de trabalho									
População empregada ²	2,2	2,6	2,6	2,8	2,4	2,3	...	...	...
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	11,3	10,5	10,5	9,9	10,8	9,9	...	...	...
Inscritos na Segurança Social ³	2,4	2,3	2,3	2,4	2,3	2,6	2,8	2,9	3,1
PIB	3,5	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	...	...	...

Preços

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

	2024	2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	06/26	07/26	08/26
Inflação global	2,8	2,7	2,8	3,0	2,7	3,2	3,2	3,6	4,3
Inflação subjacente	2,9	2,3	2,4	2,6	2,7	2,9	2,9	3,0	2,9

Setor externo

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

	2024	2025	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	06/26	07/26	08/26
Comércio de bens									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	0,2	0,7	0,8	0,7	0,2	1,2	1,2	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	0,1	4,6	4,6	4,6	1,7	4,5	4,5	...	...
Saldo corrente	50,7	49,5	48,2	49,5	48,6	40,5	40,5	...	...
Bens e serviços	66,3	64,7	62,5	64,7	67,1	62,2	62,2	...	...
Rendimentos primários e secundários	-15,7	-15,1	-14,3	-15,1	-18,6	-21,6	-21,6	...	...
Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento	68,7	66,9	66,6	66,9	65,8	57,6	57,6	...	...

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	3T 2025	4T 2025	1T 2026	2T 2026	06/26	07/26	08/26
Depósitos									
Depósitos das famílias e empresas	5,1	4,8	4,9	4,8	5,5	5,0	5,0	4,8	...
À ordem e poupança	2,0	6,7	7,2	6,7	7,1	5,0	5,0	4,2	...
A prazo e com pré-aviso	23,5	-4,7	-6,6	-4,7	-2,2	5,4	5,4	8,0	...
Depósitos das Adm. Públicas ⁵	23,1	4,9	7,2	4,9	5,0	8,5	8,5	4,6	...
TOTAL	6,3	4,8	5,1	4,8	5,5	5,3	5,3	4,8	...
Saldo vivo de crédito									
Setor privado	0,7	3,5	2,8	3,5	3,8	2,0	2,0	3,3	...
Empresas não financeiras	0,4	2,9	2,3	2,9	3,7	3,8	3,8	4,5	...
Famílias - habitação	0,3	3,5	2,9	3,5	3,7	3,7	3,7	3,8	...
Famílias - outros fins	2,3	4,6	3,7	4,6	4,3	-6,8	-6,8	-0,9	...
Administrações Públicas	-2,6	10,7	12,9	10,7	8,1	8,3	8,3	2,5	...
TOTAL	0,5	3,9	3,4	3,9	4,1	2,4	2,4	3,3	...
Taxa de incumprimento (%)⁶	3,3	2,7	2,9	2,7	2,6	2,5	2,5	...	...

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.