

Portugal



	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Previsions	
							2026	2027
Creixement del PIB (%)	-8,2	5,6	7,0	3,1	2,2	1,9	2,3	1,9
Inflació 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 primari (% del PIB)	-2,9	-0,5	1,6	3,2	2,8	2,6	1,9	1,6
Deute públic (% del PIB)	134,1	123,9	111,2	96,9	93,5	89,7	86,3	83,2
Tipus d'interès del bo a 10 anys (%)	0,4	0,3	2,2	3,2	3,0	3,1	3,5	3,5
Tipus d'interès de referència (depo) (%)	-0,5	-0,5	0,1	3,3	3,7	2,3	2,2	2,7
Tipus de canvi EUR/USD	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2
Saldo corrent (% del PIB)	-0,7	-0,7	-2,0	0,6	2,2	1,2	0,4	0,6

Notes: * Mitjana anual. Previsió de CaixaBank Research per al PIB, l'IPC, el saldo fiscal, el saldo fiscal primari, el deute públic, el tipus d'interès i el tipus de canvi. Dades i previsions del tipus d'interès del bo a 10 anys, Bloomberg.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream.

Perspectives

Portugal ha mostrat un gran dinamisme des de començament d'any i esperem que continuï creixent per sobre de la mitjana de la zona de l'euro en els propers anys. De fet, el PIB va superar les expectatives el primer semestre en créixer un 2,5% interanual, impulsat sobretot per la demanda interna, i els principals indicadors econòmics apunten que aquesta embranzida es prolongarà durant la segona meitat de l'any. L'economia portuguesa continua mostrant un mercat laboral robust, amb una forta creació d'ocupació i una taxa d'atur en mínims històrics, al voltant del 5,7%. Aquesta evolució ha afavorit un augment significatiu de la renda disponible de les llars en els darrers anys i ha contribuït a mantenir la taxa d'estalvi en nivells elevats (el 12,2% el 2025 vs. el 6,9% el 2019). Així mateix, l'endeutament del sector privat no financer s'ha reduït de manera considerable (el 158% del PIB en el 2T 2026, en comparació amb un màxim del 263% en el 4T 2012) i el deute públic se situa prop del 90% del PIB, el mínim des del 2009. A més, en els propers mesos, l'economia portuguesa continuarà beneficiant-se de l'impuls derivat de la recta final de l'execució dels fons NGEU. El creixement de la població també hi ha contribuït positivament en els darrers anys i esperem que la tendència demogràfica positiva continuï, tot i que amb menys intensitat que en el passat, a causa d'una reorientació cap a polítiques migratòries més restrictives des del 2025. En conjunt, esperem que el creixement se situï en el 2,3% el 2026 i en l'1,9% el 2027.

Les polítiques aranzelàries i l'enquistament del conflicte al Pròxim Orient augmenten la incertesa. L'augment dels preus dels béns importats, i en concret de l'energia, s'ha reflectit en una inflació més elevada, que es preveu que se situï prop del 3% el 2026 i es vagi moderant a partir del 2027. Davant la crisi energètica, la menor dependència de la importació de béns energètics gràcies a un ús més gran de fonts renovables (que són la base de la producció d'aproximadament el 80% de l'electricitat consumida) ofereix una certa protecció. Segons el Banc de Portugal, els motors de creixement dels darrers anys (turisme, demografia, etc.) han fet possible esquivar temporalment altres factors que frenen el creixement, com l'escassetat de mà d'obra en determinats sectors i els baixos nivells d'inversió. En aquest context, i davant d'un entorn comercial més advers, aquests factors ens porten a esperar una moderació del creixement a mitjà termini.

Polítiques econòmiques

El saldo fiscal tornarà a ser deficitari el 2026, però les ràtios de deute públic sobre el PIB es mantindran prop dels mínims. El 2025, el saldo pressupostari va ser del 0,7% del PIB i el deute públic es va reduir fins al 89,7% del PIB. El 2026, es preveu que el deute es mantingui estable, tot i que el marge fiscal es reduirà perquè la despesa aug-

mentarà més que els ingressos. Atès el pes dels components més rígids de la despesa, que s'associen a la previsió d'uns costos més elevats relacionats amb l'envelliment de la població, la persistència d'aquesta tendència en els propers anys comporta un risc de deteriorament dels comptes públics, pressionats també per l'adquisició d'equipament militar en el context de l'augment de la inversió en defensa.

La política fiscal ha estat moderadament expansiva des de la pandèmia, fet que ha contribuït a sostenir l'activitat econòmica, però amb una orientació prudent que ha permès mantenir saldos fiscals primaris positius, una tendència que es preveu que continuï en els propers anys. Les projeccions més recents del Banc de Portugal apunten a un creixement de la despesa una mica superior a l'acordat amb la Comissió Europea, fet que agreujaria la desviació respecte de la trajectòria fiscal definida en el Pla fiscal a mitjà termini, per la qual cosa cal esperar una moderació del ritme de creixement de la despesa en els propers anys.

Riscos

Els riscos als quals s'enfronta l'economia portuguesa estan lleugerament esbiaixats a la baixa (i lleugerament a l'alça en el cas de la inflació). Els principals factors són els següents:

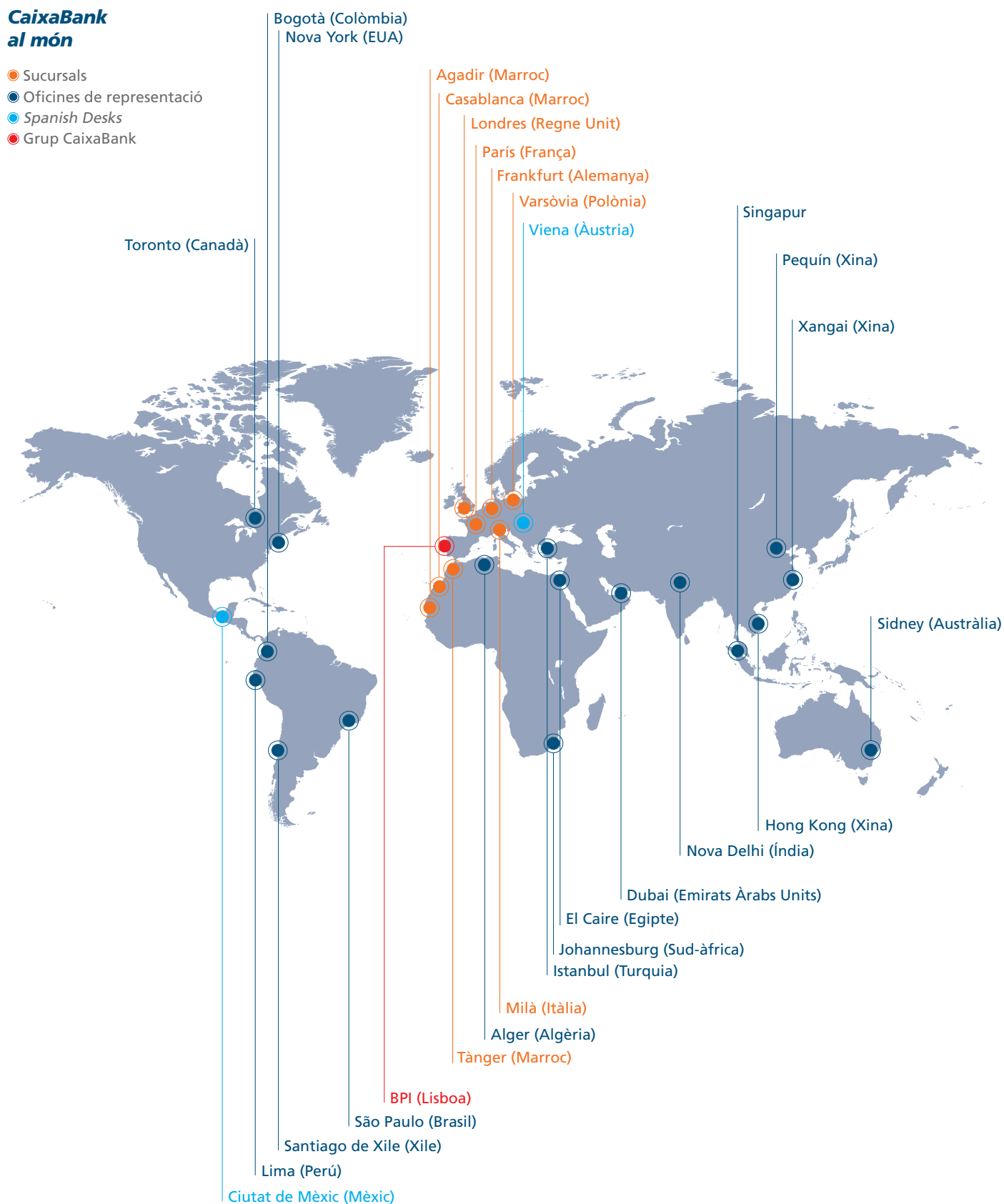
- **Risc polític.** La fragmentació del Parlament portuguès i la incapacitat dels principals partits per assolir un consens durador limiten la capacitat d'adoptar reformes estructurals en àmbits clau (per exemple, seguretat social, salut, educació, sistema impositiu, habitatge, etc.). A més, en un context de govern en minoria, persisteix la incertesa sobre l'aprovació dels pressupostos, fet que atorga més rellevància al diàleg i a la negociació entre el Govern i els diferents grups parlamentaris.
- **Risc financer.** La reorientació de la política monetària del BCE (augment dels tipus d'interès) i les tensions als mercats de deute, amb increments de les rendibilitats del deute sobirà, es poden traduir en condicions financeres més restrictives per al sector privat i l'Administració pública. Això condiona la viabilitat dels projectes d'inversió i, en conseqüència, el creixement i la productivitat. El retorn als dèficits pressupostaris pot augmentar l'exposició de l'economia portuguesa, tot i que la situació de partida del deute públic és favorable. Una possible correcció als mercats internacionals també podria augmentar la volatilitat financera, en un context marcat per les preocupacions sobre la sostenibilitat del deute públic en determinades àrees geogràfiques i per noves pressions inflacionistes. En aquest context, la prima de risc sobirana de Portugal es manté força per sota de la d'altres països de la zona de l'euro (al voltant dels 35 p. b. en els bons a 10 anys, de mitjana en el 3T, vs. els 46 p. b. a Espanya o els 87 p. b. a França), fet que reflecteix una posició fiscal sòlida.
- **Mercat immobiliari.** Els preus de l'habitatge continuen pujant per sobre de la mitjana europea (+16,5% en el 2T 2026 vs. el 17,6% en el 2025). En aquest context, malgrat una lleugera desacceleració del nombre de transaccions (-6,4% interanual en el 2T), es manté l'escalada dels preus i es va intensificant el desacoblament entre el preu de l'habitatge i la renda de les llars. El mercat continua marcat per una demanda sostinguda i un dèficit estructural d'oferta, que esperem que es mitigui amb la recuperació del ritme de construcció i l'execució de fons europeus en aquest àmbit.
- **Riscos inflacionistes per la crisi energètica.** El conflicte entre els EUA i l'Iran s'ha allargat més del que s'esperava i la durada final i la magnitud encara són incertes. Portugal es veu afectat, sobretot, a través dels canals dels tipus d'interès i dels preus de l'energia (gairebé dos terços de l'energia consumida a Portugal el 2024 van provenir de l'estranger). Fins ara, el contagi de l'encariment de l'energia a altres partides és limitat, però, si es manté la tensió al mercat de l'energia, no es poden descartar efectes indirectes més intensos. D'altra banda, la menor rotació al mercat laboral, en què l'ocupació sembla haver tocat sostre, podria minimitzar el risc d'efectes de segona ronda.

Qualificació creditícia sobirana				
Agència de qualificació	Ràting*	Darrera modificació	Perspectiva	Darrera modificació
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 cel·la ombrejada indica «grau d'inversió» i una no ombrejada, «grau especulatiu».

CaixaBank al món

- Sucursals
- Oficines de representació
- Spanish Desks
- Grup CaixaBank



Contacte Portugal/Lisboa:

www.bancobpi.pt/particulares

