

BRÈVES ÉCONOMIQUES Portugal

Une publication du SE de Lisbonne
N°100 – Août 2025

Indicateurs macroéconomiques

Indicateurs macroéconomiques	2023	2024	2025 (e)
Croissance du PIB (%)	+2,3	+1,9	+1,6
Solde public (% du PIB)	1,2	0,7	0,3
Dette (% du PIB)	97,9	94,9	93,3
Taux de chômage (% PA)	6,5	6,4	6,4
Indice harmonisé des prix à la consommation (%)	+5,3	+2,7	+1,9

Source : Banque du Portugal / INE, Juin 2025

Indicateur du commerce extérieur (CIF)	Janvier – mai 2025
Exportations de biens (Md€)	34,5 (-3,5 % en glissement annuel)
Importations de biens (Md€)	47,1 (-7 % en g.a.)
Exportations de services (Md€)	22,1 (+0,7 % en g.a.)
Importations de services (Md€)	10,2 (+7,1 % en g.a.)

Source : Banque du Portugal, Juin 2025

Macroéconomie

Croissance

Des prévisions de croissance comprises entre 1,5 % et 1,9 % pour 2025, même si un scénario proche de 2 % n'est pas totalement écarté. Le Forum pour la Compétitivité estime que les données du PIB du premier semestre, combinées à l'inflexion probable des perspectives internationales, rapprochent l'économie portugaise de cet objectif, qui demeure toutefois difficile à atteindre puisqu'il nécessiterait une croissance moyenne de 0,8 % par trimestre. Selon l'institution, la récente révision à la hausse des prévisions pour la zone euro par le FMI, ainsi que l'accord commercial conclu avec les États-Unis, suggèrent que la dégradation successive des perspectives de croissance a peut-être atteint un point d'inflexion. Si des révisions à

la hausse ne sont pas attendues, la stabilisation des prévisions serait déjà considérée comme un signe positif. Le Forum pour la Compétitivité maintient néanmoins une estimation de croissance comprise entre 1,5 % et 1,9 % du PIB en 2025.

La croissance bénéficie toutefois de soutiens structurels et conjoncturels. Selon les chiffres récents de la Banque du Portugal, le stock d'investissement direct étranger (IDE) représentait 69 % du PIB fin 2024, contre 32 % en 2008, confirmant leur rôle central dans l'économie portugaise. Parallèlement, la consommation privée a contribué à la reprise au T2 2025, avec une hausse de 3,6 % des dépenses des ménages en glissement annuel, ce qui a permis une croissance du PIB de 1,9 % sur un an et de 0,6 % par rapport au trimestre précédent.

Les ménages portugais connaissent en revanche une forte dégradation de leur revenu réel, plaçant le pays parmi les plus fragiles de l'OCDE. Au T1 2025, le revenu familial réel par habitant a reculé de 4,5 %, soit la baisse la plus marquée des pays comparables. Le PIB par habitant s'est contracté de 0,6 %. Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation des impôts couplée à la contraction du PIB par habitant, après une baisse au trimestre précédent liée à des changements fiscaux qui ont pesé sur le revenu disponible des ménages.

Entreprises et investissement

Le gouvernement a lancé la ligne de financement Fomento PT 2030-Garantias, afin d'accélérer l'investissement privé et la mise en œuvre du programme Portugal 2030. Dotée d'1 Md€, cette ligne est gérée par la Banque portugaise de développement (BPF). Elle permet aux entreprises bénéficiaires de fonds européens approuvés ou en attente de recevoir une avance équivalente à 40 % du soutien de PT 2030. Elle offre une garantie maximale par opération de 40 % du montant approuvé jusqu'à fin 2025, puis de 25 % à compter de janvier 2026. Sont éligibles les projets relevant des systèmes d'incitation de PT 2030, notamment les projets au service de la compétitivité des entreprises, de la recherche et du développement, des incitations territoriales ainsi que de la transition climatique et énergétique.

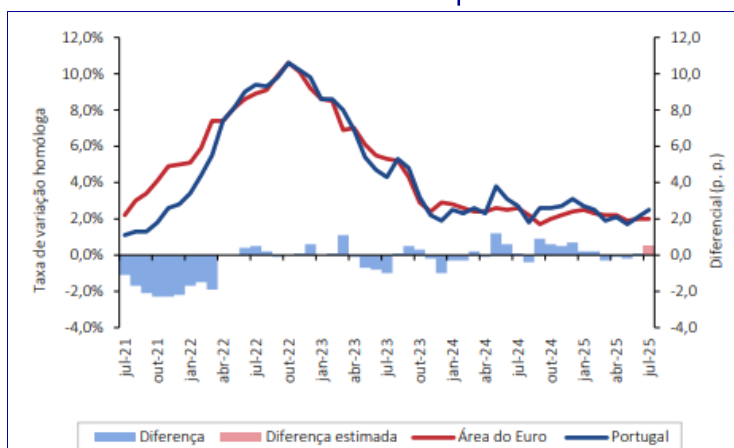
Le Portugal reste dynamique en matière de production industrielle malgré une baisse annuelle marquée des prix. Selon Eurostat, le pays a enregistré en juin la troisième plus forte diminution annuelle de l'Union européenne, derrière l'Estonie et la Lituanie. En revanche, en variation mensuelle, les prix à la production ont progressé de 1,7 %, l'un des meilleurs résultats de l'UE, alors que la hausse moyenne s'établissait à 0,8 % dans la zone euro et à 0,7 % dans l'ensemble de l'Union.

Prix

L'inflation a poursuivi son accélération au cours de l'été, portée par la hausse des prix alimentaires. Selon l'INE, le taux d'inflation annuel s'est établi à 2,6 % en juillet puis à 2,8 % en août, enregistrant sa cinquième hausse consécutive. Les produits alimentaires non transformés, principalement la viande, le poisson, les fruits et légumes frais, ont connu une inflation de 7 % en août, contre 6,1 % en juillet, atteignant leur niveau le plus élevé depuis près de deux ans.

La hausse des prix alimentaires se reflète également dans l'évolution du panier de base. Selon l'association de consommateurs DECO Proteste, le coût moyen de 63 produits de première nécessité a augmenté de 16,5 € en un an. La progression a été généralisée, mais particulièrement marquée pour certains produits comme les œufs (+41 %), la laitue frisée (+38 %), le brocoli (+33 %), le bœuf à cuire (+28 %), ou encore des poissons tels que la dorade (+27 %), le bar (+23 %), la tomate et le sabre noir (+22 %), ainsi que le café torréfié moulu (+21 %).

Evolution de l'indice harmonisé des prix à la consommation



Source : INE

Marché du travail

Le chômage a poursuivi sa tendance à la baisse au Portugal au deuxième trimestre 2025. Selon l'Institut national des statistiques (INE), le taux s'est établi à 5,9 %, en recul par rapport au trimestre précédent et à la même période en 2024. Cette dynamique s'est confirmée en juillet, avec un taux de 5,8 %, correspondant à 323 100 chômeurs, soit 28 800 de moins en glissement annuel. L'emploi a atteint 5,2 millions de personnes, son niveau le plus élevé depuis 27 ans, d'après l'INE.

Le Portugal figure parmi les pays de l'UE aux horaires de travail les plus longs. Les derniers chiffres d'Eurostat indiquent qu'en 2024, 9,2 % des travailleurs portugais âgés de 20 à 64 ans ont travaillé 49 heures ou plus par semaine, plaçant le pays au quatrième rang de l'UE,

derrière la Grèce (12,4 %), Chypre et la France, et loin devant la Bulgarie (0,4 %), la Lettonie (1,0 %) et la Lituanie (1,4 %).

Le nombre de travailleurs âgés de plus de 70 ans a doublé au cours des dix dernières années. La Sécurité sociale portugaise rapporte qu'à la fin de 2024, près de 29 000 personnes de cette tranche d'âge étaient en emploi, dont 19 703 hommes et 9 233 femmes. Ces travailleurs ont souvent poursuivi leur activité quatre ans ou plus après l'âge légal de la retraite.

Balance et position extérieures

Le tourisme est resté un moteur de l'économie portugaise en 2024. L'Institut national des statistiques (INE), via le Compte satellite du tourisme (CST), indique que la valeur ajoutée brute générée directement par le tourisme (VABGT) a progressé de 6,5 %, atteignant 20,1 Md€, soit 8,1 % de la valeur ajoutée nationale, identique à 2023. L'impact total du tourisme, mesuré à l'aide des matrices symétriques entrées-sorties, a été estimé à 34 Md€, représentant 11,9 % du PIB, légèrement en dessous des 12 % enregistrés en 2023.

Les exportations portugaises ont connu un ralentissement marqué au premier semestre 2025. Selon l'INE, les ventes vers les États-Unis ont chuté de 39,4 % en juin, avant l'entrée en vigueur des nouveaux droits de douane, principalement dans les produits chimiques. À l'inverse, les échanges avec l'Allemagne ont progressé de 16,4 %, portés par les ventes d'équipements de transport, toujours d'après l'INE. Dans le secteur de la chaussure, l'Association portugaise des fabricants (APICCAPS) relève que les exportations ont augmenté de 5,4% en quantité et de 3,7% en valeur au premier semestre 2025, pour atteindre 36 millions de paires et 843 M€. Les exportations vers les États-Unis ont amorcé une reprise, atteignant 40 M€, soit une baisse de 6,4% sur un an.

Le Portugal a enregistré une baisse des IDE au premier semestre 2025, avec une contraction de 400M€. Selon la Banque du Portugal, cette baisse est principalement imputable à la réduction de la dette des entités résidentes envers les sociétés non-résidentes du même groupe, qui s'est élevée à 1,6 Md€. Elle a été accentuée par un recul des IDE en provenance d'Espagne (-2,1 Md€), partiellement compensé par des flux positifs en provenance de la Suisse (+0,8 Md€), des États-Unis (+0,3 Md€), de l'Italie (+0,2 Md€) et de la Belgique (+0,2 Md€). Si les flux d'IDE ont été positifs au deuxième trimestre (+0,7 Md€), ils n'ont pas suffi à compenser la chute du premier trimestre (-1 Md€). Malgré ce recul, le stock d'IDE au Portugal restait élevé à la fin de 2024, représentant 69% du PIB, contre 53% dans l'ensemble des pays de l'OCDE et 64% dans l'UE.

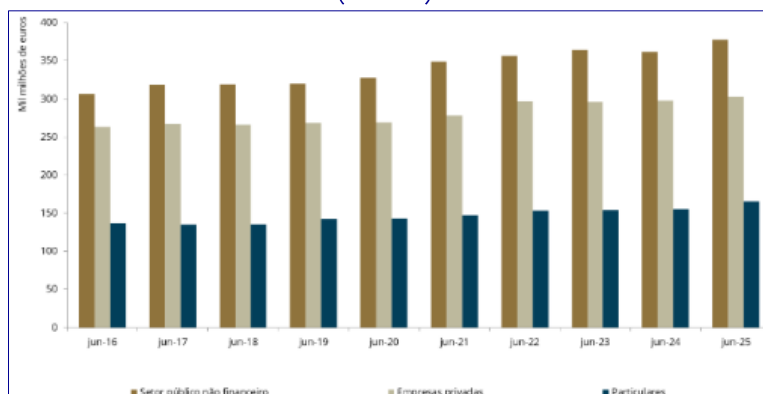
Budget

Dette publique et solde budgétaire

Le Portugal a enregistré un excédent budgétaire en juillet 2025. La Direction générale du Budget (DGO) indique que l'excédent a atteint 2,3 Md€, sous l'effet d'une hausse des recettes de 7,1 % supérieure à celle des dépenses (+5,1 %). Cette dynamique s'inscrit dans un contexte de maintien d'un excédent pour l'ensemble de l'année 2025, malgré la baisse de l'impôt sur le revenu, la prime aux retraités et l'augmentation des dépenses de défense, selon les projections de la Banque du Portugal pour 2026.

La dette de l'économie portugaise a atteint 847 Md€ au premier semestre 2025. La Banque du Portugal précise que le secteur privé représentait 468,8 Md€, tandis que le secteur public atteignait 378,2 Md€. La dette publique a progressé de 19,1 Md€ au premier semestre et a poursuivi sa hausse en juillet, atteignant 288 Md€, soit la huitième augmentation mensuelle consécutive. Cette évolution reflète principalement la hausse des titres de créance (+2,1 Md€), des prêts à long terme (+200 M€) et des dépôts (+100 M€), partiellement compensée par la baisse des bons du Trésor (-200 M€). Le ratio dette/PIB s'établit à 98,1 % au T2 2025, en hausse de 1,7 pp par rapport au trimestre précédent (96,4 %) et de 3,2 pp depuis fin 2024 (94,9 %).

Endettement du secteur non-financier et des ménages
(en M€)



Source : Banque du Portugal

Fonds européens dont PNRR

Le Portugal a reçu 1,34 Md€ au titre du sixième versement du PNRR. Ce montant comprend 851 M€ de subventions et 485 M€ de prêts. Les autorités indiquent que 32 jalons et objectifs ont été atteints dans des domaines tels que la santé, l'éducation, la transition

numérique, le climat, la foresterie et le soutien aux entreprises. Avec ce nouveau décaissement, le pays a déjà perçu 57 % de l'allocation totale prévue dans le cadre du plan. La septième demande de paiement a été soumise à la Commission européenne le 26 juin, dans le respect du calendrier initialement fixé.

Banque & Finance

Notation

L'agence de notation Standard & Poor's a relevé la note de la dette souveraine du Portugal à A+ avec perspective stable le 29 août. Il s'agit de la deuxième révision à la hausse en moins d'un an, après le passage de A- à A décidé six mois plus tôt. Standard & Poor's explique cette décision par l'anticipation d'un désendettement externe plus rapide que prévu et par la capacité du pays à maintenir des excédents courants malgré un environnement international incertain. L'agence souligne également la résilience de l'économie portugaise face aux tensions commerciales entre l'Union européenne et les États-Unis, grâce à une structure d'exportations peu exposée (7 % seulement vers les États-Unis) et au rôle stabilisateur du secteur touristique.

Marché obligataire

Les taux d'intérêt de la dette souveraine portugaise ont progressé au deuxième trimestre 2025. La Banque du Portugal indique que les rendements à 10 ans ont atteint 3,166%, à cinq ans 2,461% et à deux ans 1,977%, suivant la tendance observée en Espagne, en Grèce, en Irlande, en Italie et en Allemagne.

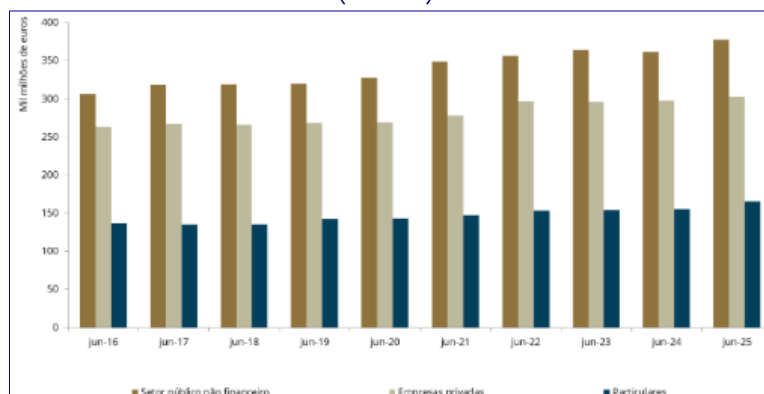
Marché immobilier

L'investissement immobilier au Portugal a connu une forte progression au premier semestre 2025. Selon le cabinet de conseil immobilier CBRE, il a atteint 1,23 Md€, soit une hausse de 78 % par rapport à la même période en 2024. Cette augmentation s'explique par plusieurs transactions de grande valeur, principalement dans les secteurs du commerce de détail et de l'hôtellerie, qui se sont imposés comme les principaux moteurs de l'investissement immobilier ces dernières années. CBRE souligne que cette dynamique reflète l'intérêt croissant des investisseurs internationaux pour le marché portugais, attirés par la stabilité économique et le potentiel de rendement dans ces secteurs stratégiques.

Les coûts de construction de logements neufs continuent d'exercer une pression sur le marché. Selon l'INE, ces coûts ont progressé de 3,9 % en juin 2025 par rapport à l'année précédente, soit une hausse de 0,3 pp par rapport au mois de mai. Cette évolution est principalement imputable à la forte augmentation du coût de la main-d'œuvre (+7,3 %), tandis que les prix des matériaux sont restés stables, autour de 1 %. La hausse des coûts de construction se traduit par un impact direct sur le prix final des logements neufs et pourrait influencer les projets d'investissement dans le résidentiel si cette tendance se maintient.

Les prix de l'immobilier portugais poursuivent leur tendance haussière à l'échelle nationale et internationale. D'après l'indice mondial des prix de l'immobilier de Knight Frank, les logements au Portugal ont enregistré une hausse de 16,9 % en termes nominaux et de 14,8 % en termes réels, plaçant le pays au troisième rang mondial parmi 55 marchés analysés, derrière la Turquie et la Macédoine du Nord. Cette performance s'explique par une forte demande intérieure et internationale, combinée à une offre limitée, notamment dans les zones urbaines et touristiques, ce qui continue de soutenir la valorisation du parc immobilier.

Endettement du secteur non-financier et des ménages
(en M€)



Source : Banque du Portugal

Banque commerciale

Les banques portugaises restent prudentes face à la hausse des taux d'intérêt. Malgré l'augmentation des taux directeurs dans la zone euro, elles demeurent parmi les moins enclines à relever la rémunération des dépôts. La Banque centrale européenne (BCE) indique que cette attitude s'explique par un excès de liquidité persistant dans le système bancaire national, réduisant le besoin d'attirer de nouveaux fonds. Selon la BCE, le ratio dépôts/crédits du Portugal au premier trimestre 2025 s'établissait à 64 %, l'un des plus bas de la zone euro. Ce niveau se situe juste au-dessus de la Grèce (63 %) et loin de la moyenne européenne (102 %). Ce ratio reflète le poids élevé du crédit bancaire dans l'économie portugaise, tandis

que l'excès de liquidité réduit la nécessité pour les banques d'attirer davantage de dépôts.

Epargne

L'épargne des ménages continue d'atteindre des niveaux record.

Selon la Banque du Portugal, le stock de dépôts des particuliers a atteint 197,8 Md€ fin juillet 2025, soit une hausse de près de 2 Md€ par rapport au mois précédent. Cette accumulation de liquidités témoigne à la fois de la prudence des ménages et de l'attrait limité des produits de placement face à une rémunération faible, malgré le contexte de hausse des taux dans la zone euro.

Evolution des dépôts des ménages depuis 2021
(en M€)



Source : Banque du Portugal

Relations bilatérales

Commerce de biens avec la France (Md€)	Janvier – juin 2025
Exportations de biens vers la France	4,1 (-2,3 % en glissement annuel)
Importations de biens depuis la France	3,5 (+12,7 % en g.a.)

Source : Banque du Portugal, juin 2025

Le groupe BPCE a annoncé l'ouverture d'un bureau Natixis à Lisbonne. Le groupe bancaire français, désormais propriétaire de Novo Banco, renforce ainsi sa présence au Portugal, complémentaire au centre de développement existant à Porto qui emploie déjà plus de 2500 personnes. Cette expansion intervient moins de trois mois après l'acquisition de Novo Banco pour 6,4 Md€ et constitue le premier pas physique du groupe dans la capitale portugaise. Ce nouveau bureau soutiendra les activités de la banque d'affaires Natixis, et renforcera le service aux clients institutionnels et entreprises locales.

Helexia compte développer 11 projets photovoltaïques au Portugal.

Filiale de Voltalia spécialisée dans les solutions de transition énergétique, l'entreprise a obtenu un financement de 50 M€ pour 240 nouvelles installations en Europe, dont une capacité combinée de 7 MWc pour le marché portugais. Cette expansion renforce le

positionnement stratégique de la société, qui prévoit de dépasser les 100 MWc.

L'entreprise Epsicap Reim réalise sa première acquisition au Portugal. La société bordelaise, gestionnaire d'investissements immobiliers, a acquis un entrepôt de 10884 m² à Cascais. Cette opération s'inscrit dans la stratégie de diversification européenne de la SCPI Epsicap Nano, dont les actifs dépassent 187 M€.

La Direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :

www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international

Responsable de la publication : Diane Fattelay

Rédaction : Abdesslam Nagi

Abonnez-vous : lisbonne@dgtresor.gouv.fr