



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Portugal

Une publication du SE de Lisbonne
N°112 – Septembre 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	-0,2
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	+3,1

Indicateurs du commerce extérieur	Janvier – Juillet 2026
Exportations de biens (Md€)	48,8 (+2,53 %)
Importations de biens (Md€)	70,2 (+5,54 %)
Exportations de services (Md€)	35,7 (+4,62 %)
Importations de services (Md€)	17,4 (+10,76 %)

Commerce de biens avec la France (Md€)	Janvier – Juillet 2026
Exportations de biens vers la France	5,9 (+3,03 %)
Importations de biens depuis la France	5,2 (+9,26 %)

Source : Banque du Portugal / INE, Juin 2026

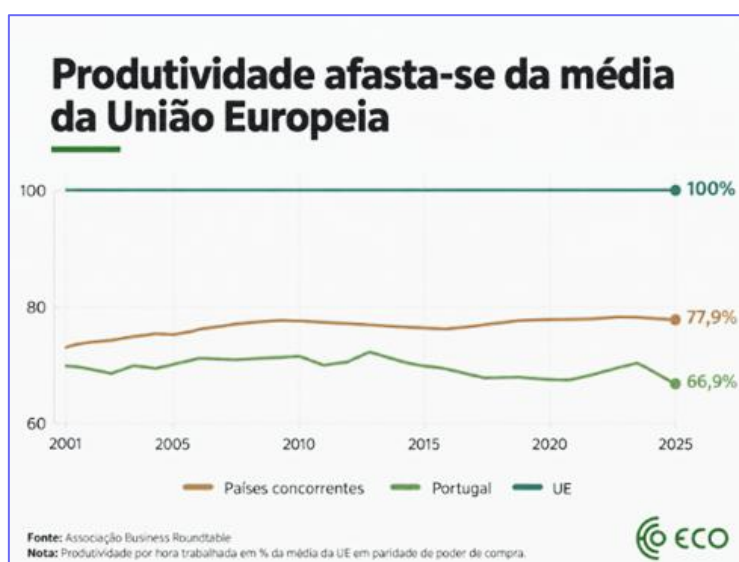
Macroéconomie

Croissance

L'économie portugaise a enregistré une accélération de sa croissance au T2 2026, dépassant la moyenne européenne. Le PIB a progressé de 0,8 % par rapport au T1 et de 2,5 % en g.a., soit une

performance supérieure à celle de l'UE (+0,7 %) et de la zone euro (+0,6 %). Pour l'ensemble de l'année 2026, le gouvernement table sur une croissance de 2 %, contre des projections comprises entre 1,6 % (Conseil des finances publiques) et 1,8 % (Banque du Portugal, OCDE).

La productivité du travail au Portugal, rapportée à la moyenne européenne, est aujourd'hui inférieure à son niveau de 2000. En 2025, la valeur produite par heure travaillée représentait 66,9 % de la moyenne de l'UE, contre 67,9 % en 2000. Selon l'association Business Roundtable Portugal, cette évolution s'explique notamment par la concentration des nouveaux emplois dans des secteurs à faible valeur ajoutée, la hausse de l'emploi et de l'activité ne s'étant pas accompagnée d'une progression équivalente de la productivité. Le Portugal se classe désormais au 24^e rang sur les 27 États membres de l'UE, contre le 17^e en 2000.

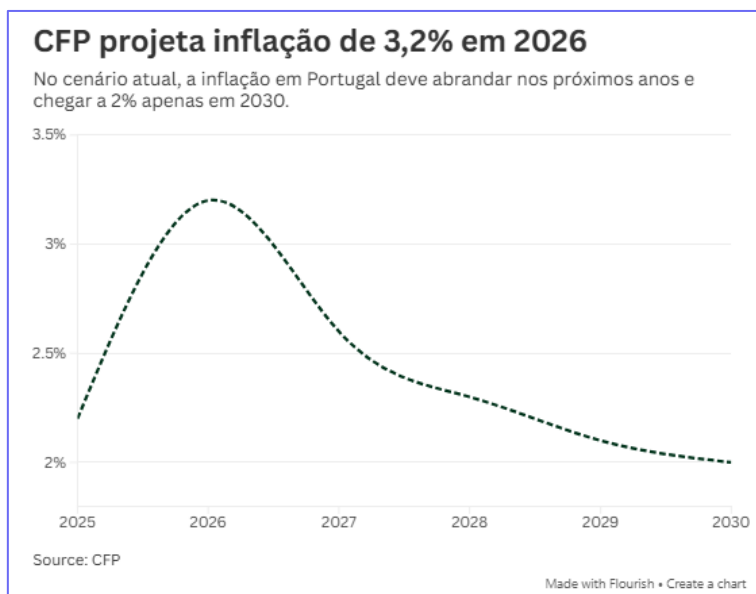


Prix

L'inflation portugaise a accéléré en août sous l'effet de la hausse des prix des carburants. Selon l'Institut national des statistiques (INE), l'indice des prix à la consommation a atteint 3,3 % en g.a., contre 2,9 % en juillet, l'indice des produits énergétiques étant passé de 8,7 % à 12,2 % sur un an. L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est établi à 3,6 % au Portugal contre 3,3 % pour la zone euro.

Le Conseil des finances publiques (CFP) prévoit une inflation de 3,2 % en 2026, contre 2,2 % en 2025, marquant la fin de la trajectoire de désinflation engagée depuis 2022. Dans l'actualisation de ses perspectives économiques et budgétaires, l'institution anticipe un ralentissement à 2,6 % en 2027, puis 2,3 % en 2028 et 2,1 % en 2029, et ne prévoit un retour à l'objectif de 2 % de la Banque centrale européenne (BCE) qu'en 2030. Le CFP attribue cette hausse

principalement aux prix de l'énergie, notamment des carburants, de l'électricité et du gaz, qu'il situe à des niveaux records, ainsi qu'à leurs effets indirects différés sur les transports, l'alimentation et les biens industriels. La prévision pour 2026 est légèrement inférieure au taux de 3,3 % enregistré en août.



Marché du travail

Le taux de chômage au Portugal a atteint 5,3 % au T2 2026, son plus bas niveau depuis le début de la série en 2011. Selon l'INE, il recule de 0,8 pp par rapport au T1 et de 0,6 pp en g.a., tandis que la population en emploi s'établit à 5,4 millions de personnes (+1,9 % sur le trimestre, +2,9 % en g.a.), son plus haut niveau depuis 2011. En données mensuelles, le taux de chômage s'est établi à 5,7 % en juillet, stable par rapport à juin et à juillet 2025. Il demeure plus élevé chez les femmes (6,4 %) que chez les hommes (4,9 %, plus bas niveau depuis février 1998), et atteint 20,1 % chez les jeunes contre 4,6 % chez les adultes.

Les travailleurs étrangers occupent une place croissante dans le marché du travail portugais. En juin 2026, ils représentaient 18,6 % de l'ensemble des cotisants à la Sécurité sociale, soit 906 019 personnes, un nombre en hausse de 12,5 % sur un an. Leur contribution nette au système, différence entre cotisations versées (427,82 M€) et prestations perçues (64,69 M€), s'élève à 363,13 M€, dans un contexte où le salaire mensuel moyen déclaré a atteint 2 058 €, en hausse de 5,8 % sur un an.

Investissements et entreprises

La Banque portugaise de développement (BPF) a lancé un nouveau dispositif public, Fomento Trade, destiné à soutenir l'internationalisation des entreprises portugaises. Cette structure marque le transfert à la BPF du mandat d'Agence de crédit à l'exportation, jusqu'alors exercé par la Cosec (Allianz Trade), et se compose de deux volets : une assurance-crédit à l'exportation à court terme, avec une couverture pouvant atteindre 90 % du montant assuré, et des garanties pour les opérations internationales à moyen et long terme, avec la garantie de l'État portugais. L'objectif est de réduire les risques liés aux activités internationales, de faciliter l'accès au financement bancaire et de permettre aux entreprises portugaises de développer leurs exportations sur de nouveaux marchés.

La hausse des coûts de l'énergie accentue la pression sur les entreprises portugaises, en particulier les PME. Le renchérissement porte principalement sur le gaz naturel, le gazole agricole et le carburéacteur. Si les grands groupes parviennent à absorber ces coûts ou à relever leurs prix, la Confédération portugaise des micro, petites et moyennes entreprises (CPPME) signale une multiplication des difficultés et des premières fermetures. Dans le textile, l'Association textile et habillement du Portugal (ATP) identifie la teinturerie et la filature comme les segments les plus intensifs en énergie, environ la moitié des entreprises restant protégées par des contrats à prix fixe. Selon l'ATP, les entreprises les plus exposées devraient relever leurs prix de vente d'environ 30 % pour compenser la hausse des coûts.

Balance et position extérieures

Les exportations de biens ont poursuivi leur progression en juillet, sans enrayer la contraction de l'excédent extérieur sur les sept premiers mois de l'année. Selon l'INE, elles ont atteint 7,4 Md€ (+6,5 % en g.a.), soit une 4e hausse mensuelle consécutive, portée notamment par les ventes vers l'Espagne (+11 %), tandis que les importations ont progressé de 0,6 % (10,5 Md€), ramenant le déficit commercial à 3,05 Md€ (-393 M€ en g.a.). En cumul de janvier à juillet, la Banque du Portugal fait état d'un excédent extérieur de 2,4 Md€, en baisse de 39,5 % sur un an, sous l'effet d'un creusement du déficit commercial (importations +5,4 Md€, exportations +2,7 Md€). Cette dégradation a été partiellement compensée par la hausse de 1,3 Md€ de l'excédent du compte de capital, liée aux indemnités reçues

de l'étranger après les tempêtes du début d'année et aux fonds européens, notamment ceux du plan de relance et de résilience (PRR).

Les investissements directs étrangers (IDE) au Portugal ont nettement progressé au S1 2026. Les investisseurs étrangers ont injecté 6,7 Md€ dans l'économie portugaise, contre un retrait net d'environ 200 M€ sur la même période en 2025, la hausse provenant principalement des prises de participation dans le capital d'entreprises portugaises (6 Md€). Les pays européens restent les premiers investisseurs. La France a fortement accru ses montants (7 Md€), ce qui s'explique en grande partie par la clôture du rachat de Novo Banco par BPCE, finalisé pour un montant de 6,7 Md€ en avril dernier. À fin juin, le stock d'investissements étrangers au Portugal atteignait 225,1 Md€, soit environ 71 % du PIB.

Le tourisme portugais est affecté par le recul de la demande française et le ralentissement du marché américain. Les nuitées françaises ont diminué de 5,9 % en juillet et d'environ 8 % sur les 7 premiers mois de 2026, dans un contexte de moindre pouvoir d'achat orientant les voyageurs vers des destinations plus proches, tandis que le nombre de vols entre la France et le Portugal a reculé de 6,6 % cet été.

Budget

Budget de l'État pour 2027

La remontée des taux d'intérêt redevient la principale préoccupation du gouvernement dans la préparation du budget de l'État pour 2027. Le projet doit être remis à l'Assemblée de la République avant le 10 octobre, et des réunions avec l'ensemble des partis représentés au Parlement sont en cours. Le ministère des Finances prévoit une hausse de 776 M€ de la charge d'intérêts des administrations publiques en 2027, qui dépasserait ainsi 7 Md€, soit une 6e augmentation annuelle consécutive depuis la pandémie. Selon la Banque du Portugal, le coût apparent de la dette publique, passé de 5,8 % en 2000 à 2,3 % en 2025, reste sensible à l'évolution des conditions de financement.

Dette publique et solde budgétaire

Les comptes publics ont dégagé un excédent de 0,5 % du PIB au S1 2026, soit environ 803 M€. Selon l'INE, ce résultat recouvre un déficit de 0,7 % du PIB au T1, puis un excédent de 1,6 % au T2, porté notamment par la hausse des recettes fiscales et des cotisations sociales. Il reste inférieur à celui du premier semestre 2025 (0,9 % du PIB). La révision du PIB nominal de 2025 ramène par ailleurs le ratio de dette publique à 89,2 % du PIB, contre 89,7 % précédemment estimé. Pour 2026, le gouvernement maintient son objectif de solde équilibré et d'une dette ramenée à 87,5 % du PIB.

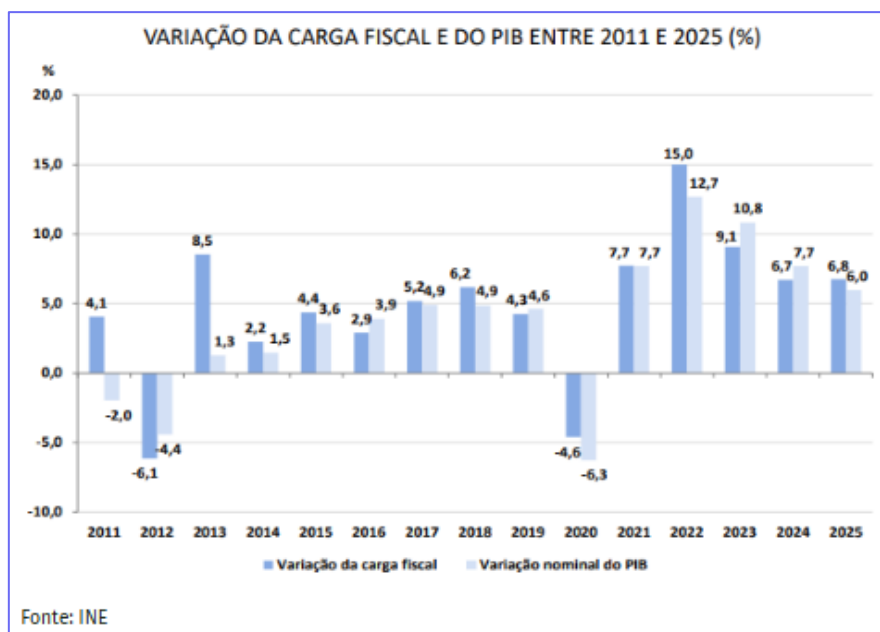
Le gouvernement vise un excédent budgétaire compris entre 0,3 % et 0,5 % du PIB en 2027, objectif que le ministre des Finances juge exposé aux propositions de l'opposition en matière de TVA. Dans le cadre des discussions à venir sur le budget 2027, le Parti socialiste propose de ramener temporairement le taux de TVA sur les carburants de 23 % à 13 % et d'exonérer certains produits alimentaires de première nécessité. Le ministre des Finances, Joaquim Miranda Sarmiento a fait savoir que ces mesures représenteraient une perte de recettes d'environ 2 Md€ en année pleine, soit près de 0,6 % du PIB.

Le Conseil des finances publiques (CFP) a relevé sa prévision d'excédent budgétaire pour 2026 à 0,2 % du PIB, contre 0,1 % précédemment. Cette estimation intègre le complément versé aux retraités, mais non la récente baisse de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRS), faute de précisions sur ses modalités. Le CFP anticipe une baisse de la dette publique plus rapide que dans ses précédentes projections, de 89,7 % du PIB en 2025 à 85,9 % en 2026, puis 79,8 % en 2030. Il prévoit en revanche un effet des dépenses de défense sur le solde à partir de 2029, l'acquisition de trois frégates dans le cadre de l'instrument européen SAFE représentant un impact cumulé de 1,1 point de PIB en 2029 et 2030, ainsi qu'une hausse de la charge d'intérêts de 1,9 % du PIB en 2026 à 2,5 % en 2030.

Politique fiscale

La pression fiscale au Portugal a atteint 35,3 % du PIB en 2025, en hausse de 0,3 pp par rapport à 2024. Selon l'INE, les recettes fiscales et les cotisations sociales perçues par les administrations publiques se sont élevées à 108,8 Md€, soit environ 6,9 Md€ de plus qu'en 2024. Leur progression (+6,8 %) a été supérieure à celle du PIB nominal (+6 %), ce qui explique la hausse du ratio.

Le Premier ministre Luís Montenegro a annoncé une nouvelle baisse de l'impôt sur le revenu (IRS), étendue jusqu'à la 6e tranche d'imposition. Cet allègement, de 400 M€, se répercutera dès le salaire de novembre sur la retenue à la source des salaires et des pensions, et bénéficiera en pratique à l'ensemble des contribuables compte tenu du caractère progressif de l'impôt. Une prime exceptionnelle pour les retraités est par ailleurs prévue en décembre, sous réserve de la conjoncture économique.



Fonds européens

Le calendrier d'exécution du PRR entre dans sa phase finale, les subventions devant être intégralement exécutées d'ici le 31 décembre 2026, sans possibilité de prolongation. Le gouvernement a soumis à la Commission européenne une proposition de reprogrammation transférant vers Portugal 2030, ou vers le budget de l'État, plusieurs grands projets ne pouvant être achevés dans les délais, notamment le barrage de Pisão et la station de dessalement de l'Algarve. Cette révision intercalaire ne modifie pas le montant global de l'enveloppe de cohésion de Portugal 2030, fixé à 22,6 Md€.

Banque & Finance

Notation

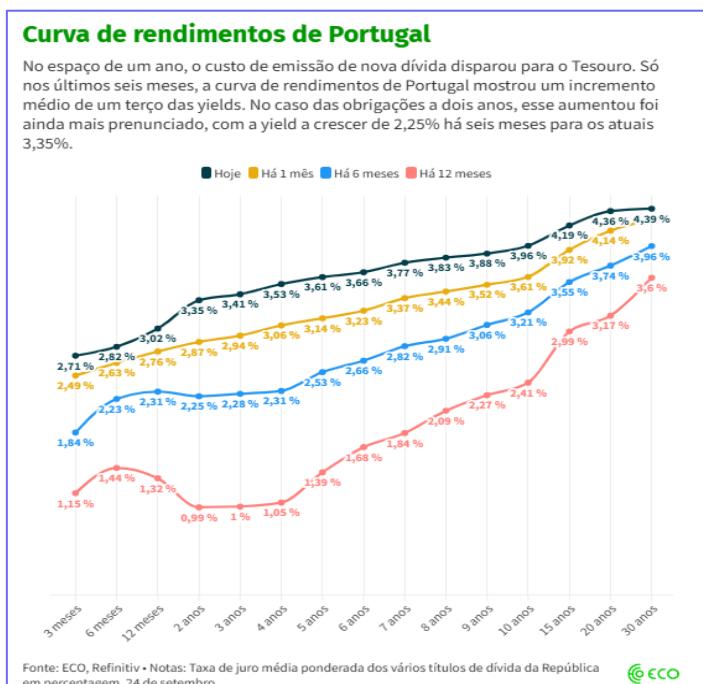
Les agences de notation ont livré des appréciations convergentes sur la trajectoire budgétaire du Portugal, bien que divergentes sur les

perspectivas de crescimento. Standard & Poor's a mantido a nota de la dette souveraine à A+, assortie d'une perspective positive, tout en révisant à la baisse sa prévision de croissance pour 2026 à 1,7 % (2,2 % précédemment) et en anticipant un déficit public limité à 0,2 % du PIB, avec une dette publique ramenée à 85,9 % du PIB en 2026 puis 75 % en 2029. Fitch a de son côté relevé la note du Portugal de A à A+, assortie d'une perspective stable, en révisant à la hausse ses prévisions de croissance à 2,1 % pour 2026 et 1,9 % pour 2027 et 2028.

Marché obligataire

Le coût de financement du Portugal a augmenté sur l'ensemble des maturités lors de l'adjudication d'obligations du Trésor (OT) du 9 septembre, dans le sillage de la hausse mondiale des rendements obligataires. L'Agence de gestion de la trésorerie et de la dette publique (IGCP) a levé 1,63 Md€ sur trois lignes. Sur l'échéance à neuf ans, 602 M€ ont été placés à 3,632 %, contre 3,342 % lors de la précédente émission du 10 juin, et 626 M€ à 3,559 % sur l'échéance à huit ans. À quatre ans, 400 M€ ont été émis à 3,122 %, contre 2,834 % le 13 mai. La demande a représenté respectivement 1,52, 1,66 et 2,79 fois les montants alloués.

Le taux de financement à court terme du Portugal a dépassé 3 % lors de l'adjudication de bons du Trésor du 16 septembre. L'IGCP a levé 1 Md€ à 12 mois au taux de 3,103 %, contre 2,682 % lors de l'opération comparable de juillet, soit le niveau le plus élevé depuis mai 2024 sur cette maturité. La demande a atteint 2,2 Md€, soit plus du double du montant alloué.



Le rendement des obligations souveraines portugaises à dix ans a atteint 3,96 % le 24 septembre, son plus haut niveau depuis mars 2017. Selon Oxford Economics, le Portugal dispose d'une situation suffisamment solide pour absorber des taux plus élevés, mais une hausse durable du coût de la dette réduirait les marges budgétaires disponibles pour d'autres dépenses.

Banque et assurance

La rentabilité du secteur bancaire portugais a reculé au T2 2026, sous l'effet de la hausse de l'actif et des coûts opérationnels. Selon la Banque du Portugal, la rentabilité de l'actif (ROA) a diminué de 0,11 pp, à 1,25 %, et celle des fonds propres (ROE) de 1,33 pp, à 13,55 %. Le coefficient d'exploitation s'est dégradé de 1,8 pp en g.a., à 43,8 %, en raison principalement de la hausse des frais de personnel, tandis que le coût du risque de crédit est resté stable à 0,1 %. La solvabilité s'est en revanche renforcée, le ratio CET1 progressant de 0,2 pp, à 18,2 %, et le ratio de liquidité à court terme atteignant 248,1 %.

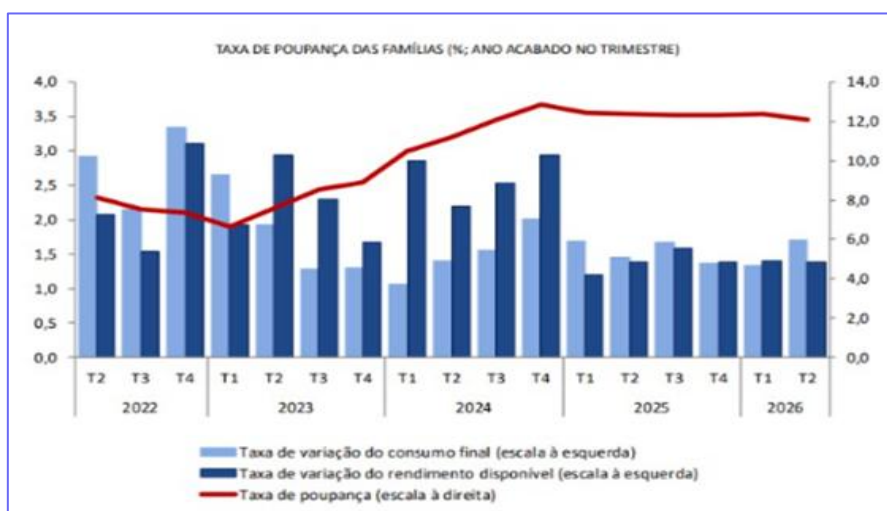
Les résultats des entreprises d'assurance ont progressé de 11 % au S1 2026, à 461 M€, malgré la hausse des sinistres liée aux tempêtes du début d'année. Selon l'Autorité de supervision des assurances et des fonds de pension (ASF), les montants versés au titre des sinistres non-vie ont augmenté de 35,2 % en g.a., les indemnisations en multirisques atteignant 920 M€, contre 311 M€ un an plus tôt. Le ratio de solvabilité du secteur est revenu de 212 % fin 2025 à 198 % fin juin 2026, un niveau qui reste supérieur au minimum réglementaire de 100 %.

Le gouverneur de la Banque du Portugal, Álvaro Santos Pereira, alerte sur les nouveaux risques pesant sur le système financier portugais. Il s'exprimait le 22 septembre lors d'une conférence consacrée aux conclusions du programme d'évaluation du secteur financier (FSAP) conduit par le Fonds monétaire international (FMI), le premier depuis 2006. Le FMI juge les risques pour la stabilité financière modérés et souligne la résilience du secteur bancaire. Le gouverneur a identifié comme risques émergents l'innovation technologique, les cybermenaces, l'incertitude géopolitique et les vulnérabilités climatiques, tandis que le FMI désigne le marché du logement comme la principale vulnérabilité du système.

Épargne

Le taux d'épargne des ménages portugais a légèrement diminué au T2 2026, pour atteindre 12,1 %, contre 12,4 % au trimestre précédent.

Selon l'INE, cette diminution s'explique principalement par le fait que les dépenses de consommation ont augmenté plus rapidement que les revenus disponibles. La consommation finale a progressé de 1,7 %, tandis que le revenu disponible des ménages a augmenté de 1,4 %. La capacité de financement des ménages a également diminué, passant à 4,1 % du PIB. Cette évolution s'explique notamment par une baisse de 0,9 % de l'épargne, tandis que l'investissement des ménages a augmenté de 2,7 %. Cet investissement correspond principalement à l'achat de logements. Enfin, le taux d'investissement des ménages a atteint 6,6 % de leur revenu disponible, soit une légère hausse de 0,1 point par rapport au trimestre précédent.



Marché immobilier

La hausse des prix des logements au Portugal a ralenti au T2 2026, tout en restant parmi les plus fortes d'Europe. Selon l'INE, les prix ont progressé de 16,5 % en g.a., contre 17,8 % au T1, soit le rythme le plus faible depuis le T1 2025, les logements anciens augmentant plus rapidement que les neufs. Les ventes ont reculé de 6,4 % sur la période. Les ménages résidents représentent 87 % des acquisitions, et les acheteurs ayant leur résidence fiscale à l'étranger 4,7 %. En termes réels, la Banque des règlements internationaux (BRI) situe la hausse à 15,2 % sur un an au T1 2026, la plus forte parmi près de 60 pays analysés, contre un recul moyen de 1,2 % au niveau mondial.

Lisbonne intègre pour la première fois la catégorie des villes à risque accru de bulle immobilière dans l'indice mondial des bulles immobilières 2026 d'UBS, aux côtés de Miami, Dubaï, Séoul et Genève. Selon UBS, les prix réels des logements à Lisbonne ont augmenté d'environ 10 % depuis la mi-2025 et de près de 7 % par an sur les dix dernières années, soit la plus forte progression parmi les

23 villes étudiées. Lisbonne et Séoul sont les deux villes où le risque de bulle a le plus augmenté sur un an.

Deux régimes fiscaux destinés à accroître l'offre de logements à loyers modérés sont entrés en vigueur le 1^{er} septembre. Le régime de soutien à l'accessibilité au logement (RSAA), qui succède au programme de soutien au logement locatif (PAA), exonère totalement d'IRS ou d'impôt sur les sociétés (IRC) les revenus issus de contrats dont le loyer est plafonné, sur la base de 80 % du loyer médian communal au m² établi par l'INE. Le régime des contrats d'investissement locatif (CIA) accorde, pour la construction, la rénovation ou l'acquisition de logements destinés à la location, une exonération des droits de mutation (IMT) et de timbre, une exonération de taxe foncière pendant huit ans et une TVA réduite à 6 % sur les travaux. Ces avantages sont conditionnés à l'affectation d'au moins 70 % de la surface à l'habitation et à un loyer plafonné à 2,5 fois le salaire minimum.



Relations bilatérales

Le Service de régulation et d'inspection des jeux (SRIJ), rattaché à l'agence publique Turismo de Portugal, a retenu la société française Sharp Vision pour la surveillance du marché illégal des jeux en ligne. Le contrat s'élève à 19 990 € pour une durée initiale d'un an, prolongeable d'une année supplémentaire. La plateforme doit permettre au régulateur de passer d'un contrôle essentiellement manuel à une surveillance automatisée, en assurant la détection des sites illégaux accessibles depuis le territoire portugais, la vérification

de l'exécution des ordres de blocage par les fournisseurs d'accès et la production d'indicateurs de marché. Spécialisée dans la supervision des jeux en ligne, Sharp Vision opère dans plus de six juridictions, notamment en Afrique de l'Ouest.

Le groupe français Ascentiel a acquis le groupe Concentra, spécialisé dans le courtage d'assurance et de réassurance en Espagne et au Portugal, où il détient les courtiers Portinsurance, Melior et Median. La finalisation de l'opération reste soumise à l'approbation des régulateurs, dont l'ASF au Portugal.

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