

## As boas sensações da economia espanhola confirmam-se no 3T

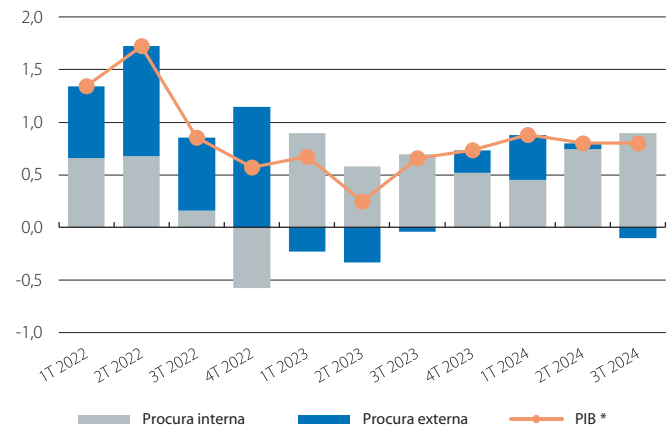
O crescimento do PIB voltou a superar as expectativas no 3T. Mais concretamente, o PIB cresceu 0,8% em termos trimestrais, o mesmo ritmo que no 2T 2024, e consideravelmente acima da média da Zona Euro (0,4% em termos trimestrais) e das nossas previsões. Em termos homólogos, a taxa acelerou para 3,4%, contra 3,2% no trimestre anterior. O facto de os valores do crescimento do PIB no 3T 2024 surpreenderem positivamente introduz riscos de subida na nossa previsão de crescimento do PIB para 2024 no seu conjunto, atualmente de 2,8%. Na sequência deste avanço, a economia espanhola está 6,6% acima dos níveis pré-pandémicos, em comparação com um aumento de 4,6% na Zona Euro.

A expansão do PIB foi impulsionada pelo consumo privado e público, enquanto a procura externa perdeu dinamismo e o investimento não arrancou. Deste modo, o consumo privado registou uma taxa de crescimento trimestral de 1,1%, mais dinâmica do que o PIB e semelhante à do trimestre anterior. Em contrapartida, o investimento dececionou, com uma descida trimestral de 0,9% em cadeia, explicada pela estagnação do investimento em equipamento, pesada por uma contração trimestral de 4,2% do investimento em transportes e uma descida trimestral de 1,7% do investimento em construção. Por sua vez, o consumo público foi um importante fator de apoio, com um crescimento trimestral de 2,2%, 1,6 p.p. acima do valor registado no 2T. Esta evolução do consumo público foi mais elevada do que o previsto e explica uma grande parte da diferença em relação às nossas previsões. Para terminar, a procura externa subtraiu uma décima ao crescimento trimestral do PIB, dado que as exportações aumentaram 0,9% em cadeia, mas abaixo do aumento de 1,2% das importações, que foram impulsionadas pela procura interna.

O mercado de trabalho e os PMI iniciam o 4T em boa posição. No mercado de trabalho, a criação de emprego retomou o seu ímpeto e as inscrições na Segurança Social cresceram em outubro em 134.307 trabalhadores em relação ao mês anterior, 0,63%, impulsionadas principalmente pelo setor dos serviços. Este aumento foi muito superior ao habitual para o mês de outubro: tanto no ano passado como na média desse mês no período 2014-2019, o aumento foi de 0,45%. O número total de trabalhadores ascende assim a 21,33 milhões, ou seja, mais 514.856 do que há um ano. Em termos corrigidos de sazonalidade, o emprego registou um aumento mensal de 67.772, o maior aumento desde março, e bem acima da média mensal do 3T (+18.000). Os indicadores de sentimento continuam a mostrar dinamismo depois de terem terminado o 3T muito fortes, especialmente a indústria transformadora: o PMI da indústria transformadora situou-se em 54,5 pontos em outubro, numa clara zona de expansão, uma vez que se situa acima dos 50 pontos, e acima do valor de setembro de 53 pontos e da média do 3T de 51,5. Por último, o PMI dos serviços perdeu algum fôlego, mas continuou numa sólida zona de expansão, situando-se em 54,9 em outubro (55,2 na média do 3T e 57 em setembro). À margem destes dados, no final de outubro, a DANA, que assolou uma grande parte da província de Valência, causou uma grande devastação

### Espanha: contribuição para o crescimento do PIB por componentes

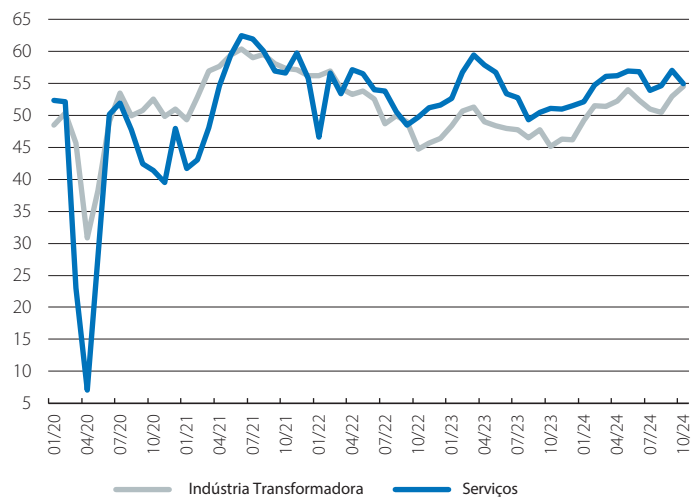
Contribuição para a variação trimestral do PIB (p. p.)



Nota: \* Variação em termos trimestrais (%).  
Fonte: BPI Research, com base em dados do INE (CNTR).

### Espanha: PMI

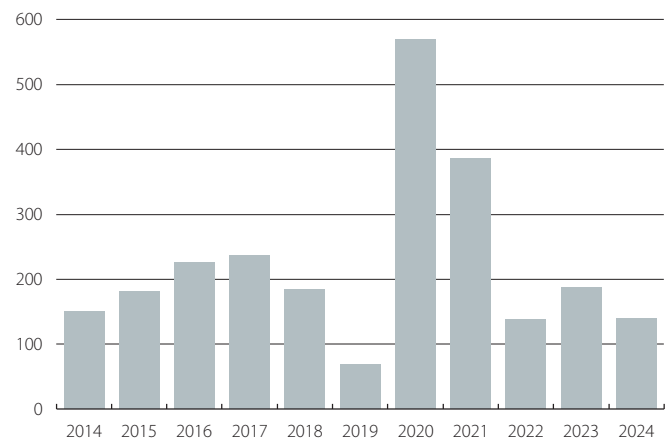
Nível



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

### Espanha: variação trimestral da taxa de emprego no 3T 2024

(Milhares)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE de Espanha (Inquérito à População Ativa, EPA).

humana e económica na zona. A destruição causada pela gota fria terá um impacto no crescimento do PIB do 4T que será limitado a nível agregado, mas muito significativo na área afetada.

**O emprego registou um bom desempenho no 3T.** O inquérito EPA (Encuesta de Población Activa) confirmou que a economia espanhola continuou a criar emprego a um bom ritmo no 3T, com um crescimento de 0,4% em termos trimestrais ajustados de sazonalidade, a mesma taxa que no trimestre anterior. Além disso, o número de desempregados diminuiu em 1.200 no 3T 2024, em comparação com um aumento de 86.000 no mesmo trimestre de 2023. Por conseguinte, a taxa de desemprego desceu de 11,3% no 2T 2024 para 11,2%, ou seja, menos 7 décimas do que há um ano (11,9%).

Também merece atenção a moderação da taxa de crescimento da população ativa, que passou de uma taxa homóloga de 1,6% no 2T para 1,0%, o aumento mais lento desde o 3T de 2022. A desaceleração é devida tanto aos espanhóis como aos estrangeiros, que, no entanto, continuam a crescer a um ritmo muito superior (4,7% em termos anuais) ao dos espanhóis (0,3%).

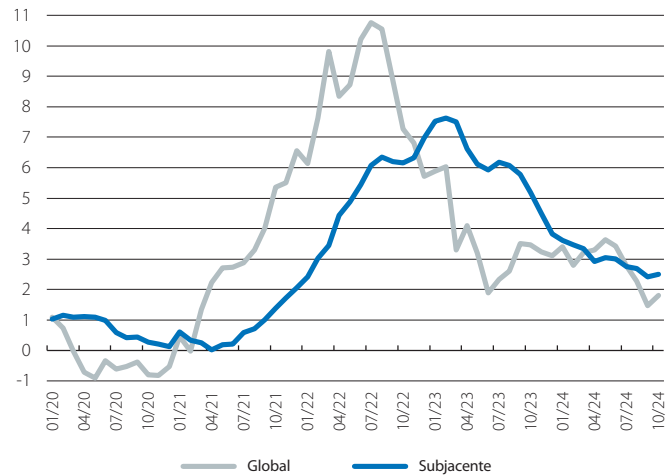
**A inflação recuperou 3 décimas, passando para 1,8%,** devido sobretudo ao aumento dos preços dos combustíveis e também, embora em menor grau, ao aumento dos preços da eletricidade e do gás, que baixaram em outubro de 2023. Para os próximos meses, o provável aumento dos preços da eletricidade, de acordo com os mercados de futuros, e a segunda subida do IVA sobre os produtos alimentares, em dezembro, poderão dar alguma continuidade à subida da inflação verificada este mês, mas, de qualquer modo, esperamos que o aumento seja moderado.

**O setor do turismo encerrou a época de verão com excelentes resultados.** As dormidas na hotelaria aumentaram 3,8% em setembro, em termos homólogos, impulsionadas pelos turistas internacionais, que cresceram 4,7% em termos homólogos, enquanto as dos residentes diminuíram 2,2% em termos homólogos. Trata-se de um valor ligeiramente inferior ao crescimento médio das dormidas até ao momento este ano (5,2%), o que é consistente com um crescimento robusto do turismo, mas mais forte na época baixa do que na época alta, em linha com a menor sazonalidade do setor. É de salientar que, no conjunto do ano, o setor continua a bater recordes e, entre janeiro e setembro, Espanha recebeu 73,9 milhões de turistas internacionais, mais 7,4 milhões do que no mesmo período do ano passado.

**A procura de habitação continua a ser forte, enquanto a oferta está a mostrar sinais iniciais de recuperação.** O número de vendas nos primeiros oito meses do ano diminuiu 1,0% em termos homólogos. Não obstante esta ligeira descida, as vendas de habitação continuam em níveis historicamente elevados (579.000 em 12 meses, contra 505.000 em 2019), destacando-se o grande dinamismo da construção nova (+7,7% em termos homólogos no acumulado do ano). A oferta de habitação continua a ser limitada e inferior à criação líquida de agregados familiares, o que está a exercer uma pressão ascendente sobre os preços da habitação. Nos primeiros oito meses do ano, o número de novas licenças de construção aumentou 16,4% em termos anuais, atingindo 121.000 nos últimos 12 meses, e esperamos que continuem a aumentar gradualmente.

**Espanha: IPC**

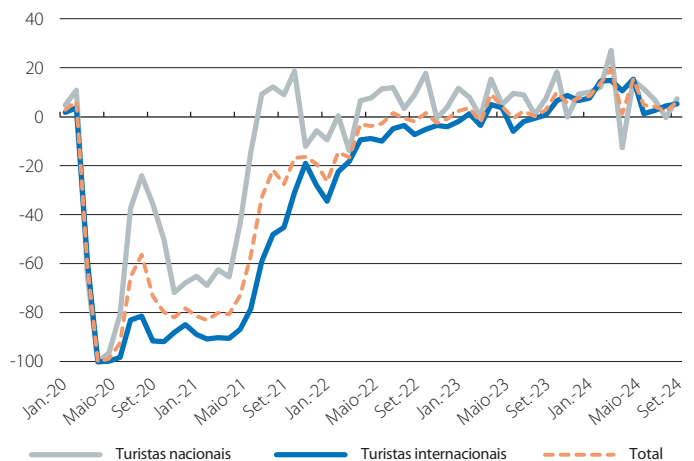
Variação homóloga (%)



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

**Espanha: dormidas de turistas em alojamentos**

Variação em relação ao mesmo mês de 2019 (%)

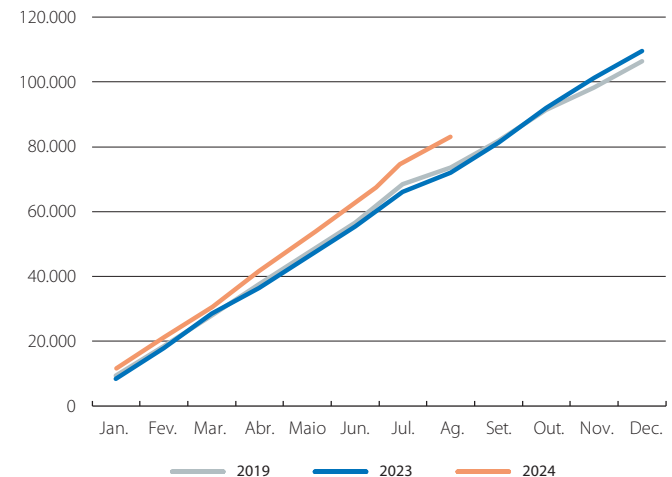


Nota: Dormidas de turistas em hotéis, estabelecimentos de turismo rural, apartamentos turísticos, parques de campismo e albergues.

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

**Espanha: licenças para novas habitações**

Número (acumulado no ano)



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

## Mercado imobiliário espanhol 2024-2025: em modo de expansão

Em termos gerais, a situação atual do mercado imobiliário espanhol caracteriza-se por uma forte procura e uma escassez de oferta. Em consequência deste desfasamento entre a oferta e a procura, os preços da habitação aceleraram, especialmente no que respeita à construção nova. Já prevíamos no BPI Research que a tendência de subida do mercado imobiliário se iria manter em 2024, mas os dados publicados foram mais fortes do que o esperado, o que, juntamente com a melhoria das perspetivas económicas, nos levou a rever em alta as nossas previsões para o setor imobiliário para 2024-2025.

### Força da procura de habitação

Após um pico em 2022, com um volume de vendas de 650.000 habitações, de acordo com as estatísticas do INE, as vendas de habitações caíram significativamente em 2023 (-10,2%) devido ao aumento das taxas de juro e ao desvanecimento dos fatores temporários que impulsionaram a procura de habitação após a pandemia. Entre janeiro e agosto de 2024, o número de compras e vendas manteve-se praticamente estável em cerca de 578.000, um nível elevado de transações numa perspetiva histórica (450.000 na média 2015-2019). Relativamente ao tipo de habitação, começa a verificar-se uma alteração de padrão, caracterizada por um crescimento significativo das vendas de habitação nova (+7,7% em termos homólogos no período acumulado de janeiro a agosto) e uma diminuição das vendas de habitação usada (-3,1%). Porém, as transações de habitações novas representam apenas 20,3% do total (+1,5 p.p. em relação a 2023).

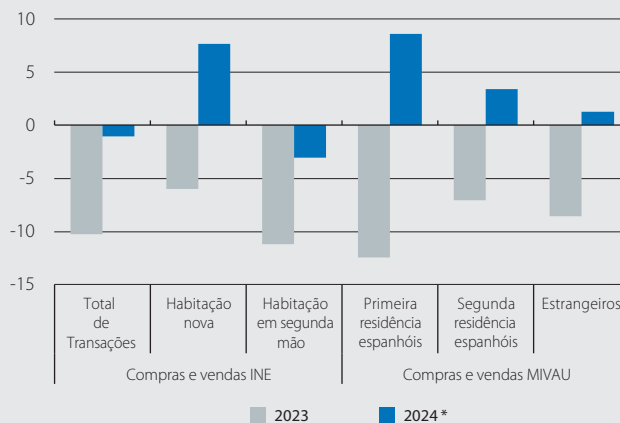
Por tipo de comprador, as vendas da primeira habitação por espanhóis foram as que mais cresceram (+8,6% em termos homólogos no 1S 2024), após uma queda acentuada em 2023 (-12,4%), um desempenho que traduz que este tipo de comprador é o mais sensível à evolução das taxas de juro.<sup>1</sup> Por outro lado, o número de compras por estrangeiros, que resistiu muito bem ao aumento dos custos de financiamento, é o que regista o aumento mais moderado no 1S 2024 (1,3%), embora se mantenha em níveis historicamente elevados (cerca de 87.600 compras e vendas nos quatro trimestres até ao 3T 2024, 14,7% do total segundo o Colégio dos registos notariais). Por último, as compras e vendas de segunda habitação em Espanha cresceram 3,4% no 1S 2024 e representam cerca de 13% do total de transações.

No horizonte de 2025, esperamos que os fatores que apoiam a procura de habitação se mantenham: criação

1. Para a repartição por tipo de comprador, utilizamos os dados do MIVAU. Consideramos que uma compra e venda é uma segunda habitação quando a província de residência do comprador é diferente da província em que a habitação está localizada.

### Espanha: Transações de habitação por tipo de propriedade e comprador

Variação(%)

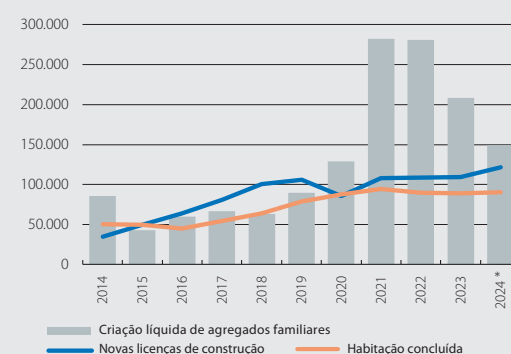


Nota: \* Variação entre o mesmo período de 2023 e 2024, até aos últimos dados disponíveis (INE: agosto, MIVAU: 2T).

Fonte: BPI Research, com base em dados do INE e do Ministério da Habitação Urbana (MIVAU).

### Espanha: oferta de habitação nova e criação líquida de agregados familiares

Número



Notas: Os dados históricos sobre a criação líquida de agregados familiares provêm da EPA (até 2013), da ECH em 2014-2020, da ECP em 2021-2024 e da EPA em 2024. \* Dados para 2024 cumulativos de 12 meses até ao último disponível.

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

líquida de emprego (cerca de 400.000 empregados mais), crescimento salarial acima da inflação, fluxos migratórios dinâmicos (embora inferiores aos de 2022-2023), procura externa dinâmica e uma situação financeira favorável das famílias (a dívida das famílias representava 45,4% do PIB no 2T 2024, abaixo da média da Zona Euro de 52,4%). Além disso, as condições financeiras foram flexibilizadas em resultado da descida das taxas de juro pelo BCE. Na sua reunião de outubro, o BCE reduziu as taxas de juro em 25 p.b. pela terceira vez desde junho e baixou a taxa *depo* para 3,25%. Na sequência da reunião, os mercados atribuíram uma probabilidade de 100% a outro corte de 25 p.b. em dezembro e, até ao final de 2025, as cotações de mercado apontavam para cerca de quatro cortes adicionais nas taxas.

### Falta de oferta, mas com sinais de melhoria

Atualmente, a falta de oferta de habitação, especialmente de habitação a preços acessíveis, é o principal desequilíbrio do mercado imobiliário. Conforme as Estatísticas Contínuas da População do INE, entre 2021 e 2023, foram criados cerca de 777.000 agregados familiares líquidos (cerca de 260.000 por ano), enquanto, nestes três anos, o número de fogos concluídos ascendeu a 273.000 (cerca de 90.000 por ano) e o número de novas licenças de construção rondou os 110.000 por ano. É evidente que o número de novas habitações é muito inferior à procura.

Os dados mais recentes mostram que esta diferença diminuiu (um aumento de cerca de 150.000 habitações líquidas até ao 3T 2024, de acordo com o EPA, em comparação com cerca de 121.000 novas licenças de construção acumuladas nos 12 meses até agosto), mas, em qualquer caso, o hiato acumulado nos anos anteriores é muito significativo e continua a condicionar a evolução do mercado. Em contrapartida, não se pode excluir que o menor dinamismo na criação líquida de agregados familiares seja uma consequência da dificuldade crescente de acesso à habitação, seja ela própria ou arrendada.

Embora os principais intervenientes no mercado imobiliário espanhol partilhem este diagnóstico, existem múltiplos fatores que estão a limitar a produção de habitação, incluindo a escassez de terrenos, a falta de mão de obra, os elevados custos de construção (embora os aumentos atuais sejam moderados em termos anuais, estão 30% acima dos níveis de 2019) e as alterações regulamentares. Note-se também que o setor da construção tem um problema de produtividade, um problema que se arrasta há décadas: enquanto o PIB real por hora trabalhada cresceu 19,4% entre 1995 e 2023 para o conjunto da economia e 56,5% para a indústria transformadora, na construção diminuiu 27,7%.

### Preços da habitação em Espanha aceleram apoiados pela descida das taxas de juro

O desequilíbrio entre a oferta e a procura de habitação, a melhoria das perspetivas económicas e a descida das taxas de juro têm apoiado o crescimento dos preços da habitação, que no 1S 2024 recuperaram 7,1% em termos homólogos, segundo o INE. O preço das habitações novas é o que regista o crescimento mais rápido (+10,7% em termos homólogos no 1S 2024), embora o aumento do preço das habitações em segunda mão seja também muito dinâmico (+6,5%).

Antecipamos que a tendência de subida dos preços da habitação se mantenha em 2025, prevendo-se um crescimento nominal de cerca de 4%, claramente acima da inflação. É de salientar que a situação expansionista do mercado imobiliário e o bom desempenho da economia

### Previsões do BPI Research para o setor imobiliário espanhol

	2022	2023	2024	2025
Preço da habitação (INE), variação (%)	7,4	4,0	7,1	4,1
Preços da habitação (MIVAU), variação (%)	5,0	3,9	5,1	3,6
Transações (milhares)	650	584	572	577
Licenças de construção novas (milhares)	109	109	115	125

Fonte: BPI Research.

espanhola significam que os riscos de um aumento mais rápido do que o esperado dos preços da habitação no nosso cenário central não são irrelevantes. Por outro lado, os preços elevados que já foram atingidos em certas localizações significam que o esforço para aceder à habitação pode ser um fator que limita o crescimento da procura e dos preços.

Por fim, convém referir que os problemas de acessibilidade associados ao crescimento dos preços da habitação, tanto no mercado de compra para habitar como no mercado de arrendamento, podem acabar por gerar efeitos económicos e sociais adversos a médio e longo prazo. Concretamente, a dificuldade de acesso à habitação pode afetar decisões vitais como as taxas de natalidade, a mobilidade geográfica dos trabalhadores e a acumulação de capital humano, entre outras. Existem, no entanto, empresas que apontam o elevado custo da habitação como um fator limitativo da contratação de mão de obra em determinados setores e localizações. Não existe uma solução simples para esta situação, mas esperamos que a oferta de habitação em geral, e de habitação a preços acessíveis em particular, ganhe força e que isso ajude a corrigir a situação.<sup>2</sup>

2. Ver artigo «O desafio de aumentar a oferta de habitação a preços acessíveis em Espanha» no *Relatório do Setor Imobiliário 2S 2024*.

**Indicadores de atividade e emprego**

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

	2022	2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	08/24	09/24	10/24
<b>Indústria</b>									
Índice de produção industrial	2,2	-1,1	-0,8	-0,4	0,1	-	-0,1	...	...
Indicador de confiança na indústria (valor)	-0,8	-6,5	-7,9	-5,1	-5,5	-3,0	-3,6	-0,9	-8,1
PMI das indústrias (valor)	51,0	48,0	45,9	50,7	52,8	51,5	50,5	53,0	54,5
<b>Construção</b>									
Licenças de novas construções (acum. 12 meses)	15,4	1,3	0,8	2,9	4,0	-	6,9	...	...
Compra e venda de habitações (acum. 12 meses)	29,0	0,1	-9,3	-10,5	-9,6	-	-6,3	...	...
Preço da habitação	7,4	4,0	4,2	6,3	7,8	...	...	...	...
<b>Serviços</b>									
Turistas estrangeiros (acum. 12 meses)	129,8	18,9	18,9	15,8	14,3	12,3	12,8	12,3	...
PMI dos serviços (valor)	52,5	53,6	51,2	54,3	56,6	55,2	54,6	57,0	54,9
<b>Consumo</b>									
Vendas a retalho <sup>1</sup>	2,3	2,5	2,8	1,1	0,5	2,6	2,4	4,1	...
Matrículas de automóveis	-3,0	18,5	11,9	4,2	9,6	1,1	-6,5	6,3	7,2
Indicador de confiança dos consumidores (valor)	-26,5	-19,2	-19,1	-17,2	-14,4	-13,6	-15,0	-12,3	...
<b>Mercado de trabalho</b>									
População empregada <sup>2</sup>	3,6	3,1	3,6	3,0	2,0	1,8	-	-	-
Taxa de desemprego (% da pop. ativa)	13,0	12,2	11,8	12,3	11,3	11,2	-	-	-
Inscritos na Segurança Social <sup>3</sup>	3,9	2,7	2,6	2,6	2,4	2,3	2,3	2,3	2,5
<b>PIB</b>	<b>6,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	-	-	-

**Preços**

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

	2022	2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	08/24	09/24	10/24
Inflação global	8,4	3,6	3,3	3,1	3,5	2,2	2,3	1,5	1,8
Inflação subjacente	5,1	6,1	4,5	3,5	3,0	2,6	2,7	2,4	2,5

**Setor externo**

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

	2022	2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	08/24	09/24	10/24
<b>Comércio de bens</b>									
Exportações (variação homóloga, acum. 12 meses)	22,9	-1,4	-1,4	-6,9	-4,9	-	-2,9	...	...
Importações (variação homóloga, acum. 12 meses)	33,4	-7,2	-7,2	-9,8	-7,1	-	-4,6	...	...
<b>Saldo corrente</b>	<b>4,8</b>	<b>39,8</b>	<b>39,8</b>	<b>41,2</b>	<b>45,3</b>	-	<b>48,3</b>	...	...
Bens e serviços	12,1	58,8	58,8	60,5	65,4	-	68,6	...	...
Rendimentos primários e secundários	-7,3	-19,1	-19,1	-19,2	-20,2	-	-20,4	...	...
<b>Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento</b>	<b>17,5</b>	<b>56,0</b>	<b>56,0</b>	<b>56,0</b>	<b>61,4</b>	-	<b>64,4</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

	2022	2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024	3T 2024	08/24	09/24	10/24
<b>Depósitos</b>									
Depósitos das famílias e empresas	3,1	0,3	0,3	3,3	5,2	4,2	4,8	4,2	...
À vista e poupança	3,6	-7,4	-7,4	-5,2	-1,9	-1,7	-1,5	-1,7	...
A prazo e com pré-aviso	-3,0	100,5	100,5	96,7	68,0	47,1	52,9	47,1	...
Depósitos das Adm. Públicas <sup>5</sup>	-0,8	0,5	0,5	-4,6	-4,1	14,7	9,4	14,7	...
<b>TOTAL</b>	<b>2,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>2,7</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	...
<b>Saldo vivo de crédito</b>									
Setor privado	-0,4	-3,4	-3,4	-2,6	-1,3	-0,3	-0,7	-0,3	...
Empresas não financeiras	-0,7	-4,7	-4,7	-3,6	-1,8	-0,5	-1,3	-0,5	...
Famílias - habitações	-0,2	-3,2	-3,2	-2,5	-1,5	-0,7	-0,7	-0,7	...
Famílias - outros fins	0,0	-0,5	-0,5	-0,1	0,7	1,1	0,5	1,1	...
Administrações Públicas	0,6	-3,5	-3,5	-4,8	-2,7	-5,4	-7,5	-5,4	...
<b>TOTAL</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,7</b>	...
<b>Taxa de incumprimento (%)<sup>6</sup></b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	...	<b>3,4</b>	...	...

Notas: 1. Sem estações de serviço e esvaziado. 2. Estimativa 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.