

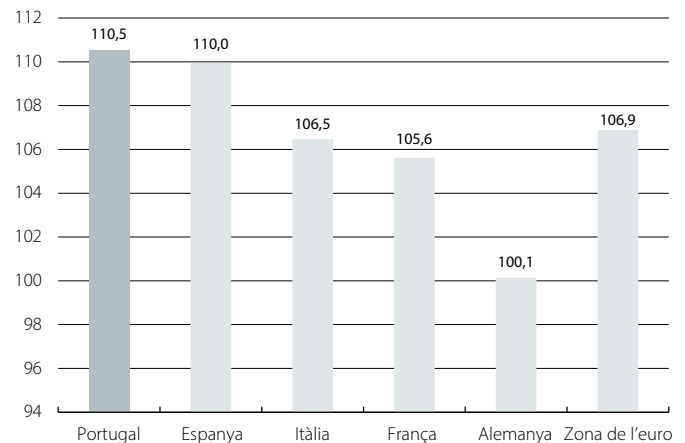
## L'economia portuguesa destaca en el context europeu

**El PIB del 3T va créixer el 2,4% interanual i el 0,8% intertrimestral.** L'acceleració del creixement trimestral reflecteix una major aportació de la demanda interna, impulsada pel bon comportament del consum privat, arran de les mesures fiscals aprovades al llarg del trimestre, que van augmentar la renda disponible de les llars. La demanda externa va tenir una contribució negativa al creixement, en particular per les importacions de béns associats a la inversió i als serveis. Aquest bon funcionament manté Portugal en una posició destacada entre les economies de la zona de l'euro des de la recuperació postpandèmia. Malgrat ser encara escasses, les dades del 4T apunten a una moderació del creixement en el tram final de l'any. L'indicador de sentiment econòmic de la Comissió Europea ha caigut, de 105,0 a 104,4 punts, un mínim des de l'abril, tot i que s'espera que la solidesa del mercat laboral, l'acceleració del desplegament dels fons europeus i una menor incertesa comercial continuïn donant suport a l'economia portuguesa. Així mateix, els riscos per a la nostra previsió de creixement actual (l'1,8% el 2025 i el 2,0% el 2026) es troben equilibrats.

**La inflació es modera a l'octubre, mentre que l'ocupació continua sorprenent.** La inflació general va baixar 0,1 p. p., fins al 2,3%, i la subjacent va pujar al 2,1% (+0,1 p. p.). La caiguda s'explica pels components més volàtils de la cistella, com l'energia i els aliments no processats. Cal destacar també que les dinàmiques mensuals, tant de l'IPC general (variació del 0,0%) com del subjacent (el +0,1%), van ser més febles en comparació amb les dades històriques, la qual cosa apunta a una dinàmica més continguda de la inflació, en línia amb la nostra previsió actual (el 2,3% el 2025). Per la seva banda, el mercat laboral continua mostrant un bon dinamisme. La població ocupada va augmentar el 3,6% interanual i va situar el creixement mitjà de l'any per damunt del 3% (substancialment superior a l'1,2% registrat el 2024), la qual cosa situa la taxa d'ocupació en el 66% de la població activa, un nou màxim històric.

**Els pressupostos per al 2026 apunten a un quasi equilibri pressupostari, però amb riscos.** Es preveu que el saldo pressupostari disminueixi el 2026 i que s'acosti a l'equilibri (el 0,1%, en relació amb el 0,3% esperat el 2025). La política fiscal serà expansiva, amb l'augment destacat de la despesa corrent primària (el +4%), impulsada pels salaris i per les prestacions socials, i mantindrà la tendència de creixement ràpid observada en el període postpandèmia. L'Executiu espera que la ràtio de deute públic es continuï reduint fins al 87,8% del PIB el 2026, una caiguda de 2,4 p. p. en relació amb l'any anterior (-3,4 p. p. el 2025), i ha revisat lleugerament a l'alça el creixement de la despesa primària el 2025-2028, en comparació amb el pla pressupostari presentat a la Comissió Europea, tot i que es manté dins el rang permès pel marc de les regles fiscals. En aquest àmbit, algunes institucions estimen desviaments fiscals superiors als previstos pel Govern, tot i que les clàusules associades a la despesa en defensa podrien oferir prou flexibilitat per garantir el compliment de les regles europees. Això sí, persisteix un entorn de riscos, tant a nivell intern, entre mesures de despesa anunciades però no incloses encara en el pressupost per al 2026 i una evolució menys favorable del que s'esperava de la recaptació, com a nivell extern, amb riscos geopolítics o macrofinanciers que podrien incrementar els costos de finançament.

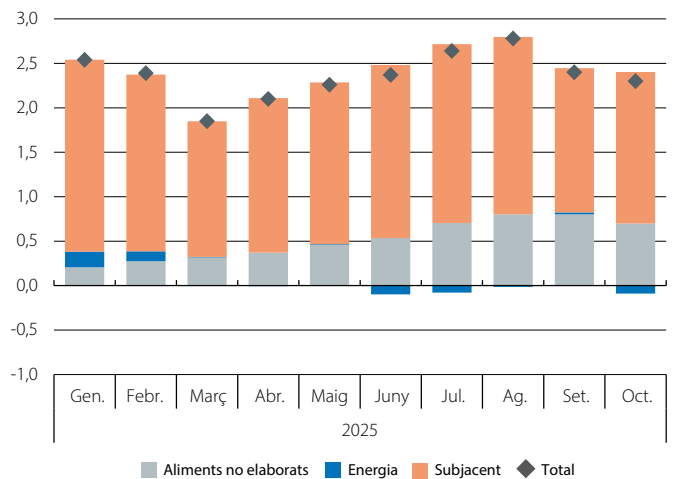
### Portugal: PIB 3T Índex (100 = 4T 2019)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i de l'INE de Portugal.

### Portugal: IPC

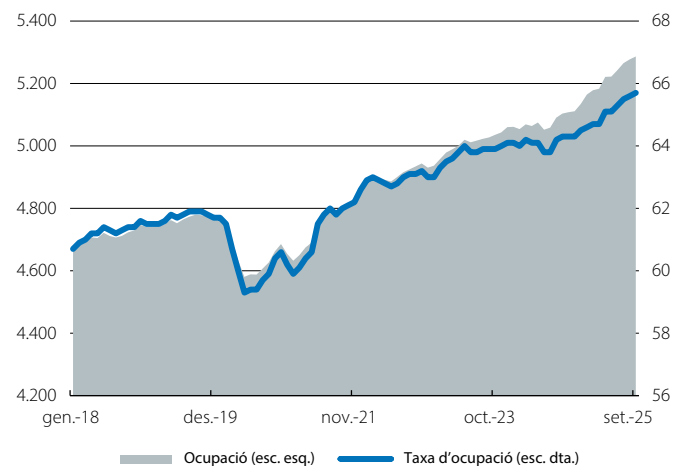
Variació interanual (%), contribucions en p. p.)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

### Portugal: població ocupada i taxa d'atur

(Milers de persones) (%)



Notes: Dades estacionalitzades. Les dades del setembre són preliminars.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.