

# BRÈVES ÉCONOMIQUES Portugal

## 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 – juillet 2025
Exportations de biens (Md€)	48,7 (+0,6 % en glissement annuel)
Importations de biens (Md€)	66,8 (+6,3 % en g.a.)
Exportations de services (Md€)	33,9 (+5,2 % en g.a.)
Importations de services (Md€)	15,1 (+3,7 % en g.a.)

Source : Banque du Portugal, Juillet 2025

## Macroéconomie

### Croissance

Le Conseil des finances publiques (CFP), dans ses dernières prévisions de septembre, anticipe une accélération de l'activité en 2025, avec une croissance du PIB projetée à 2,2 % contrastant avec les prévisions plus pessimistes de la Banque du Portugal de juin dernier (cf. supra), après 1,9 % en 2024. Cette progression devrait être portée par la hausse de l'investissement, en particulier grâce à une exécution accrue du Plan de relance et de résilience (PRR), mais le CFP prévoit ensuite un ralentissement du rythme de croissance à 2,0 % en 2026 puis 1,6 % en 2027, avant une stabilisation autour du potentiel de long terme estimé à 1,8 %. Sur le plan budgétaire, l'institution prévoit un solde équilibré en 2025, avec une possibilité

d'excédent de 0,3 % du PIB hors impact des prêts du PRR, et a révisé à la baisse son estimation de déficit pour 2026 à 0,6 % du PIB contre 1 % précédemment. Cette trajectoire s'explique par un niveau d'investissement public moins soutenu que prévu et par l'effet de mesures de dépenses et de baisses de recettes décidées dans le cadre du budget 2025.

### Scénario macroéconomique du CFP (2025-2029)

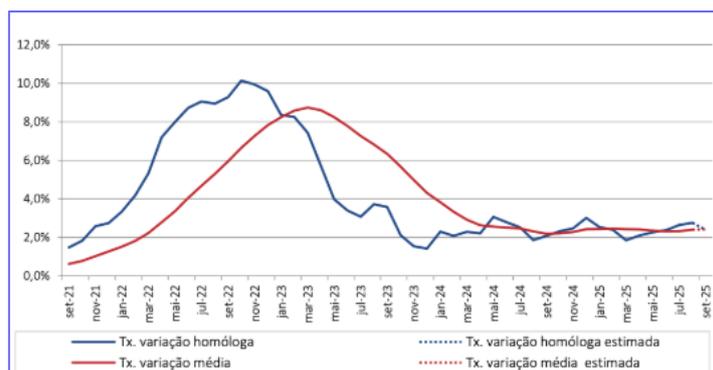
	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>PIB réel e componentes (variação, %)</b>						
<b>PIB</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
Consumo privado	3,2	3,3	2,3	2,3	2,1	1,9
Consumo público	1,1	1,6	2,6	1,2	0,5	0,5
Investimento (FBCF)	3,1	3,6	5,5	-1,1	1,9	1,9
Exportações	3,3	0,9	1,8	2,4	2,5	2,5
Importações	5,1	4,2	3,7	1,6	2,2	2,2
<b>Contributos para a variação real do PIB (p.p.)</b>						
Procura interna	2,7	3,4	2,8	1,3	1,8	1,7
Exportações líquidas	-0,8	-1,5	-1,0	0,3	0,1	0,1
<b>Preços (variação, %)</b>						
Deflator do PIB	4,4	3,6	2,4	2,2	2,0	2,0
Deflator do consumo privado	2,6	2,6	2,2	2,1	2,0	2,0
Deflator do consumo público	5,8	5,4	3,0	2,7	2,0	2,0
Deflator do investimento (FBCF)	2,1	2,6	1,8	1,9	1,9	2,0
Deflator das exportações	0,8	0,3	1,2	1,8	2,0	2,0
Deflator das importações	-2,3	-0,9	0,8	1,7	2,0	2,0
IHPC	2,7	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0
<b>PIB nominal</b>						
Variação (%)	6,4	5,5	4,3	3,9	3,9	3,8
Nível (mil ME)	285,2	300,9	313,9	326,0	338,7	351,4
<b>Rendimento e poupança das famílias</b>						
Rendimento disponível nominal (variação, %)	10,9	5,0	4,0	4,1	3,3	3,0
Taxa de poupança (%)	12,5	11,7	11,3	11,0	10,2	9,4
<b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,5	6,1	6,0	5,9	5,8	5,8
Emprego	1,6	1,5	0,9	0,5	0,3	0,0

Source: CFP

## Prix

L'inflation a ralenti à 2,4 % en septembre, après cinq mois consécutifs de hausse selon l'Institut national des statistiques (INE). Ce taux est en recul de 0,4 p.p par rapport au mois d'août, où l'INE avait confirmé une accélération de l'inflation à 2,8 %. Les produits alimentaires ont continué de tirer les prix vers le haut en août, avec une inflation de 7 % pour les produits non transformés contre 6,1 % en juillet. L'inflation sous-jacente s'est quant à elle établie à 2 % en septembre, après 2,4 % en août, traduisant un ralentissement des pressions hors alimentation et énergie.

### Evolution de l'indice harmonisé des prix à la consommation



Source: INE

## Marché du travail

**Le nombre de travailleurs concernés par des licenciements collectifs a augmenté de 30 % en juillet.** Selon les calculs de la Direction nationale de l'emploi et des relations professionnelles (DGERT), le nombre de travailleurs concernés par des licenciements collectifs a augmenté de 30 % en juillet par rapport à la même période de l'année précédente, avec 4 688 personnes. Ce nombre est en hausse depuis 2022. La majorité de ces licenciements concerne des petites et microentreprises, représentant respectivement 38,6 % et 36,1 % du total. Les industries manufacturières et les activités de conseil, scientifiques, techniques et assimilées ont été les secteurs ayant enregistré le plus grand nombre de licenciements. La région de Lisbonne et de la Vallée du Tage et le Nord continuent d'enregistrer le plus grand nombre de licenciements signalés jusqu'en juillet.

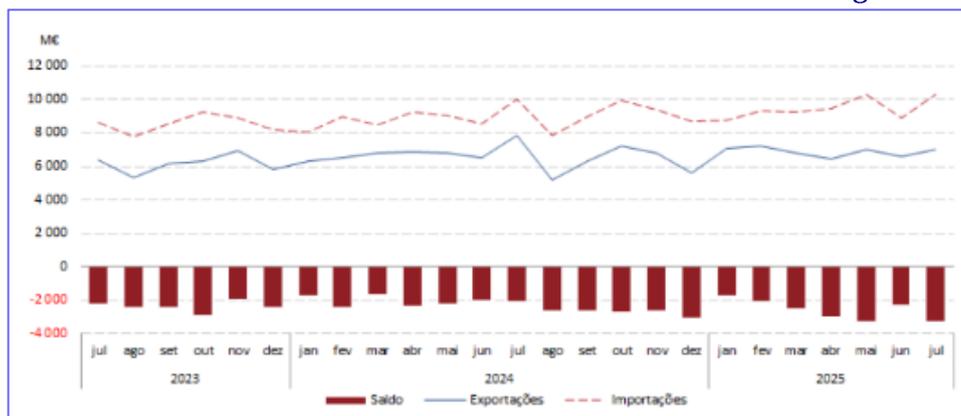
**Les coûts salariaux des entreprises augmentent davantage au Portugal que dans l'Union européenne.** Les coûts salariaux supportés par les entreprises par heure travaillée ont augmenté de 5,3 % au Portugal au T2 2025 par rapport à l'année précédente. Selon les données publiées par Eurostat, cette hausse est supérieure à la moyenne non seulement de l'Union européenne (4,1 %), mais aussi de la zone euro (3,7 %).

**Le taux de chômage s'est établi à 6,1 % en août.** Selon les estimations de l'INE, le taux de chômage a baissé de 0,2 pp pour s'établir à 6,1 % en août par rapport au même mois de 2024, et a augmenté de 0,1 point de pourcentage par rapport à juillet (6 %). L'INE a en effet publié les chiffres définitifs pour le mois de juillet, après avoir révisé à la hausse le taux de chômage pour ce mois à 6 % (contre 5,8 % initialement estimés). Le taux de chômage des jeunes a enregistré en juin et août 2025 son plus bas niveau, 18,9 %, depuis juin 2023 (18,5 %).

## Balance et position extérieures

**En juillet, les exportations portugaises ont augmenté de 11,3 %, tandis que les importations ont progressé de 2,8 %.** Les exportations de biens ont chuté de 11,3 % et les importations ont augmenté de 2,8 % en juillet, en glissement annuel, cumulant des hausses de 0,7 % et 6,3 % depuis le début de l'année, selon les données de l'INE. Le déficit commercial des biens s'est creusé de 1,17 Md€ en juillet par rapport au même mois de 2024, atteignant 3,29 Md€.

## Résultats mensuels du commerce international du Portugal



Source : INE

**Les exportations vers les États-Unis atteignent leur plus bas niveau en deux ans au T2 2025.** D'après les données du commerce international publiées par l'INE, les États-Unis ont représenté 6,2 % des exportations portugaises et 2,2 % des importations nationales au cours du T1 2025. Ainsi, les États-Unis sont restés le 4ème client du Portugal, comme au trimestre précédent, mais ont reculé à la 10ème place parmi les principaux fournisseurs de biens. À l'inverse, les importations en provenance des États-Unis ont enregistré une hausse de 4,1 % en glissement annuel et de 13,1 % par rapport au T1 2025.

## Budget

### Dettes publique et solde budgétaire

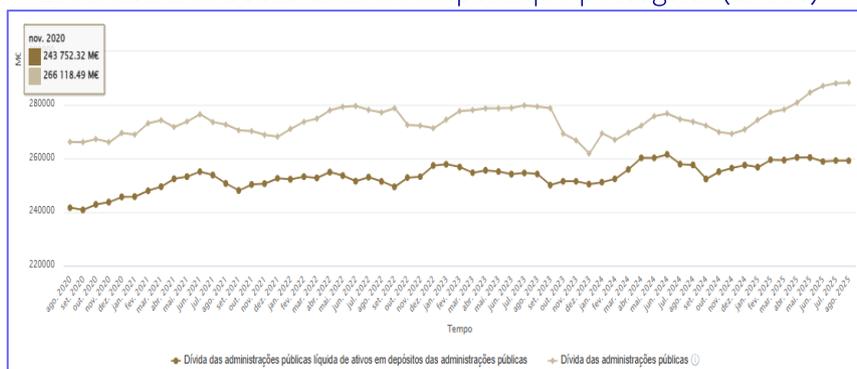
**Le ministre des finances maintient son estimation d'excédent budgétaire de 0,1 % pour 2026.** Malgré l'incertitude internationale et les nouvelles mesures qui pèseront sur les finances publiques l'année prochaine, comme une nouvelle baisse de l'impôt sur le revenu (IRS), Joaquim Miranda Sarmiento maintient, à quelques jours de la présentation du projet de budget de l'État pour 2026, sa prévision d'un léger excédent budgétaire de 0,1 % du PIB. Sur le plan budgétaire, Joaquim Miranda Sarmiento a souligné la réduction attendue de la dette publique : le ministre des Finances estime que le ratio dette/PIB passera de 94,9 % en 2024 à près de 90,2 % cette année et à environ 88 % en 2026.

**L'INE révisé à la baisse l'excédent budgétaire de 2024, de 0,7 % à 0,5 % du PIB.** L'INE a révisé à la baisse l'excédent pour 2024, précédemment estimé à 0,7 %. En 2024, l'excédent s'élevait à 0,5 % du produit intérieur brut, soit 1,4 Md€ en termes absolus. L'INE a toutefois également révisé à la hausse l'excédent pour 2023, le faisant passer de 1,2 % à 1,3 % du PIB, ainsi que la croissance du PIB pour 2024, la faisant passer de 1,9 % à 2,1 %. La dette publique,

mesurée en pourcentage du PIB, devrait avoir diminué à 93,6 % en 2024, contre 96,9 % en 2023.

**Août : 9ème mois consécutif de hausse de la dette publique.** En août, la dette publique a augmenté de 266 M€, portant son total à 288,3 Md€, selon les données publiées par la Banque du Portugal. Cette hausse est principalement attribuée à la réception d'une nouvelle partie des fonds du Plan de Relance et de Résilience (PRR), partiellement compensée par une diminution des titres de créances (-400 M€) et des certificats de Trésorerie (-200 M€).

Evolution mensuelle de la dette publique portugaise (en M€)



Source : Banque du Portugal

## Politique fiscale

**Le Parlement approuve une baisse de l'impôt sur les sociétés à 17 % d'ici 2028.** Les députés ont approuvé le projet de loi du gouvernement visant à réduire annuellement le taux de l'impôt sur les sociétés, ce qui portera le taux normal d'imposition à 17 % d'ici 3 ans. Malgré les demandes d'allègement fiscal formulées par le parti d'extrême droite Chega et le parti de droite libérale Iniciativa Liberal, les deux partis ont finalement voté en faveur des mesures. Le gouvernement prévoit de réduire le taux normal de l'impôt sur le revenu (IRS) de 20 % à 19 % l'année prochaine, à 18 % en 2027 et à 17 % en 2028. Pour les PME, un taux de 15 % est prévu à partir de 2026 pour les premiers 50 000 € de base imposable.

**Le taux de prélèvements obligatoires a légèrement reculé à 35,2 % du PIB en 2024.** Selon les données consolidées de l'INE, le niveau de fiscalité a diminué l'an dernier pour atteindre 35,2 % du PIB. Cela représente une baisse de 0,1 p.p par rapport aux 35,3 % de 2023. Cette légère baisse est principalement due à une croissance économique supérieure à celle des recettes fiscales. En effet, bien que les recettes fiscales aient augmenté de 6,7% en termes nominaux, le PIB nominal a progressé de 7,1%, entraînant ainsi une diminution du ratio de la charge fiscale par rapport au PIB.

## Fonds européens dont PNRR

**Seulement 44 % des fonds du Plan de Relance et de Résilience (PRR) destinés aux forêts ont été mis en œuvre.** Au 28 août 2025, seulement 44 % des fonds du PRR dédiés aux forêts, soit environ 254 M€ sur les 577 M€ alloués par la Commission européenne, avaient été déboursés. Ce volet représente une opportunité historique de réduire le risque d'incendies et de mieux organiser la gestion forestière au Portugal. Pourtant, 4 ans après l'adoption du PRR, des centaines de milliers d'hectares ont encore été détruits par les flammes. La mise en œuvre progresse à deux vitesses, rapide pour les moyens visibles de lutte contre les incendies, mais lente pour les mesures structurelles préventives visant à rendre les forêts moins inflammables.

**À un an de l'échéance, le PRR doit encore atteindre 60 % des jalons et objectifs.** Il reste moins d'un an avant la date limite de mise en œuvre des investissements prévus dans le PRR, et le Portugal doit encore remplir 60 % de ses engagements vis-à-vis de la Commission européenne. Le pays a déjà reçu plus de la moitié des fonds alloués dans le cadre du PRR (57 %), mais le versement du solde est conditionné à l'atteinte du nombre nettement plus élevé de cibles et de jalons que ceux déjà réalisés. A ce jour, le Portugal a validé 177 jalons et cibles, mais il lui en reste encore 261 à atteindre.

**Le gouvernement prépare une nouvelle reprogrammation du PRR.** Le ministre de l'Économie et de la Cohésion territoriale a annoncé que le Portugal prépare un nouvel ajustement du PRR, en plus de la reprogrammation de Portugal 2030. Manuel Castro Almeida a assuré que « la 8<sup>ème</sup> demande de paiement sera également effectuée dans les délais », affirmant que les objectifs et les jalons associés à cette demande de paiement ont presque tous été atteints.

## Banque & Finance

### Notation

**Fitch a relevé la note souveraine du Portugal passant de « A- » à « A » en septembre 2025, avec une perspective stable.** Il s'agit de la deuxième agence de notation, après S&P, à relever la note de la dette portugaise en l'espace de quinze jours. Pour 2025, Fitch prévoit un excédent budgétaire de 0,1 % du PIB, estimant que les baisses d'impôts et les coûts d'emprunt liés au PRR seront compensés par une consommation et des recettes fiscales résilientes. L'agence anticipe toutefois de « légers déficits budgétaires » à partir de 2026, de 0,7 % du PIB en 2026 et de 0,4 % en 2027.

## Marché obligataire

**Le Portugal a levé de nouveaux fonds sur le marché obligataire via des adjudications de titres à 10 et 17 ans, pour un montant compris entre 1 Md€ et 1,25 Md€.** L'Institut de gestion de la dette publique (IGCP) a fixé des rendements d'environ 3,06 % pour les obligations à 10 ans et 3,64 % pour celles à 17 ans. Ces opérations ont été caractérisées par une demande moins forte que lors des adjudications précédentes cette année, entraînant une hausse du coût de financement par emprunt et reflétant une prudence accrue des investisseurs face aux conditions de marché actuelles.

**Le pays a également réalisé une émission syndiquée de 3,5 Md€ à 8 ans, coordonnée par l'IGCP et un consortium de banques comprenant Barclays, BNP Paribas, CaixaBI, Citi, Crédit Agricole CIB et J.P. Morgan.** Cette opération a rencontré une forte demande, souscrite treize fois pour un total de 46 Md€, dont 1,85 Md€ provenant des banques cheffes de file. Le rendement devrait s'établir à près de 3 %, correspondant au taux mid-swap à 8 ans majoré de 37 points de base, ce qui reflète un intérêt soutenu des investisseurs malgré la hausse récente des coûts d'emprunt à long terme.

**À court terme, le Portugal a émis 1,75 Md€ de bons du Trésor à 10 et 12 mois.** Avec des rendements respectifs de 2,005 % et 2,009 %, ces coûts sont supérieurs à ceux des adjudications précédentes, reflétant des conditions de marché moins favorables. La demande a été 2,16 fois supérieure à l'offre pour les bons à 10 mois et 2,19 fois pour ceux à 12 mois..

## Marché immobilier

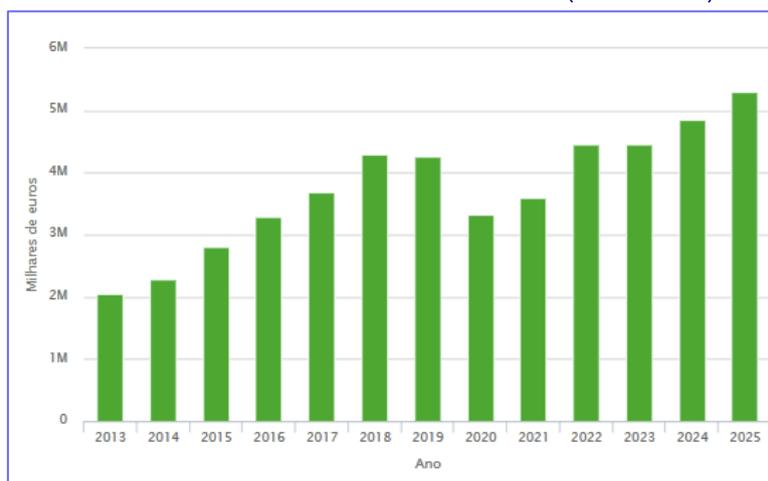
**Les prix de l'immobilier atteignent un niveau record avec une hausse de 17,2 % au T2 2025.** Les prix de l'immobilier ont enregistré une croissance record au deuxième trimestre, après une accélération de 17,2 % sur un an. Pour autant, l'offre de logements progresse, puisque près de 43 000 logements ont été vendus entre avril et juin, soit une hausse de 15 % par rapport à 2024.

## Endettement

**Les ménages portugais n'ont jamais autant sollicité de crédits à la consommation qu'en juillet 2025.** Malgré des taux d'intérêt élevés, le montant des nouveaux crédits à la consommation contractés auprès des banques et des institutions financières a de nouveau grimpé en flèche en juillet pour atteindre 826,8 M€, le montant le plus élevé depuis que la Banque du Portugal a commencé à enregistrer des données. Sur les 826,8M€ de juillet, le crédit personnel a représenté la part la plus importante, avec 368 M€ de nouveaux contrats, soit

12,3 % de plus qu'il y a un an. Le crédit automobile a également affiché une performance tout aussi forte, avec 339 M€ de nouveaux contrats au cours du mois, soit une hausse de 11,7 % par rapport à juillet 2024.

Evolution du crédit à la consommation (2013-2025)



Source : Banque du Portugal

**La dette des ménages a augmenté de 7,3 % en un an.** La dette des ménages a de nouveau dépassé la barre des 167 Md€, enregistrant la plus forte croissance annuelle depuis décembre 2010. Selon les données de la Banque du Portugal, la dette du secteur non financier (administrations publiques, entreprises et particuliers) a augmenté de 1,2 Md€, pour atteindre 848,2 Md€ en juillet.

## Epargne

**Le taux d'épargne des ménages atteint 12,6 % au T2 2025.** Après une légère baisse en début d'année, l'épargne des ménages a repris au deuxième trimestre, soutenue par la croissance des revenus. Selon l'INE, le taux d'épargne a représenté 12,6 % du revenu disponible durant la période. Les dépenses de consommation finale ont augmenté de 1,4 %, mais le revenu disponible a progressé à un rythme supérieur de 1,5 %, ce qui explique la hausse de l'épargne entre avril et juin. Sur la même période, l'investissement des ménages, principalement dans l'immobilier, a augmenté de 4,3 %. Le taux d'investissement, mesuré par le rapport entre la formation brute de capital fixe et le revenu disponible, a atteint 6 %, soit 0,2 p.p de plus qu'au trimestre précédent.

## Relations bilatérales

Commerce de biens avec la France (Md€)	Janvier – juillet 2025
Exportations de biens vers la France	58,3 (-1,1 % en glissement annuel)
Importations de biens depuis la France	48,2 (+9,6 % en g.a.)

**La France demeure un acteur de premier plan dans l'économie portugaise.** Entre janvier et juin, le Portugal a exporté 7,7 Md€ de biens et services vers la France, soit 0,3 % de plus que l'année dernière, selon les données de la Banque du Portugal. Cette hausse s'explique par les ventes de services, notamment touristiques, qui ont plus que compensé la baisse des exportations de biens vers la France. Les investissements ont également connu une reprise. Au total, les investisseurs français ont transféré près de 1,02 Md€ d'investissements directs au Portugal, inversant ainsi la tendance générale à la baisse des transactions. Les transactions d'IDE français au Portugal ont ainsi augmenté de 24,3 % par rapport à 2024. Compte tenu des valeurs d'investissement cumulées, la France est le troisième investisseur au Portugal, malgré un recul par rapport au Royaume-Uni qui occupe désormais la seconde place.

**Fnac Darty souhaite investir plus de 30 M€ pour ouvrir 30 magasins d'ici 2030.** Ce plan accompagne le changement de marque de MediaMarkt au Portugal, acquis en 2023, et vise à étendre le réseau à 40 magasins. Il devrait générer plus de 500 emplois et marque le début d'une nouvelle étape dans la distribution de produits technologiques et électroménagers, avec un accent sur le service et l'innovation commerciale. En 2025, MediaMarkt a contribué à hauteur de 39 M€ au chiffre d'affaires de Fnac Darty au Portugal.

**Le groupe français Soprema, fabricant de solutions d'étanchéité, d'isolation thermique et acoustique, va investir plus de 100 M€ au Portugal.** Soprema a annoncé la construction de sa deuxième unité dans le pays. Présenté comme une « multinationale de premier plan » dans la fabrication de solutions d'étanchéité, d'isolation thermique et acoustique, avec un chiffre d'affaires de plus de 5 Md€ et plus de 150 usines, le groupe français a annoncé entrer dans un nouveau cycle d'investissements industriels au Portugal, renforçant son engagement durable et son innovation dans le secteur de la construction.

**Le fonds français Sogenial Immobilier a acquis un immeuble de bureaux à Porto.** L'actif de 6 718 m<sup>2</sup>, comprenant bureaux et commerces, sera partiellement occupé par Fidelidade dans le cadre d'un bail de longue durée. Cette acquisition, réalisée avec Serris REIM Portugal, s'inscrit dans la stratégie du fonds de renforcer ses actifs dans des emplacements stratégiques et dynamiques, et illustre l'attractivité du marché immobilier portugais pour les investisseurs français.