

Portugal

Crecimiento moderado y estable sobre bases más sólidas

La economía portuguesa entra en 2027 en expansión, aunque en un entorno más exigente que durante la reapertura tras la pandemia. Esperamos un crecimiento moderado y estable, respaldado por unos fundamentos sólidos: la actividad se mantiene cerca de su potencial, la inflación desciende, el mercado laboral se normaliza y las condiciones financieras siguen siendo ordenadas, aunque menos favorables que en el año anterior.



Bruno Fernandes
Rui Constantino

En 2027 esperamos que la economía entre en un periodo de normalización controlada respaldado por unos fundamentos sólidos. Prevemos que el producto interior bruto (PIB) crezca alrededor del 2%, tras un 2026 condicionado por el *shock* energético, el debilitamiento de la confianza y una menor demanda externa. Los datos indican que el crecimiento potencial de Portugal en el periodo 2013-19 fue en torno a 1,5 veces superior al de 2000-08. Esto sugiere que la economía entró en el ciclo actual con fundamentos más sólidos, menor endeudamiento y mayor productividad y autonomía financiera y energética. Un crecimiento de alrededor del 2% en 2027 no sería un rebote temporal, sino una señal de una mejor trayectoria subyacente.

La demanda interna será el principal motor del crecimiento, respaldada por el empleo, el crecimiento salarial y el ahorro de los hogares, aunque el aumento de los precios y de los costes de financiación debería mantener un consumo selectivo. La composición de la demanda es también importante. El dinamismo dependerá cada vez más de la calidad, el calendario y la ejecución de la inversión en digitalización, energías renovables, logística, infraestructura de datos y tecnologías relacionadas con la inteligencia artificial (IA), así como de los efectos de arrastre de los proyectos del Plan de Recuperación y Resiliencia. El turismo y los servicios deberían seguir apoyando las exportaciones, mientras que las exportaciones de bienes continúan expuestas a la debilidad de la actividad industrial europea y a los elevados costes de los insumos.

Estimamos que la inflación vuelva a descender en 2027, pero aún queda por completar el último tramo. Tras un aumento temporal en 2026, vinculado principalmente a los precios de la energía, esperamos que la inflación media se modere hasta alrededor del 2,4%. La inflación general debería beneficiarse de la desaparición gradual del *shock* energético, mientras que los precios de los servicios, la dinámica salarial y la traslación residual de anteriores aumentos de costes podrían mostrar una mayor persistencia.

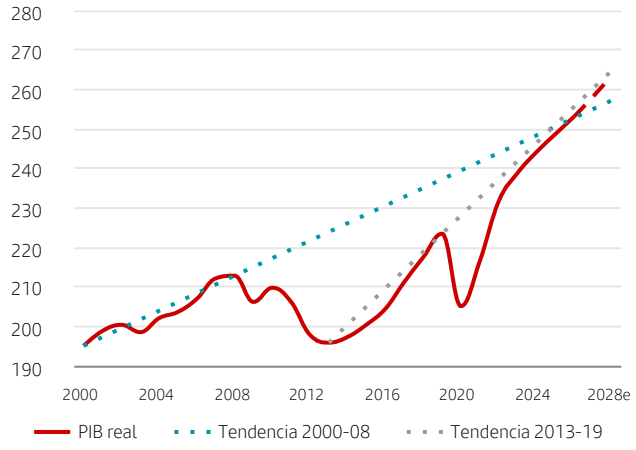
Portugal

El mercado laboral esperamos que se mantenga sólido, aunque menos tensionado que en los últimos años. Prevemos un aumento marginal de la tasa de paro, hasta alrededor del 6,1% en 2027. El crecimiento del empleo se moderará a medida que la actividad se estabilice; las empresas podrían volverse más selectivas en la contratación. Sin embargo, las restricciones demográficas, la escasez de mano de obra y la demanda de competencias relacionadas con los ámbitos digital, energético y de servicios seguirán respaldando la demanda de trabajo. Esperamos que el crecimiento salarial se modere, aunque seguirá sosteniendo la renta de los hogares y contribuyendo a la persistencia de la inflación de los servicios.

La ratio de deuda pública prevemos que descienda hacia el 80% del PIB en 2027, lo que ayudará a preservar la confianza de los inversores, reforzar la credibilidad fiscal y crear un mayor colchón frente a escenarios adversos.

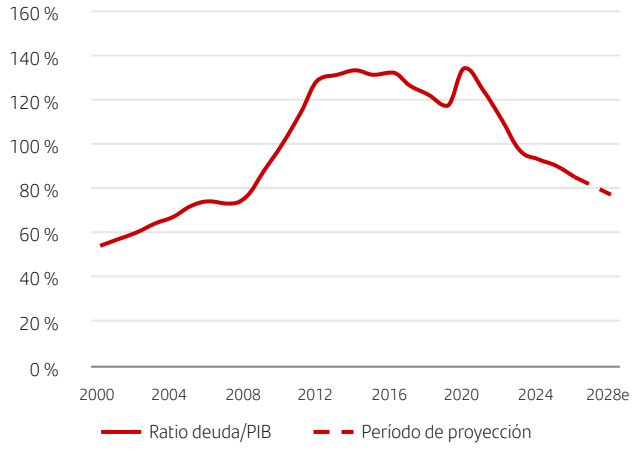
En conjunto, las perspectivas para 2027 apuntan a una normalización controlada, más que a tensiones cíclicas. El principal reto no es la estabilización a corto plazo, sino transformar una base de crecimiento más sólida en una mayor productividad, una mejor calidad de la inversión y una mayor resiliencia macroeconómica.

Portugal: PIB real y tendencias de crecimiento a largo plazo
(Datos históricos y proyecciones, 2000–2028)



Fuentes: INE y Santander Research.

Portugal: ratio deuda/PIB en una senda descendente
(Datos históricos y proyecciones, 2000–2028)



Fuentes: INE y Santander Research.

Previsiones macroeconómicas

	2026e	2027e	2028e
Crecimiento del PIB (%)	2,2	2,1	2,1
Tasa de desempleo	5,8	6,1	6,4
Inflación (IPC)	2,7	2,4	2,2

Fuente: Santander Research. Media anual.

Turismo: la gallina de los huevos de oro aprende a cuidar el nido

El turismo portugués ya ha demostrado que puede recuperarse y crecer. Su próximo reto es más difícil: convertir la escala en valor, la demanda en mejores experiencias y el éxito a corto plazo en un modelo más resiliente para los territorios, las empresas y las comunidades.

Una fábula económica para explicar la madurez del sector

La fábula de la gallina de los huevos de oro advierte contra la extracción de valor sin preservar su fuente. En el turismo portugués, los 'huevos de oro' son el empleo, los ingresos y el valor añadido. La cuestión es cómo proteger a la 'gallina' que los produce: las empresas, los servicios, los territorios y la reputación de los que depende el sector.

La lógica ha cambiado. Antes de la pandemia, el crecimiento procedía principalmente de la escala; hoy depende más de preservar el 'nido': las condiciones que permiten que el sector siga siendo atractivo, productivo y digno de confianza.

El gasto en consumo turístico ha aumentado con fuerza durante la última década y se sitúa ya muy por encima de los niveles prepandemia. Más allá de esta recuperación, el turismo se ha convertido en un potente vehículo para transformar la demanda externa en ingresos internos. El siguiente paso es generar más valor con cada visita.

Dónde crea valor el turismo y cómo lo distribuye

El alojamiento, la restauración y el transporte siguen siendo los principales canales de monetización del sector, pero las fuentes de valor están evolucionando. El alojamiento combina ubicación, marca y servicio; la restauración integra gastronomía y cultura; y el transporte facilita el acceso a nuevos mercados.

El turismo activa cadenas diversificadas, desde la construcción hasta la tecnología, la cultura y los servicios urbanos. Tanto los productos característicos del turismo como los relacionados o indirectos se han expandido considerablemente, lo que demuestra que el sector funciona como una plataforma de demanda más amplia. Puede distribuir valor, inversión y empleo, pero también ejercer presión sobre la vivienda, la movilidad y las infraestructuras; sostener el turismo implica orientar estos efectos hacia mejoras productivas, al tiempo que se minimiza la congestión.

Del gasto de los visitantes al valor añadido interno

El gasto turístico importa no solo como fuente externa de demanda, sino también como canal de generación de renta en la economía portuguesa. Cuando los visitantes gastan en alojamiento, restauración, transporte, cultura u ocio, parte de ese dinero se convierte en producción nacional a través de salarios, márgenes, compras a proveedores e inversión. La recuperación del consumo turístico ha venido acompañada de una mayor contribución al valor añadido bruto (VAB). El siguiente reto es mejorar

ese valor añadido mediante una mayor productividad, salarios más altos y vínculos más sólidos con el resto de la economía.

Portugal atrae ahora a una combinación más amplia de visitantes, y los mercados europeos no habituales crecen con más rapidez que las fuentes tradicionales de demanda. En lugar de sustituir a los mercados históricos, añaden nuevas fuentes de crecimiento: la diversidad de calendarios y motivaciones contribuye a reducir la estacionalidad y reforzar la resiliencia.

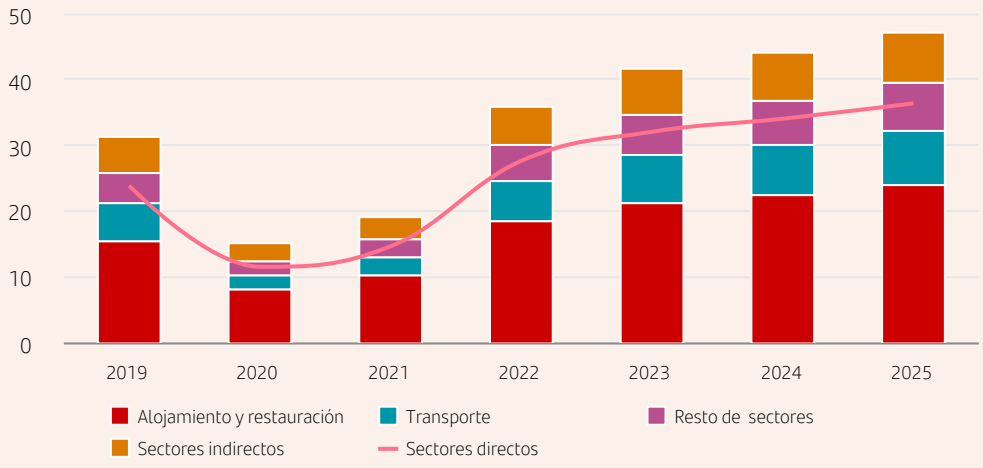
Los ingresos por pernoctación han aumentado considerablemente, lo que demuestra que el turismo no solo atrae demanda, sino que también genera más valor por noche. Aunque es intensivo en mano de obra, el sector aún puede elevar la productividad mediante la formación y la tecnología, desde el registro digital de entrada hasta la gestión de existencias. El turismo representa una proporción especialmente elevada del empleo en Portugal en comparación con la media europea, por lo que el empleo y las competencias del sector son fundamentales para el crecimiento.

La siguiente prueba: sostener la creación de valor

Tras pasar de la escala al valor, el turismo se enfrenta ahora al reto de la sostenibilidad. Su agenda de madurez abarca cinco frentes: producto (desde la gastronomía hasta el enoturismo), territorio (distribuir los beneficios entre regiones y temporadas), capital humano (mejorar las competencias de los equipos), inversión productiva (tecnología y datos) y gestión de los efectos indirectos (proteger la vivienda, la movilidad y la sostenibilidad).

En conclusión, el sector turístico portugués ha alcanzado una escala significativa. Ahora el país tiene la oportunidad de sacar mayor partido de esa escala: generar más valor, favorecer mejores empleos, aliviar la presión sobre los territorios y proteger la reputación que hizo atractivo al país. En un mundo inestable, la seguridad, la apertura y la posición atlántica de Portugal son activos estratégicos. El objetivo es construir un modelo turístico que siga siendo competitivo y que también sea sostenible.

Portugal: evolución del gasto turístico
(miles de millones de euros)



Fuentes: INE y Santander Research.