

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Portugal

Une publication du SE de Lisbonne
N°107 – Mars 2026

Indicateurs macroéconomiques

Indicateurs macroéconomiques	2024	2025	2026 (e)
Croissance du PIB (%)	+1,9	+1,9	+1,8
Solde public (% du PIB)	0,7	0,7	0,1
Dette (% du PIB)	94,9	89,7	87,8
Taux de chômage (% PA)	6,4	6	5,9
Indice harmonisé des prix à la consommation (%)	+2,7	+2,3	+2,8

Indicateurs du commerce extérieur	2025
Exportations de biens (Md€)	79,3 (+0,53 %)
Importations de biens (Md€)	111,4 (+3,9 %)
Exportations de services (Md€)	60,5 (+4,35 %)
Importations de services (Md€)	27,3 (+4,84 %)

Commerce de biens avec la France (Md€)	2025
Exportations de biens vers la France	9,5 (-0,05 %)
Importations de biens depuis la France	8,1 (+4,87 %)

Source : Banque du Portugal / INE, Avril 2026

Macroéconomie

Croissance

La Banque du Portugal a fortement abaissé ses prévisions de croissance pour l'année 2026. L'institution table désormais sur une progression du PIB de 1,8 %, marquant un recul net par rapport aux

2,3 % anticipés en décembre dernier. Selon son bulletin économique de mars, ce ralentissement s'explique par la conjonction de deux chocs exogènes : d'une part, le conflit en Iran, qui a provoqué une remontée abrupte des prix énergétiques, et d'autre part, les dommages structurels causés par les intempéries du début d'année. Malgré ce contexte dégradé, la croissance portugaise devrait rester supérieure à la moyenne de la zone euro, soutenue par la robustesse du marché du travail et une politique budgétaire expansionniste. L'investissement public jouerait un rôle moteur avec une progression attendue de la formation brute de capital fixe (FBCF) de 3,8 %, portée par l'accélération de l'exécution des fonds du PRR. La Banque du Portugal souligne toutefois qu'une incertitude élevée persiste, l'évolution de l'activité restant conditionnée à la durée du conflit, avec des projections de croissance de 1,6 % en 2027 et 1,8 % en 2028.

Prix

L'inflation au Portugal a connu une nette accélération en mars, s'établissant à 2,7 % contre 2,1 % le mois précédent. Selon l'estimation provisoire de l'Institut national des statistiques (INE), cette dynamique, qui marque un sommet depuis août 2025, est presque intégralement imputable à la volatilité des marchés énergétiques dans le contexte du conflit au Moyen-Orient. L'indice des produits énergétiques a ainsi bondi de 5,8 % sur un an, entraînant une hausse mensuelle de l'indice général de 2 %. À l'inverse, l'inflation sous-jacente demeure contenue à 2 %, témoignant d'une transmission encore limitée de ce choc au reste de l'économie. En cohérence avec ces données, la Banque du Portugal a révisé à la hausse sa prévision d'inflation annuelle pour 2026, la portant à 2,8 % contre 2,1 % initialement projetés.

Le coût du panier alimentaire de référence a parallèlement atteint un nouveau record historique, accentuant la pression sur le pouvoir d'achat des ménages. Selon le suivi de l'association de défense des consommateurs DECO Proteste, l'ensemble des 63 produits essentiels composant ce panier s'établit désormais à un prix inédit, affichant en mars une hausse de plus de 13 € par rapport au début de l'année. Cette dégradation est particulièrement visible sur des produits de base tels que les huiles végétales et certaines protéines, dont les prix subissent les effets indirects de la hausse des coûts de transport et de production. Ce renchérissement du panier de consommation courante contraste avec la relative stabilité de l'inflation sous-jacente et pèse de manière disproportionnée sur les ménages les plus vulnérables.

Evolution de l'indice des prix à la consommation (taux de variation, %)



Source : INE

Investissements et entreprises

L'investissement dans le secteur de la construction a progressé de 5,5 % en 2025, atteignant un volume total de 28 Md€. Selon les données de l'Association des industries de la construction civile et des travaux publics (AICCOPN), cette dynamique s'accompagne d'une hausse de la valeur ajoutée brute du secteur de 1,7 %, à 9,94 Md€. Cette croissance est portée par une forte disparité dans les permis de construire. Alors que le segment non résidentiel affiche un recul de 2,7 %, le résidentiel confirme sa vitalité avec une hausse de 3,3 % des permis de construire pour les logements familiaux. Cette tendance est principalement soutenue par le dynamisme des appartements en construction neuve, dont les autorisations ont augmenté de 20,1 % sur l'année 2025, totalisant ainsi 41 592 nouveaux logements.

La Banque portugaise de développement (BPF) déploiera, à partir de la fin avril, un nouveau train de mesures de soutien financier ciblant des secteurs stratégiques de l'économie nationale. Ces lignes de crédit, destinées à stimuler l'investissement productif, privilégieront trois secteurs : l'industrie manufacturière, la défense et l'intelligence artificielle. Ce dispositif vise à renforcer la compétitivité et les capacités d'innovation des entreprises portugaises, en facilitant l'accès au financement pour des projets de modernisation technologique et de transition industrielle.

Les fusions et acquisitions ont enregistré un net ralentissement au cours du T1 2026, avec une baisse de 30 % du nombre d'opérations par rapport à la même période l'an dernier. Selon les données de TTR Data, les 78 transactions recensées entre janvier et mars ont mobilisé un volume total de 989 M€. Le secteur technologique demeure le plus dynamique en nombre de transactions, bien que le segment de l'immobilier concentre les valeurs les plus importantes. Selon TTR Data, repli du marché transactionnel s'inscrit dans un contexte de prudence accrue des investisseurs face aux incertitudes

géopolitiques et à la révision des perspectives de croissance nationale.

Marché du travail

Le taux de chômage au Portugal a enregistré un rebond en février 2026, s'établissant à 5,8 % selon l'estimation provisoire de l'INE. Ce mouvement interrompt une période de stabilité à 5,6 % observée en décembre et janvier derniers, qui constituait alors un point bas historique depuis près de 24 ans. Le pays comptabilise désormais 328 100 chômeurs, dans un contexte où la population active et le taux d'emploi (65,8 %) demeurent toutefois à des niveaux record. Malgré ce léger retour à la hausse, la Banque du Portugal maintient des perspectives solides pour les deux prochaines années, anticipant un taux moyen de 5,9 % pour 2026 avant une stabilisation à 5,8 % à l'horizon 2028, et ce, en dépit du ralentissement de la croissance.

Les inégalités de rémunération entre les femmes et les hommes se sont accentuées dans le secteur privé, faisant désormais du Portugal le pays de l'UE où l'écart salarial est le plus marqué. Selon les dernières données publiées à l'occasion de la Journée internationale des droits des femmes, cet écart s'est creusé pour atteindre des niveaux supérieurs à la moyenne de l'UE, contredisant la tendance à la convergence observée dans le secteur public. Cette dégradation s'explique notamment par une sous-représentation féminine dans les postes de direction et dans les secteurs à forte intensité technologique, ainsi que par une structure de bonus et de compléments salariaux moins favorable aux femmes dans les entreprises privées.

Écart salarial moyen entre les hommes et les femmes dans le secteur privé en 2024, en %

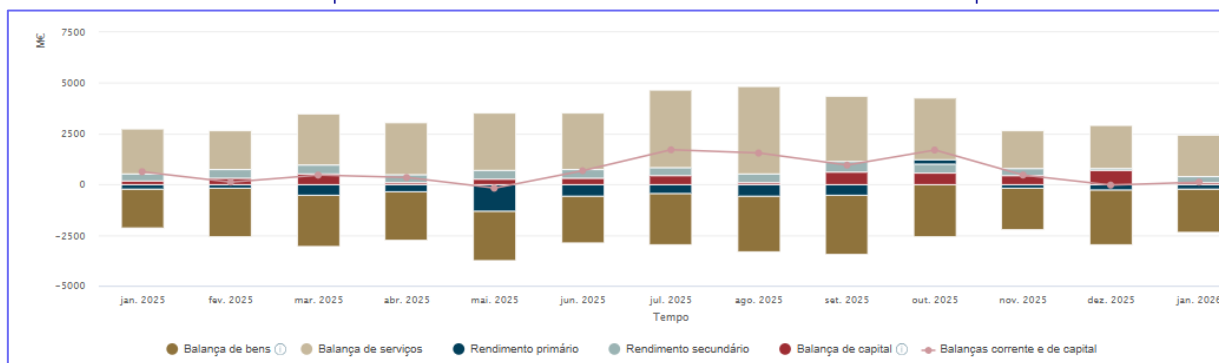


Source : Eurostat

Balance et position extérieures

L'économie portugaise a débuté l'année 2026 avec un excédent de ses comptes extérieurs en net repli, s'établissant à 112 M€. Selon les données de la Banque du Portugal, ce résultat marque une contraction de 510 M€ par rapport au même mois de l'année 2025. Cette dégradation s'explique principalement par l'aggravation du déficit de la balance des biens, conjuguée à une diminution de l'excédent de la balance des services. Contrairement à la dynamique observée l'an dernier, le surplus généré par les services n'a pas suffi à compenser le déficit structurel des échanges de marchandises en ce début d'exercice. Ce déséquilibre initial pèse sur la position extérieure globale du pays, reflétant une pression accrue sur les importations et une normalisation des recettes de services dans un contexte économique international plus incertain.

Décomposition du solde des balances courantes et de capital



Source : Banque du Portugal

Budget

Dettes publiques et solde budgétaire

L'excédent budgétaire de l'exercice 2025 s'est finalement élevé à 0,7 % du PIB, soit plus de 2 Md€, dépassant largement l'objectif de 0,3 % initialement fixé. Le ministre des Finances a qualifié ce résultat de « bonne surprise », précisant qu'il constitue l'un des plus hauts excédents de l'histoire démocratique du pays. Toutefois, la marge de manœuvre budgétaire s'est déjà considérablement réduite au cours du T1 2026. Cette érosion résulte des dépenses imprévues liées aux intempéries sur le territoire national et des répercussions économiques du conflit en Iran sur les coûts énergétiques. Malgré

cette pression, l'exécutif écarte pour le moment le recours à un budget rectificatif, privilégiant la stabilité institutionnelle.

Le gouvernement reconnaît l'existence d'un risque réel de retour au déficit budgétaire pour l'année 2026 si les chocs persistent. Outre l'impact immédiat des événements climatiques récents, le ralentissement de la croissance (révisée à 1,8 %) et la hausse de la charge de la dette pèsent sur la trajectoire des comptes publics. Le ministère des Finances a identifié cinq alertes majeures pour l'exercice en cours, tout en réaffirmant son engagement envers la discipline budgétaire. Ces cinq alertes budgétaires identifiées concernent l'impact financier direct des intempéries, la volatilité des prix énergétiques induite par le conflit en Iran, le ralentissement de la croissance, le coût accru du refinancement de la dette publique et les tensions sociales liées aux pressions inflationnistes sur les salaires. À ce stade, le gouvernement refuse tout ajustement législatif du budget, préférant attendre la consolidation des coûts de reconstruction post-intempéries et la stabilisation des prix de l'énergie avant d'envisager une correction de sa stratégie financière.

Fonds européens dont PRR

La mise en œuvre du Plan de relance et de résilience (PRR) a généré un impact négatif de 1,27 Md€ sur le solde budgétaire en 2025. Selon les calculs de l'Unité technique d'appui budgétaire (UTAO), ce coût pour les finances publiques, qui a plus que doublé par rapport à l'exercice 2024, s'explique par une accélération des dépenses effectives financées non pas par des subventions à fonds perdus, mais par le recours accru aux prêts et aux fonds nationaux. L'UTAO souligne que si les dépenses totales demeurent inférieures aux prévisions initiales, leur structure actuelle pèse sur le solde budgétaire. Ce phénomène devrait s'accroître en 2026, dernière année du PRR, alors que l'État doit intensifier ses décaissements pour respecter le calendrier européen.

Le gouvernement a officiellement soumis à la Commission européenne une proposition d'ajustement de son PRR afin de garantir l'exécution intégrale des fonds d'ici août 2026. Cette révision, d'un montant de 516 M€, introduit une flexibilité accrue pour les projets touchés par les récentes intempéries, notamment dans les secteurs de la santé, de l'éducation et du logement. Le plan prévoit le redimensionnement de certains investissements dont la finalisation complète est compromise, ainsi que le retrait de projets spécifiques comme le Bus Rapid Transit (BRT) de Braga (76 M€). En

contrepartie, un renforcement de 81 M€ est fléché vers la résilience énergétique, la sécurité et les communications. Ce repositionnement vise à sanctuariser l'enveloppe globale de 21,9 Md€ tout en adaptant les jalons et cibles aux contraintes opérationnelles actuelles.

Banque & Finance

Notation

L'agence de notation Fitch a maintenu la note de la dette souveraine du Portugal à « A », tout en révisant la perspective de « stable » à « positive ». Cette décision fait suite à une action similaire de l'agence S&P à la fin du mois de février, laquelle avait également modifié sa perspective vers une tendance positive. L'agence maintient ainsi le palier atteint lors de son dernier relèvement de note en septembre 2025, où la signature portugaise était passée de « A- » à « A ». Dans son analyse, Fitch fonde ce changement de perspective sur les trajectoires budgétaires observées, tout en tenant compte de l'évolution des ratios d'endettement public. Cette évaluation intervient dans un contexte de surveillance accrue des agences de notation suite aux chocs exogènes affectant les prévisions de croissance pour l'exercice 2026.

L'Agence de gestion du Trésor et de la dette publique (IGCP) a réalisé une double adjudication d'obligations du Trésor pour un montant global de 1,41 Md€. L'opération a ciblé des maturités à sept et neuf ans. 731 M€ ont été placés sur l'échéance 2035 à un taux de 3,175 %, tandis que 679 M€ ont été levés sur l'échéance 2033 avec un rendement de 3,009 %. Parallèlement, le Trésor a émis 2,11 Md€ de bons du Trésor (BT) à 6 et 12 mois. Les conditions de financement marquent une remontée des taux par rapport aux opérations de janvier, le rendement pour les titres à 12 mois s'établissant à 2,307 % contre 2,026 % précédemment. Les besoins nets de financement de l'État pour l'année 2026 sont projetés à 13 Md€, soit une augmentation de 2,2 Md€ par rapport à l'exercice 2025.

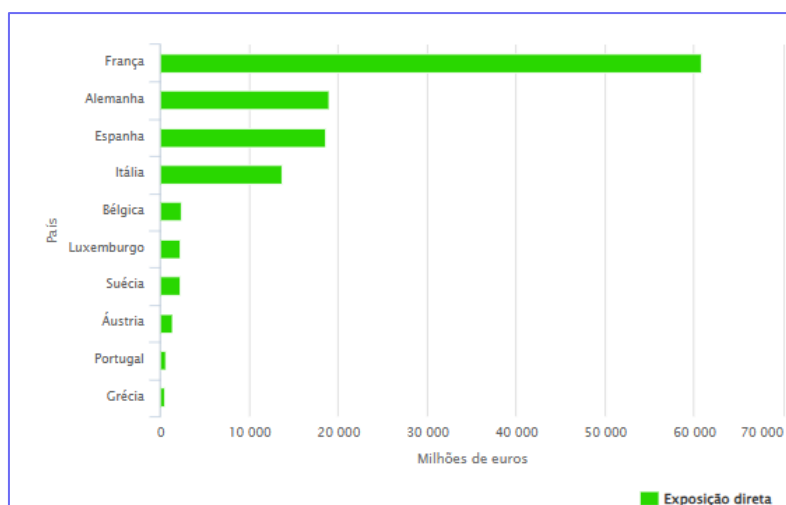
Secteur bancaire

Les banques portugaises affichent des ratios de solvabilité robustes, avec une marge de fonds propres excédentaire de 11 Md€ par rapport aux exigences réglementaires. Selon les données de la Banque du Portugal, le ratio de fonds propres de base (CET1) du

système financier national s'est stabilisé à 16,4 % à la fin de l'exercice 2025. Pour la Banque du Portugal, cette réserve de capital, qui dépasse les seuils minimaux imposés par les autorités de supervision européennes, offre au secteur une capacité de résilience face aux chocs macroéconomiques actuels et potentiels.

Les taux d'intérêt des dépôts à terme ont enregistré une hausse en février 2026, marquant leur première progression en chaîne depuis octobre dernier. La rémunération moyenne des nouveaux dépôts des particuliers s'est établie à 2,92 %, contre 2,90 % le mois précédent. Ce mouvement met fin à une période de baisses successives et s'explique principalement par les besoins de refinancement des banques commerciales et par une concurrence accrue pour la captation de l'épargne domestique. Malgré cette légère correction, les taux demeurent inférieurs aux sommets observés fin 2023.

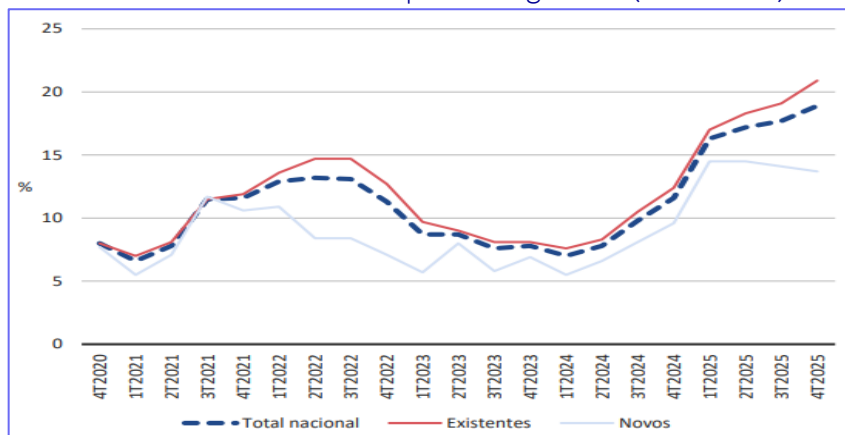
L'exposition directe du système bancaire portugais au Moyen-Orient s'élève à environ 583 M€, selon les rapports de l'Autorité bancaire européenne (ABE). Fin décembre 2025, cette exposition de 583 M€ se décomposait principalement en prêts aux ménages (290 M€), suivis des engagements envers des institutions financières (188 M€) et les entreprises (105 M€). Bien que ces montants placent le Portugal parmi les dix systèmes bancaires de l'UE les plus exposés à cette région, l'ABE souligne que le risque majeur réside surtout dans les effets indirects. Une escalade du conflit en Iran pourrait en effet impacter l'économie mondiale via les secteurs énergivores, augmentant ainsi indirectement le risque de crédit sur le portefeuille domestique.



Marché immobilier

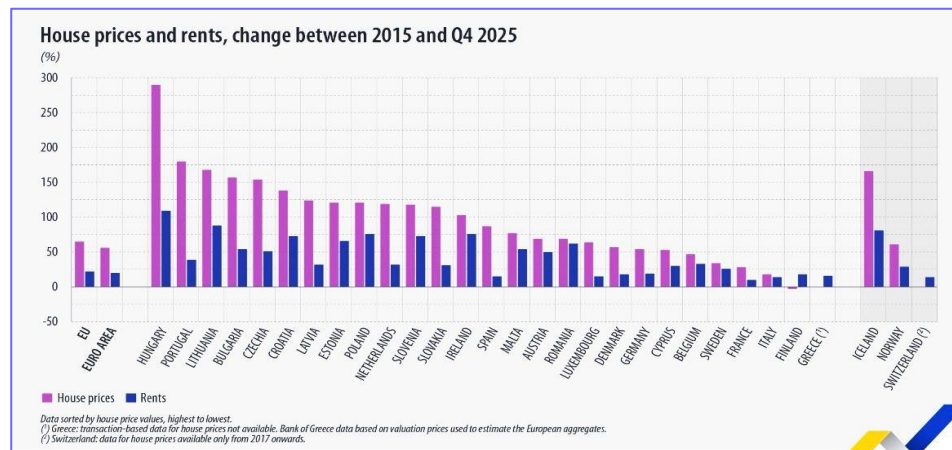
Les prix des logements au Portugal ont enregistré une hausse annuelle de 17,6 % en 2025, une progression supérieure de 8,5 pp à celle observée en 2024. Cette tendance haussière s'est intensifiée en fin d'année, avec une croissance des prix atteignant 19 % au T4 2025, soit une accélération de 1,2 pp par rapport au trimestre précédent. Cette dynamique, caractérisée par une offre structurellement limitée face à une demande soutenue, place le Portugal parmi les marchés ayant connu la plus forte valorisation immobilière au sein de l'UE sur la dernière décennie.

Evolution de l'indice des prix du logement (2020-2025)



Source : INE

Parallèlement, le Portugal se classe au 2^{ème} rang de l'UE pour la hausse des prix de l'immobilier sur la dernière décennie, après la Hongrie. Entre 2013 et 2023, la valorisation du parc résidentiel portugais a largement devancé celle d'autres économies comparables ou majeures de la zone euro, telles que l'Estonie ou la Lituanie, qui complètent le haut du classement. Ces données soulignent une décorrélation croissante entre l'évolution des revenus disponibles des résidents et la courbe des prix immobiliers.



Les taux d'intérêt applicables au crédit immobilier ont connu une nouvelle phase d'augmentation en mars, touchant l'ensemble des échéances de remboursement. Cette tendance à la hausse, observée pour les taux fixes, variables et mixtes, s'inscrit dans un contexte de durcissement des conditions de refinancement bancaire. Cette progression des taux pèse directement sur le pouvoir d'achat immobilier des ménages, alors même que les prix des actifs continuent de croître, accentuant ainsi les tensions sur l'accessibilité au logement sur le territoire national.

Relations bilatérales

Bpifrance et la Banque portugaise de développement (BPF) ont signé un protocole d'accord de coopération. Prévu sur une durée de 3 ans, ce partenariat a pour objet de favoriser des investissements croisés entre les deux pays, de soutenir l'internationalisation des entreprises, et de promouvoir l'innovation technologique. Le cadre établi permet le développement ultérieur d'accords spécifiques pour des projets opérationnels. Cette synergie entre les deux institutions ambitionne d'appuyer la création d'emplois et de stimuler une croissance durable, en renforçant les liens entre la France et le Portugal.

Le groupe bancaire portugais Montepio a mandaté la Société Générale afin d'explorer la cession de ses filiales d'assurance, Lusitania Vida et Lusitania Seguros. Ce processus s'inscrit dans la stratégie de rationalisation des actifs de l'institution mutuelle portugaise, visant à recentrer son bilan sur ses activités bancaires. Le mandat confié à la banque française vise à identifier des acquéreurs potentiels sur le marché européen pour ces deux entités, conformément au plan de recentrage des activités du groupe.

Le groupe français Chamatex a annoncé l'implantation d'une unité de production de chaussures à Barcelos, un investissement significatif pour la région. Ce projet industriel prévoit la création de 580 emplois directs, renforçant le tissu manufacturier local spécialisé dans ce secteur. Cette unité de production s'ajoutera au dispositif industriel du groupe déjà présent sur le territoire portugais.