

Portugal



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Previsiones	
							2026	2027
Crecimiento del PIB (%)	-8,2	5,6	7,0	3,1	2,2	1,9	2,3	1,9
Inflación IPC (%)	0,0	1,3	7,8	4,3	2,4	2,3	3,0	2,4
Saldo fiscal (% del PIB)	-5,8	-2,8	-0,3	1,1	0,6	0,7	-0,2	-0,4
Saldo fiscal primario (% del PIB)	-2,9	-0,5	1,6	3,2	2,8	2,6	1,9	1,6
Deuda pública (% del PIB)	134,1	123,9	111,2	96,9	93,5	89,7	86,3	83,2
Tipo interés bono a 10 años (%)	0,4	0,3	2,2	3,2	3,0	3,1	3,5	3,5
Tipo de interés de referencia (depo) (%)	-0,5	-0,5	0,1	3,3	3,7	2,3	2,2	2,7
Tipo de cambio EUR/USD	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2
Saldo corriente (% del PIB)	-0,7	-0,7	-2,0	0,6	2,2	1,2	0,4	0,6

Notas: * Promedio anual. Previsión de CaixaBank Research para el PIB, el IPC, el saldo fiscal, el saldo fiscal primario, la deuda pública, el tipo de interés y el tipo de cambio. Datos y previsiones del tipo de interés del bono a 10 años, Bloomberg.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

Perspectivas

Portugal ha mostrado un fuerte dinamismo en lo que va de año y esperamos que siga creciendo por encima del promedio de la eurozona en los próximos años. De hecho, el PIB superó las expectativas en el primer semestre al crecer un 2,5% interanual, apoyado sobre todo por la demanda interna, y los principales indicadores económicos apuntan a que este impulso se prolongará en la segunda mitad del año. La economía portuguesa sigue mostrando un mercado laboral robusto, con una fuerte creación de empleo y una tasa de paro en mínimos históricos, en torno al 5,7%. Esta evolución ha favorecido un aumento significativo de la renta disponible de los hogares en los últimos años y ha contribuido a mantener la tasa de ahorro en niveles elevados (12,2% en 2025 vs. 6,9% en 2019). Asimismo, el endeudamiento del sector privado no financiero se ha reducido de manera considerable (158% del PIB en el 2T 2026, frente a un máximo del 263% en el 4T 2012) y la deuda pública se sitúa cerca del 90% del PIB, mínimo desde 2009. Además, en los próximos meses, la economía portuguesa se seguirá beneficiando del impulso derivado de la recta final de la ejecución de los fondos NGEU. El crecimiento poblacional también ha contribuido positivamente en los últimos años y esperamos que la tendencia demográfica positiva continúe, aunque menos intensa que en el pasado, debido a una reorientación hacia políticas migratorias más restrictivas desde 2025. En conjunto, esperamos que el crecimiento se sitúe en el 2,3% en 2026 y en el 1,9% en 2027.

Las políticas arancelarias y el enquistamiento del conflicto en Oriente Próximo aumentan la incertidumbre. El aumento de los precios de los bienes importados, y en concreto de la energía, se ha reflejado en una mayor inflación, que se espera que se sitúe cerca del 3% en 2026 y se vaya moderando a partir de 2027. Ante la crisis energética, la menor dependencia de la importación de bienes energéticos debido al mayor uso de fuentes renovables (que son la base para la producción de alrededor del 80% de la electricidad consumida) confieren cierta protección. Según el Banco de Portugal, los motores de crecimiento de los últimos años (turismo, demografía, etc.) han hecho posible sortear temporalmente otros factores de freno al crecimiento, como la escasez de mano de obra en ciertos sectores y los bajos niveles de inversión. En este contexto, y ante un entorno comercial más adverso, estos factores nos llevan a esperar una moderación del crecimiento a medio plazo.

Políticas económicas

El saldo fiscal volverá al rojo en 2026, pero las ratios de deuda pública sobre el PIB seguirán cerca de mínimos. En 2025, el saldo presupuestario fue del 0,7% del PIB y la deuda pública disminuyó al 89,7% del PIB. En 2026, se espera que la deuda se mantenga estable, aunque el espacio fiscal se reduzca debido a un mayor aumento

del gasto que de los ingresos. Dado el peso de los componentes más rígidos del gasto, que se asocian a la expectativa de mayores costes relacionados con el envejecimiento de la población, la persistencia de esta tendencia en los próximos años presenta un riesgo de deterioro de las cuentas públicas, presionadas también por la adquisición de equipamiento militar en el contexto del aumento de la inversión en defensa.

La política fiscal ha sido moderadamente expansiva desde la pandemia, lo que ha contribuido a sostener la actividad económica, pero con una postura cautelosa que ha logrado mantener saldos fiscales primarios positivos, una tendencia que se espera que continúe en los próximos años. Las proyecciones más recientes del Banco de Portugal apuntan a un crecimiento del gasto algo superior al acordado con la Comisión Europea, lo que agravaría la desviación de la trayectoria fiscal definida en el Plan Fiscal a Medio Plazo, por lo que cabe esperar una moderación en el ritmo de crecimiento del gasto en los próximos años.

Riesgos

Los riesgos que enfrenta la economía portuguesa están ligeramente sesgados a la baja (y ligeramente al alza en el caso de la inflación). Los principales factores son los siguientes:

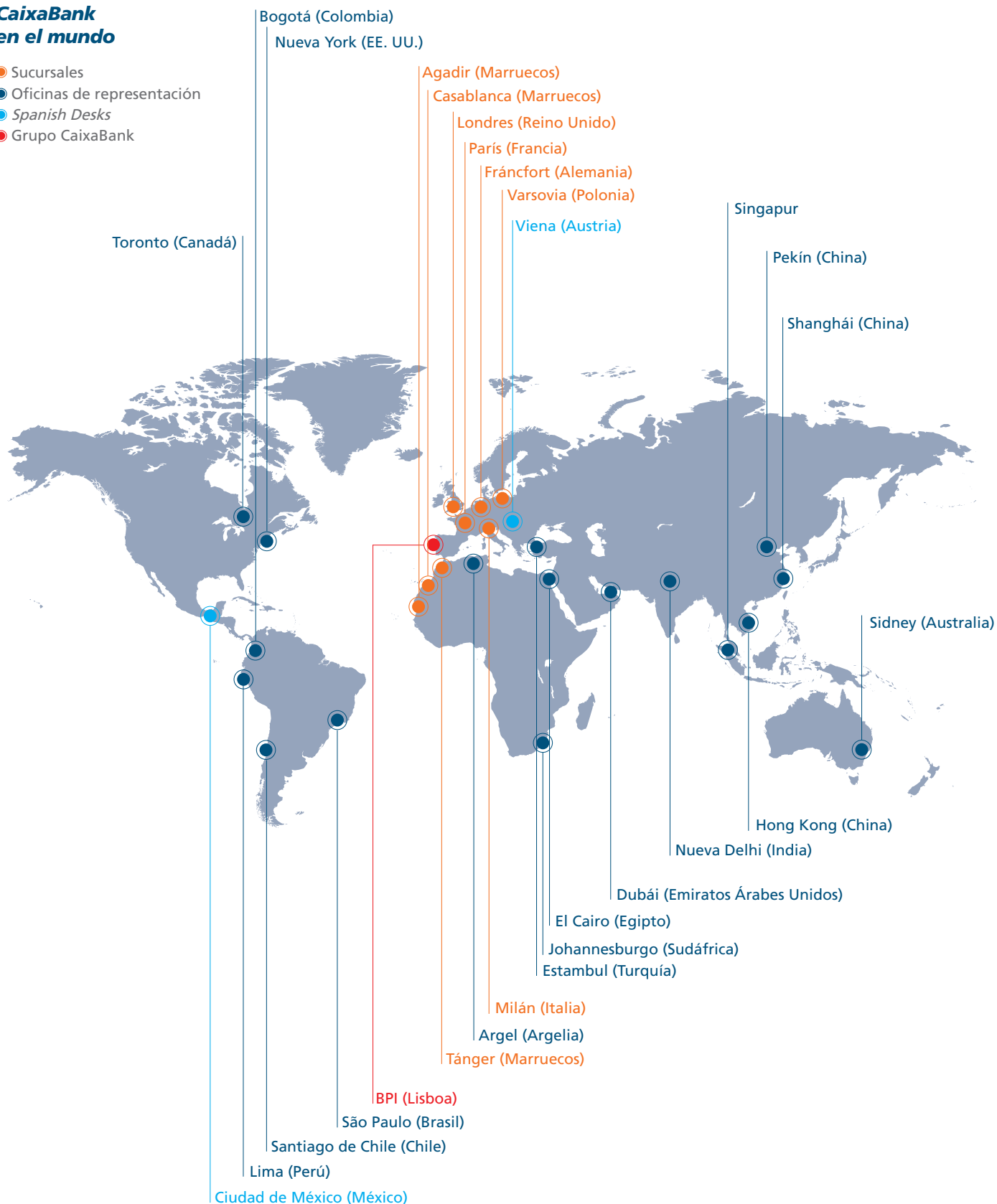
- **Riesgo político.** La fragmentación del Parlamento portugués y la incapacidad de los principales partidos para alcanzar un consenso duradero limitan la capacidad para adoptar reformas estructurales en áreas clave (por ejemplo, seguridad social, salud, educación, sistema impositivo, vivienda, etc.). Además, en un contexto de Gobierno minoritario, permanece la incertidumbre sobre la aprobación de los presupuestos, lo que otorga mayor relevancia al diálogo y la negociación entre el Gobierno y los distintos grupos parlamentarios.
- **Riesgo financiero.** La reorientación de la política monetaria del BCE (aumento de los tipos de interés) y las tensiones en los mercados de deuda, con incrementos en los rendimientos soberanos, pueden traducirse en condiciones financieras más restrictivas para el sector privado y la Administración pública. Esto condiciona la viabilidad de los proyectos de inversión y, en consecuencia, el crecimiento y la productividad. El retorno a los déficits presupuestarios puede aumentar la exposición de la economía portuguesa, aunque el punto de partida de la deuda pública es cómodo. Una posible corrección en los mercados internacionales también podría aumentar la volatilidad financiera, en un contexto marcado por preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda pública en algunas geografías y nuevas presiones inflacionarias. En este contexto, la prima de riesgo soberana de Portugal se mantiene confortablemente por debajo de la de otros países de la eurozona (sobre unos 35 p. b. en los bonos a 10 años, en el promedio del 3T, vs. los 46 p. b. en España o los 87 p. b. en Francia), lo que refleja una posición fiscal sólida.
- **Mercado inmobiliario.** Los precios de la vivienda siguen subiendo por encima de la media europea (+16,5% en el 2T 2026 vs. 17,6% en 2025). En este contexto, a pesar de una ligera desaceleración en el número de transacciones (-6,4% interanual en el 2T), se mantiene la escalada de precios y se va intensificando el desacoplamiento entre el precio de la vivienda y la renta de los hogares. El mercado sigue marcado por una demanda sostenida y un déficit estructural de oferta, que esperamos sea mitigado por la recuperación del ritmo de construcción y la ejecución de fondos europeos en esta área.
- **Riesgos inflacionarios por la crisis energética.** El conflicto entre EE. UU. e Irán se ha extendido más de lo esperado y su duración final y magnitud aún son inciertas. Portugal se ve afectado, sobre todo, por los canales de tipos de interés y precios de la energía (casi dos tercios de la energía consumida en Portugal en 2024 provino del extranjero). Hasta el momento, el contagio del encarecimiento de la energía a otras partidas está siendo limitado, pero, de mantenerse tensionado el mercado de la energía, no cabe descartar efectos indirectos más intensos. Por otro lado, la menor rotación en el mercado laboral, donde el empleo parece haber tocado techo, podría minimizar el riesgo de efectos de segunda ronda.

Calificación crediticia soberana				
Agencia de calificación	Rating*	Última modificación	Perspectiva	Última modificación
STANDARD & POOR'S	A+	29/08/25	Positiva	27/02/26
MOODY'S	A3	17/11/23	Estable	17/11/23
FitchRatings	A+	04/09/26	Estable	04/09/26

Nota: *Una celda sombreada indica «grado de inversión» y una no sombreada, «grado especulativo».

CaixaBank en el mundo

- Sucursales
- Oficinas de representación
- Spanish Desks
- Grupo CaixaBank



Contacto Portugal/Lisboa:

www.bancobpi.pt/particulares

