



BRÈVES ÉCONOMIQUES Portugal

Une publication du SE de Lisbonne
N°103 – Novembre 2025

Indicateurs macroéconomiques

Indicateurs macroéconomiques	2023	2024	2025 (e)
Croissance du PIB (%)	+2,3	+1,9	+1,9
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	+2,2

Source : Banque du Portugal / INE, Octobre 2025

Indicateurs du commerce extérieur	Janvier – Septembre 2025
Exportations de biens (Md€)	60,3 (+1,86 % en glissement annuel)
Importations de biens (Md€)	84,3 (+6,6 % en g.a.)
Exportations de services (Md€)	46,4 (-4,7 % en g.a.)
Importations de services (Md€)	20,05 (-3,4 % en g.a.)

Source : Banque du Portugal, Novembre 2025

Vote du Budget de l'Etat pour 2026

Le gouvernement portugais a présenté un budget qui s'inscrit dans la continuité du précédent, poursuivant la politique de consolidation budgétaire tout en procédant à des allègements fiscaux ciblés et en intégrant des mesures qui ont permis d'emporter « l'abstention exigeante » du Parti socialiste. Il prévoit un excédent de 0,1 % du PIB, une croissance à 2,3 % en 2026 et une dette publique à 87,8 % du PIB. Ce budget combine maintien de la trajectoire budgétaire et mesures de pouvoir d'achat, de justice sociale et d'investissement. Les minima sociaux seront relevés, tandis que les salaires de la fonction publique suivront l'inflation. Il prévoit également une réduction de l'impôt sur le revenu pour les tranches intermédiaires. Il consacre 800 M€ à la lutte contre la crise du logement. En matière de fiscalité pour les entreprises, le texte abaisse l'impôt sur les sociétés à 19 % et fixe un taux réduit à 15 % pour les PME. Enfin, ce budget confirme l'engagement du Portugal à l'OTAN, avec des dépenses militaires prévues à 2 % du PIB, soit 3,8 Md€, en hausse de 15 % par rapport à 2025.

Macroéconomie

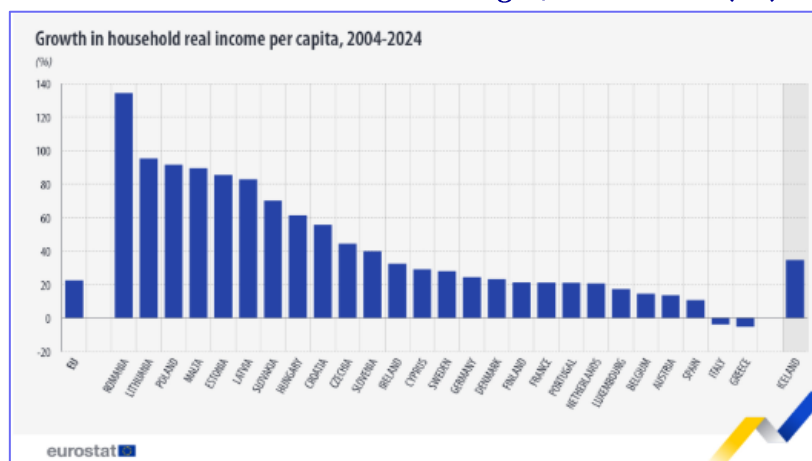
Croissance

La Commission européenne place le Portugal parmi les cinq économies de la zone euro affichant les meilleures performances en cette fin d'année 2025. Dans ses prévisions d'automne, elle prévoit une croissance du PIB portugais de 1,7 % en glissement annuel et de 0,6 % en glissement trimestriel au T4 2025, derrière le Luxembourg (3,3 %), l'Espagne (2,5 %) et la Croatie (2,5 %). Sur l'ensemble de l'année, la croissance est attendue à 1,9 %, soit 0,1 pp de moins que la prévision du gouvernement. Cette dynamique reste néanmoins supérieure à celle de la zone euro, dont la croissance est estimée à 1,3 % en 2025.

La consommation privée s'impose comme le principal moteur de la croissance au Portugal. L'INE confirme une progression du PIB de 2,4 % en glissement annuel au T3 2025, portée par une hausse de 4 % de la consommation des ménages, contre 3,7 % au T2 2025. Cette accélération s'explique notamment par les mesures temporaires de retenue à la source et les primes versées aux retraités. La croissance a été observée aussi bien dans les biens durables, dont la consommation est passée de 8,2 % à 9,7 %, que dans les biens et services non durables, dont la progression est passée de 3,2 % à 3,4 %. La contribution négative de la demande extérieure nette s'est en revanche atténuée, en raison du ralentissement des importations et de la hausse des exportations.

Sur le long terme, la progression du revenu par habitant au Portugal demeure en retrait par rapport au reste de l'Europe. Selon un rapport récent d'Eurostat, entre 2004 et 2024, le revenu des ménages dans l'Union européenne a augmenté en moyenne de 22 %. Sur la même période, le Portugal enregistre la sixième plus faible hausse parmi les États membres (de 20 %), illustrant une convergence économique plus lente que dans d'autres pays, notamment en comparaison avec les économies d'Europe centrale et orientale.

Evolution du revenu réel des ménages, 2004 – 2024 (UE)



Prix

Le taux d'inflation au Portugal ralentit à 2,2 % en novembre, en baisse de 0,1 pp par rapport au mois précédent. Selon l'INE, cette décélération s'explique principalement par le ralentissement du coût des aliments. L'inflation sous-jacente, qui exclut les produits les plus volatils comme les aliments non transformés et l'énergie, s'établit à 1,9 %, soit 0,2 pp de moins qu'en octobre. Les prix de l'énergie ont diminué de 0,9 % (-1,2 % en octobre), tandis que l'inflation des aliments frais ralentit légèrement à 6,0 % (6,1 % le mois précédent), après la forte hausse des prix alimentaires enregistrée au cours de l'année.

Marché du travail

Le chômage continue de reculer au Portugal, atteignant 5,8 % au T3 2025, son niveau le plus bas depuis cinq ans. Entre juillet et septembre, la population active a progressé de 1,6 % par rapport au trimestre précédent et de 3,7 % sur un an, selon l'INE. Le taux de chômage a ainsi diminué de 0,1 point par rapport au trimestre précédent et de 0,3 point par rapport à la même période de 2024.

Les licenciements collectifs connaissent leur plus fort rebond depuis cinq ans, atteignant 414 cas à date. Selon les données de la Direction Générale de l'Emploi et des Relations de Travail, cela représente une hausse de 17 % par rapport à la même période de 2024, le niveau le plus élevé depuis 2020. Le nombre de salariés concernés s'élève à 5 544, en hausse de 16,6 % sur un an. Les régions de Lisbonne et de la vallée du Tage, ainsi que le Nord, concentrent respectivement 49 % et 31 % des licenciements. Les femmes représentent 64 % des ruptures de contrat. Les secteurs les plus touchés sont les industries manufacturières, le commerce de gros, les activités de santé et d'action sociale, ainsi que les activités de conseil et scientifiques, avec pour principale raison la réduction des effectifs dans 85 % des cas.

L'âge de la retraite continuera de progresser en 2027, pour atteindre 66 ans et 11 mois. Cette évolution résulte de l'indexation sur l'espérance de vie moyenne à 65 ans, qui est passée à 20,19 ans pour la période 2023-2025, soit 0,17 an de plus que la période précédente. Les retraités ayant plus de 40 ans de cotisations bénéficieront de l'âge de la retraite personnelle, permettant une réduction de quatre mois par année de contribution excédant 40 ans. Le facteur de durabilité applicable aux pensions anticipées passera de 16,93 % à 17,63 % en janvier 2026.

Entreprises et investissement

La création d'entreprises au Portugal continue de s'accélérer. Jusqu'en octobre 2025, 45 273 nouvelles sociétés ont été immatriculées, soit une hausse de 3,7 % par rapport à la même période de 2024, le chiffre le plus élevé des vingt dernières années, selon Informa DB. Cette progression touche les deux tiers des secteurs et presque toutes les régions. Le secteur immobilier enregistre la plus forte augmentation avec 1 025 nouvelles entreprises (+23 %), suivi de la construction (805 créations) et des services aux entreprises (391 créations). À l'inverse, les transports restent en recul (-12 %), tandis que le commerce de détail diminue de 7,1 %, les services généraux de 1,8 % et le secteur énergie-environnement de 26 %.

Le gouvernement supprime le dispositif fiscal SIFIDE II pour les investissements indirects en recherche et développement et prolonge le régime général jusqu'à fin 2026. Cette décision fait suite aux recommandations de l'Unité technique d'évaluation des politiques fiscales et douanières, qui indiquait que « une part importante des investissements réalisés par les entreprises » restait « conservée dans les fonds d'investissement et les entreprises cibles » au lieu d'être affectée à la R&D. Le ministre de la Présidence, António Leitão Amaro, précise que cette mesure vise à concentrer les incitations sur les activités de recherche et développement directement menées par les entreprises.

Balance et position extérieures

Les biens et services de haute technologie soutiennent la croissance des exportations. Les exportations portugaises ont progressé de 20 pp par rapport aux importations au cours de la dernière décennie. Selon une analyse de la Banque du Portugal, cette évolution s'explique principalement par la croissance des ventes de biens et services de haute technologie. Entre 2015 et 2024, la croissance cumulée des exportations portugaises de biens et services vers l'UE a atteint 81,6 %, contre 61,5 % pour les importations, soit un écart cumulé de 20,1 pp. L'écart de parts de marché représente 16,8 pp de cette performance.

Les exportations portugaises de marchandises progressent de 14,3 % en septembre 2025. Les exportations de marchandises ont augmenté de 14,3 % en septembre 2025, selon l'INE. Cette hausse, supérieure à celle des importations, a permis de réduire légèrement le déficit commercial des biens, qui s'est établi à 2,58 Md€, soit 59 M€ de moins qu'au même mois de 2024. Sur l'ensemble de l'économie, l'excédent externe cumulé a reculé à 6,7 Md€, représentant 3,0 % du PIB, en raison de l'augmentation du déficit de la balance des biens (+3,6 Md€), résultant d'une hausse des importations de 3,2 Md€ et d'une légère baisse des exportations (-350 M€).

La dette extérieure nette recule à 39,2 % du PIB, son plus bas niveau depuis quatre ans. Selon la Banque du Portugal, la dette extérieure nette du Portugal s'est établie à 39,2 % du PIB fin septembre 2025, pour un montant de 118,2 Md€. Ce niveau est le plus faible depuis quatre ans et contraste avec les 44 % du PIB enregistrés fin 2024. Dans le même temps, la position d'investissement internationale (PII) s'est améliorée, passant de -58,3 % du PIB (-168,7 Md€) fin 2024 à -52,7 % du PIB (-159 Md€) fin septembre 2025. Cette amélioration résulte d'un solde positif de 6,9 Md€ du compte financier et d'effets de valorisation des actifs et passifs financiers (+6 Md€), incluant notamment l'or détenu par la Banque du Portugal.

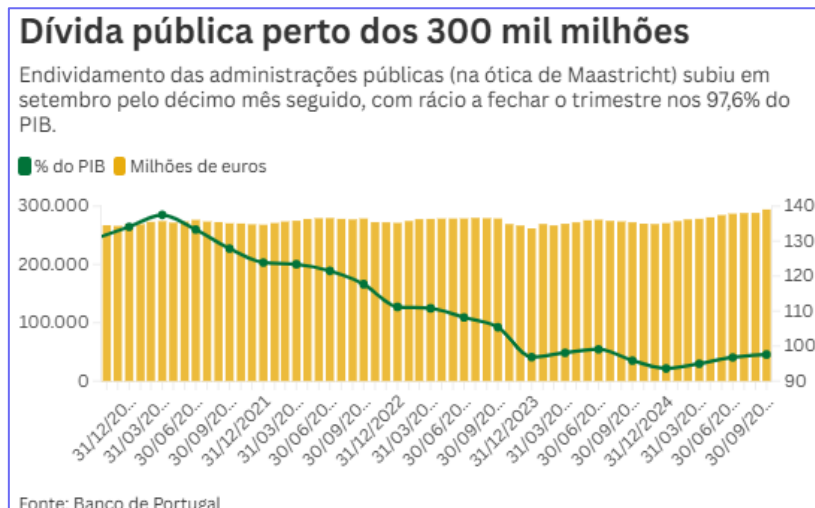
Les investissements directs étrangers atteignent 4,8 Md€ au T3 2025. Les IDE au Portugal ont totalisé 4,8 Md€ au T3 2025, contre 5,4 Md€ au T3 2024, principalement sous forme d'apports en capital dans des entités portugaises. Le stock total d'IDE au Portugal représentait fin septembre 69 % du PIB, dont 3,4 Md€ dans le capital d'entités portugaises et 1 Md€ spécifiquement dans l'immobilier. L'Europe a constitué la principale source d'investissement, avec l'Espagne (1,4 Md€), le Luxembourg (800 M€), la France et le Royaume-Uni (400 M€ chacun). À l'inverse, les IDE portugais à l'étranger ont atteint 2,1 Md€, contre 2,9 Md€ au T3 2024, principalement vers les Pays-Bas et l'Espagne (700 M€ chacun). Le stock total des IDE portugais à l'étranger s'élevait à 78,4 Md€, soit 26 % du PIB.

Budget

Dette publique et solde budgétaire

La dette publique atteint 97,6 % du PIB au T3 2025. Selon la Banque du Portugal, le ratio dette/fonds propres s'établissait à 97,6 % entre juillet et septembre 2025, contre 96,8 % au T2 et 95,8 % au T3 2024. Cette hausse reflète l'augmentation des titres de dette à long terme (+5,7 Md€) et des certificats d'épargne (+500 M€). Compte tenu du remboursement important intervenu en octobre et d'un autre versement d'environ 1,5 Md€ au Fonds européen de stabilité financière (FESF) prévu d'ici la fin de l'année, ainsi que de la conjoncture économique favorable, la dette publique devrait retomber à 90,2 % du PIB d'ici la fin de 2025, avec une nouvelle baisse attendue à 87,8 % en 2026 selon les prévisions gouvernementales.

La Commission européenne prévoit un déficit de 0,3 % en 2026. Bruxelles se montre plus prudente que le gouvernement portugais et anticipe un solde nul pour 2025 et un déficit de 0,3 % du PIB en 2026. Dans ses prévisions économiques d'automne, la Commission européenne table également sur une croissance économique de 1,9 % pour 2025 et de 2,2 % pour 2026.



Politique fiscale

Le gouvernement souhaite proposer une nouvelle taxe sur les banques en 2026. L'exécutif devrait présenter au Parlement, au cours du premier trimestre, sa proposition d'alternative à la taxe de solidarité additionnelle sur les banques créée en 2020, invalidée par la Cour constitutionnelle en juin dernier. Cette taxe, mise en place initialement pour répondre aux besoins financiers de l'État pendant la pandémie, avait généré environ 40 M€ par an pour le Trésor. Sa suppression contraint désormais l'État à rembourser ces montants accumulés, soit un total estimé à 200 M€. Le gouvernement prévoit que la nouvelle taxe, tout en maintenant une contribution du secteur bancaire aux finances publiques, sera calibrée pour respecter les règles constitutionnelles et favoriser la stabilité du secteur, avec un mécanisme de calcul basé sur le niveau de fonds propres et les bénéfices des établissements financiers.

L'évasion fiscale des multinationales coûte 2,9 M€ par jour au Portugal. Selon le Tax Justice Network, la fuite de capitaux à l'étranger représente environ 2 % des recettes fiscales annuelles. Chaque année, 1,04 Md€ fuit vers les paradis fiscaux, ce qui correspond à une perte quotidienne d'environ 2,9 M€ en impôts non perçus.

Fonds européens dont PNRR

Le Portugal a soumis sa huitième demande de paiement au titre du Plan de Relance et de Résilience à la Commission européenne. Cette demande, effectuée selon la programmation en vigueur sans tenir compte de la reprogrammation remise à Bruxelles le 31 octobre, porte sur au moins 1,16 Md€ nets, après déduction des montants déjà reçus au titre du préfinancement. Quatorze jalons et objectifs ont

été anticipés dans cette huitième demande, portant le total à 36. Le montant final pourrait être revu à la hausse en raison du plus grand nombre de jalons et objectifs concernés, selon les informations de la Commission européenne.

Le Portugal a reçu 1,06 Md€ au titre du septième versement du PRR.

Ce paiement a été validé par Bruxelles après confirmation de 27 étapes et objectifs liés aux investissements dans les domaines de la santé, du logement, de l'innovation des entreprises, de la transition énergétique, de l'administration publique, de l'égalité des chances et de la numérisation de l'éducation. Le ministre de l'Économie et de la Cohésion Territoriale, Manuel Castro Almeida, assure que les dix étapes et objectifs restants, répartis sur les trois dernières demandes de paiement pour un total de 21,9 Md€ après reprogrammation, seront atteints dans les délais prévus. Avec ce versement, le montant total déjà perçu par le Portugal au titre du PRR s'élève à 13,7 Md€.

Banque & Finance

Notation

Moody's a maintenu la note du Portugal inchangée à « A3 », avec une perspective stable. L'agence américaine est la seule, parmi les quatre principales agences de notation, à ne pas avoir relevé la note de la dette portugaise en 2025. Selon Moody's, le maintien de la note s'explique par un niveau d'endettement public encore relativement élevé. L'agence anticipe toutefois une baisse du ratio dette/PIB à 89 % en 2026, mais prévoit également une légère hausse des taux d'intérêt en 2025-2026, qui resteront supérieurs à la médiane des autres pays notés « A3 ».

Banque commerciale

La Banque du Portugal a fixé les exigences de coussins de fonds propres pour les principales banques à respecter au 1^{er} janvier 2026.

Les institutions concernées sont BCP, Caixa Geral de Depósitos (CGD), Santander, Novo Banco, BPI, Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, Montepio et LSF Nani Investments. Le niveau requis varie de 0,25 % à 1 % du montant total des expositions, selon l'établissement. La décision a été adoptée le 21 octobre par le Conseil d'administration de la Banque du Portugal, après consultation avec le Conseil national des superviseurs financiers et notification à la Banque centrale européenne (BCE).

Fitch a relevé la note de la dette senior non garantie à long terme de Millenium BCP de « BBB » à « BBB+ », avec perspective positive. La révision reflète la réduction continue des risques de bilan,

l'amélioration structurelle de la rentabilité de base et la génération interne de capital. Fitch note également la diminution du ratio de prêts non performants et des coûts juridiques liés aux hypothèques en francs suisses dans l'exploitation polonaise de la banque.

Caixa Geral de Depósitos prévoit de finaliser la vente de Banco Comercial do Atlântico (BCA) au Cap-Vert en janvier 2026. La Banque de Cap-Vert a confirmé ne pas s'opposer à l'opération, qui porte sur 59,81 % des droits de vote et du capital social de BCA, au profit du groupe Coris (Burkina Faso). Caixa maintiendra sa présence au Cap-Vert via Banco Interatlântico et s'engage à soutenir les employés et les clients jusqu'à la finalisation de la transaction.

Marché immobilier

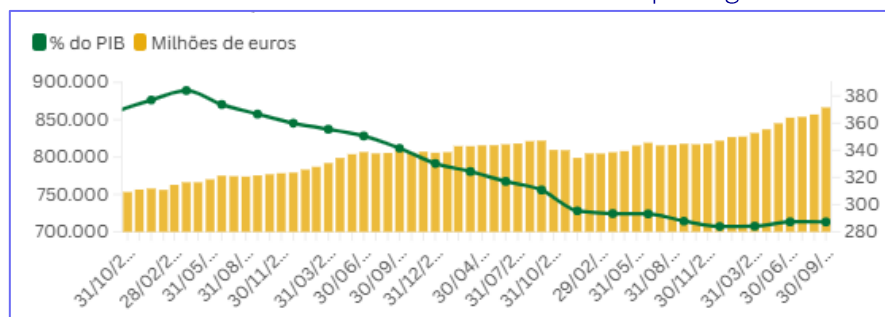
Le Portugal domine le marché européen de l'immobilier de luxe, avec 4,7% des logements à vendre affichant un prix supérieur à 2 M€. Cette part dépasse celle de l'Espagne (3,8 %), de la Grèce (2,3 %), de l'Allemagne (1,6 %), de la France (1,4 %) et de l'Italie (0,9 %). Lisbonne concentre 40,8 % des biens de luxe, tandis que l'Algarve, et plus particulièrement Faro, en représente 30,2 %, soit plus de 70 % des propriétés haut de gamme du pays. Le marché continue d'attirer une forte demande internationale, notamment de la part d'acheteurs fortunés du Royaume-Uni et des États-Unis.

La Banque du Portugal maintient la réserve pour risque systémique sectoriel de 4 % sur les crédits immobiliers garantis par des biens résidentiels. Ce « coussin » fonctionne comme un airbag financier : il oblige les banques à constituer un capital de protection avec leurs fonds propres de niveau 1 (Common Equity Tier1), afin de se prémunir contre d'éventuels chocs sur le marché résidentiel. Cette décision confirme la stabilité du secteur et l'efficacité du dispositif préventif mis en place il y a un peu plus d'un an.

Endettement

L'endettement de l'économie portugaise a connu sa plus forte hausse depuis 2020, avec une augmentation de 9,4 Md€ en septembre 2025. Ce niveau n'avait été dépassé qu'en avril 2020 (+11,4 Md€), lors du confinement, en grande partie pour soutenir les familles et les entreprises affectées par l'arrêt de l'activité économique. La Banque du Portugal précise que cette progression s'explique surtout par le secteur public, dont l'endettement a augmenté de 6,7 Md€. Dans le secteur privé, la hausse a été de 2,6 Md€, principalement due à l'augmentation du crédit immobilier pour les ménages (+1 Md€) et au financement bancaire des entreprises (+800 M€).

Evolution de l'endettement de l'économie portugaise



Source : Banque du Portugal

Epargne

Le gouvernement portugais prépare des mesures pour encourager l'épargne des ménages via des avantages fiscaux. La ministre du Travail et de la Sécurité sociale, Rosário Palma Ramalho, a indiqué que le ministère des Finances présentera une proposition encadrant les comptes d'épargne et visant à élargir l'accès aux régimes de retraite complémentaires et de capitalisation. Un groupe de travail dirigé par Jorge Bravo planche sur ces propositions. Bruxelles soutient l'idée d'incitations fiscales et d'une simplification des procédures pour favoriser l'adoption de ces produits d'épargne. L'objectif est de renforcer la couverture des ménages tout en stimulant l'investissement à long terme.

Relations bilatérales

Commerce de biens avec la France (Md€)	Janvier – juillet 2025
Exportations de biens vers la France	7,2 (-1,05 % en glissement annuel)
Importations de biens depuis la France	6,1 (+8,9 % en g.a.)

Source : Banque du Portugal, Novembre 2025

Airbus et l'entreprise portugaise Critical Software lancent une joint-venture aérospatiale. Airbus et Critical Software ont officiellement créé Critical FlyTech, une nouvelle entreprise dédiée au développement de logiciels aéronautiques et spatiaux. Cette joint-venture, détenue à 51 % par Airbus et 49 % par Critical Software, devrait débuter ses activités dès le début de 2026 avec une équipe de 120 personnes, et ambitionne d'atteindre 300 collaborateurs d'ici 2028. L'objectif est de produire des solutions logicielles certifiées pour l'avionique, les systèmes cabine ou la connectivité, renforçant la présence d'Airbus au Portugal et valorisant l'expertise locale en ingénierie logicielle.

Naval Group propose d'investir dans le renouvellement de la base navale de l'Arsenal do Alfeite (Lisbonne). Naval Group a soumis au gouvernement portugais une offre visant à moderniser l'Arsenal do

Alfeite, en créant une nouvelle entreprise conjointe chargée de la maintenance et de la construction navale. Cette proposition inclut un plan d'investissement de plusieurs dizaines de millions d'euros, dans l'hypothèse de commande par l'État portugais de trois nouvelles frégates. Le projet prévoit la création d'un pôle industriel naval stable, de nombreux emplois dans le site historique d'Alfeite, et un renforcement de la souveraineté maritime du pays. Selon Naval Group, 20 % des investissements liés aux frégates pourraient bénéficier directement à l'économie nationale pendant le cycle de vie des navires.

Fitness Park s'implante au Portugal avec 100 M€ d'investissement. La chaîne française de salles de sport Fitness Park a annoncé son arrivée au Portugal avec un plan d'investissement total de 100 M€. La société a déjà ouvert son premier club à Carnaxide et prévoit d'ouvrir six nouvelles salles dès 2026, avec l'objectif d'atteindre 50 établissements dans les prochaines années. Chaque club demandera environ 2 M€ d'investissement.