



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Portugal

Une publication du SE de Lisbonne
N°106 – Février 2026

Indicateurs macroéconomiques

Indicateurs macroéconomiques	2023	2024	2025
Croissance du PIB (%)	+2,3	+1,9	+1,9
Solde public (% du PIB)	1,2	0,7	0,3 (e)
Dette (% du PIB)	97,9	94,9	89,7
Taux de chômage (% PA)	6,5	6,4	6
Indice harmonisé des prix à la consommation (%)	+5,3	+2,7	+2,3

Indicateurs du commerce extérieur	Janvier – Décembre 2025
Exportations de biens (Md€)	79,3 (+0,53 % en glissement annuel)
Importations de biens (Md€)	111,4 (+3,9 % en g.a.)
Exportations de services (Md€)	60,5 (+4,35 % en g.a.)
Importations de services (Md€)	27,3 (+4,84 % en g.a.)

Commerce de biens avec la France (Md€)	Janvier – Décembre 2025
Exportations de biens vers la France	9,5 (-0,05 % en g.a.)
Importations de biens depuis la France	8,1 (+4,87 % en g.a.)

Source : Banque du Portugal / INE, Février 2026

Macroéconomie

Croissance

L'évaluation des dommages causés par les intempéries de début d'année s'alourdit, atteignant désormais 6 Md€, soit environ 2 % du PIB. Ce chiffrage émane de la structure de mission créée par

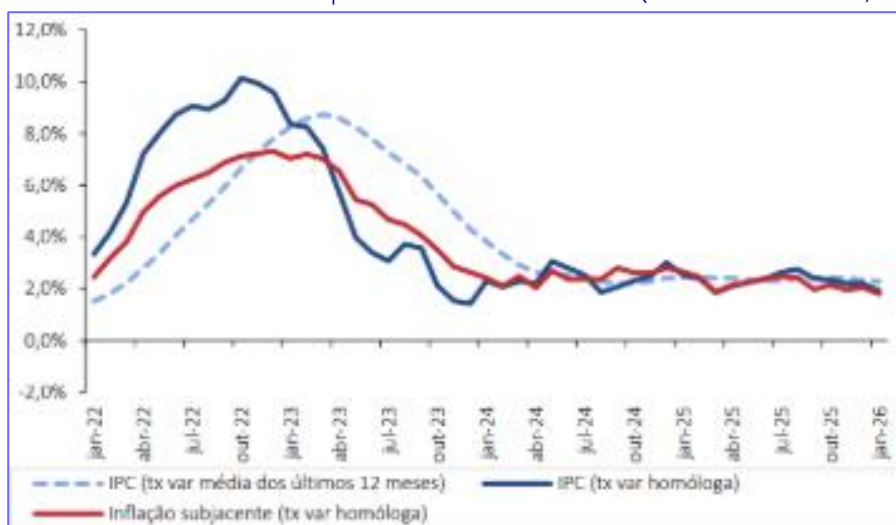
l'exécutif pour centraliser le recensement des pertes et piloter la réhabilitation de la région Centre. Ce bilan, passé de 2 à 6 Md€ en trois semaines, doit être consolidé début mars après réception des rapports des municipalités et des Commissions de Coordination et de Développement Régional (CCDR). Parallèlement, les analystes de la banque BPI anticipent un ralentissement de la croissance de 0,2 pp au T1 2026, partiellement compensé par l'effort de reconstruction ultérieur (+0,1 pp). Ces estimations de marché, seules disponibles à ce stade, doivent être interprétées avec prudence dans l'attente d'un chiffrage consolidé par les institutions publiques.

Le Portugal figure parmi les pays de l'Union européenne affichant le plus faible pouvoir d'achat et la plus forte hausse des prix du logement. Malgré un coût de la vie inférieur à la moyenne européenne, le pays affiche le sixième pouvoir d'achat le plus faible parmi les 27 États membres. Selon les données d'Eurostat, le Portugal est également le deuxième pays de l'Union où les prix de l'immobilier ont le plus augmenté depuis 2020.

Prix

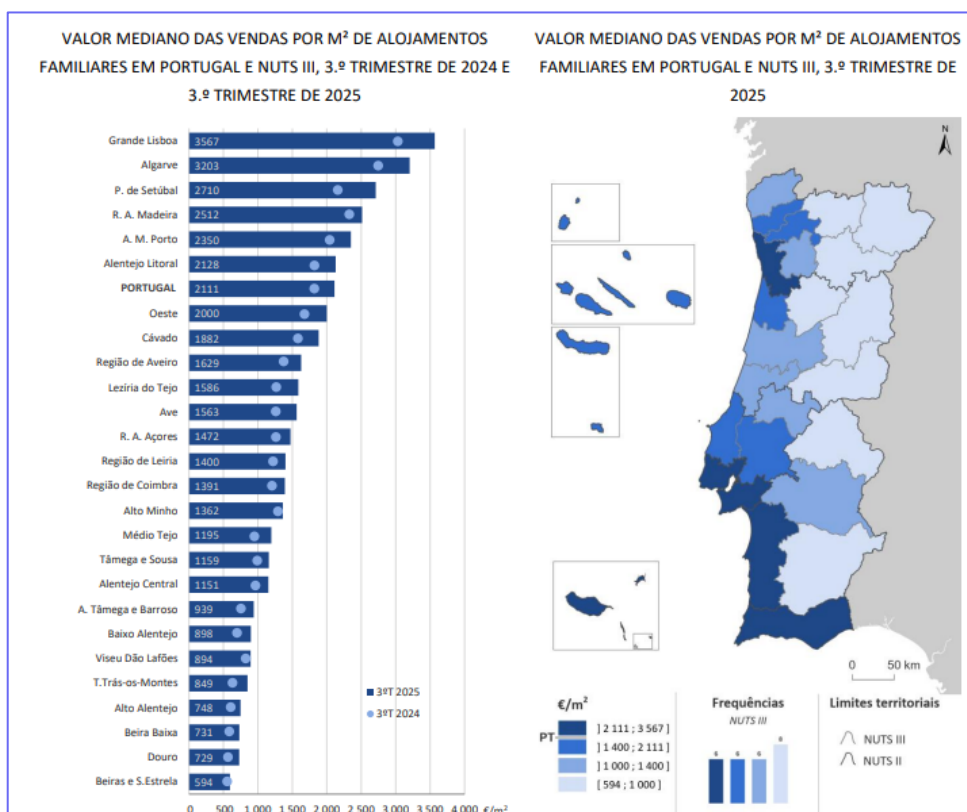
L'inflation au Portugal a ralenti à 1,9 % en janvier 2026, confirmant la tendance à la baisse observée les mois précédents. L'Institut national des statistiques (INE) a validé son estimation initiale, précisant que cette variation de l'indice des prix à la consommation représente une diminution de 0,3 pp par rapport au taux de 2,2 % enregistré en décembre 2025. L'inflation sous-jacente, qui exclut les produits alimentaires non transformés et énergétiques, s'est établie à 1,8 %, contre 2,1 % le mois précédent.

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



Source : INE

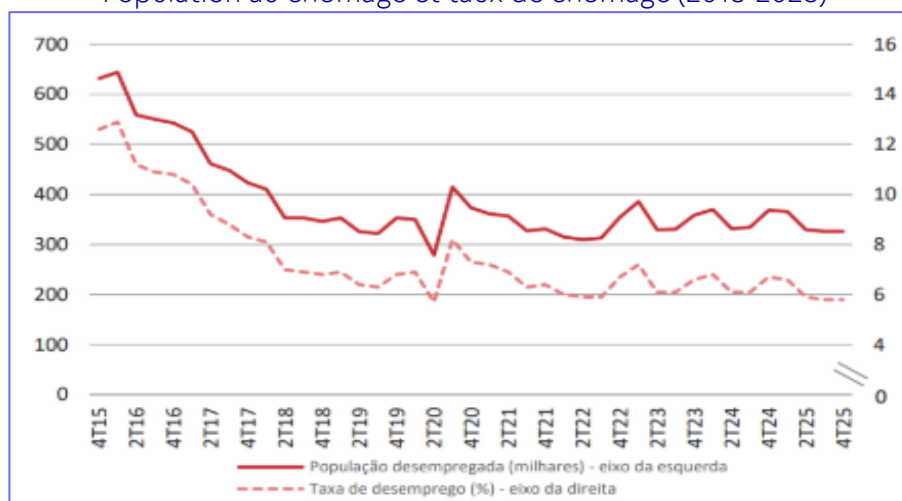
Le prix médian des logements au Portugal a atteint un nouveau record historique en s'établissant à 3 076 €/m² en février 2026. Selon l'indice Idealista, les prix de l'immobilier ont progressé de 12,2 % par rapport au même mois de l'année précédente, marquant un record pour le quatrième mois consécutif. Sur l'ensemble du trimestre, la variation s'élève à +2,5 %. Lisbonne demeure la ville la plus onéreuse du pays avec un prix médian de 6 059 €/m², suivie par Porto (4 060 €/m²) et Funchal (3 959 €/m²).



Marché du travail

Le taux de chômage au Portugal s'est établi à 6 % sur l'ensemble de l'année 2025, une performance supérieure aux attentes. Selon les données publiées par l'INE, ce résultat marque une baisse de 0,4 pp par rapport à l'année 2024. Le chiffre final s'avère plus favorable que les prévisions du gouvernement, qui tablait sur 6,1 %, et que celles de la Commission européenne, qui anticipait un taux de 6,3 %. Au T4 2025, la population au chômage a diminué de 1,1 % en glissement annuel, s'élevant à 322 000 personnes, malgré une légère hausse trimestrielle de 2,3 % par rapport au T3 2025.

Population au chômage et taux de chômage (2015-2025)

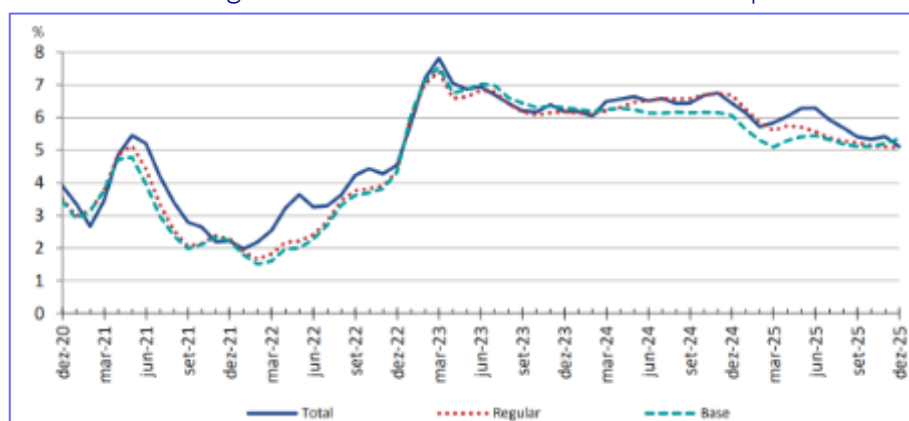


Source : INE

La dynamique record de l'emploi national en 2025 masque des disparités générationnelles et de genre, avec une progression marquée chez les seniors au détriment des jeunes. L'INE souligne que si la création d'emplois chez les plus de 65 ans a progressé de plus de 11 % (soit trois fois la moyenne nationale), l'emploi chez les moins de 25 ans a reculé de 2 % en g.a. pour s'établir à 301 000 actifs occupés. Cette contraction touche particulièrement les jeunes femmes de moins de 25 ans, dont l'emploi a diminué de plus de 8 % sur un an, ainsi que les profils les moins diplômés pour lesquels la destruction d'emplois atteint 4 %.

Le salaire moyen brut au Portugal a progressé de 5,6 % en 2025 pour atteindre 1 694 € par mois. D'après l'INE, cette évolution représente une hausse réelle de 3,2 % une fois l'inflation déduite. Des écarts sectoriels importants subsistent, la rémunération moyenne variant de 1 086 € dans le secteur primaire (agriculture et pêche) à 3 476 € dans celui de l'énergie (électricité, gaz et eau). Par ailleurs, la rémunération moyenne dans la fonction publique s'est élevée à 2 244 €, soit une hausse de 6,3 % en g.a., tandis que celle du secteur privé a atteint 1 483 €, en progression de 5,4 % par rapport à 2024.

Variation homologue de la rémunération brute mensuelle par travailleur



Source : INE

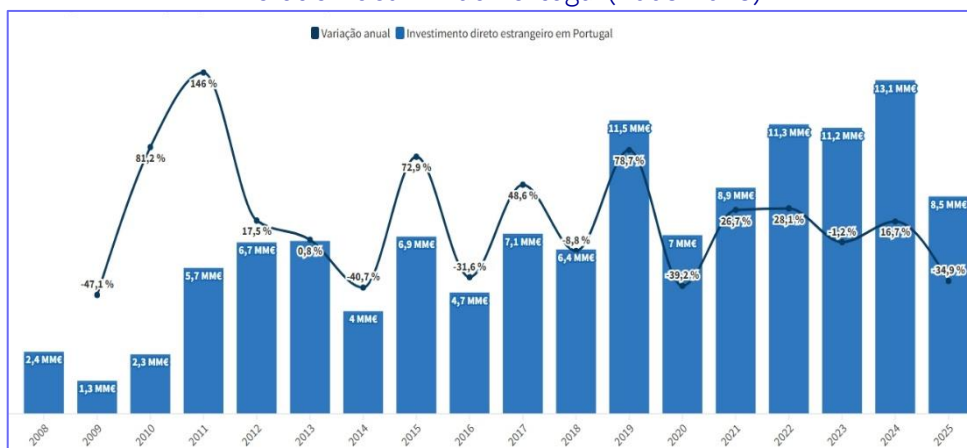
Balance et position extérieures

Le déficit commercial du Portugal s'est creusé de 3,7 Md€ en 2025 pour atteindre 32,1 Md€, sous l'effet d'une progression des importations plus rapide que celle des exportations. Selon les résultats annuels publiés par l'INE, les exportations de biens ont progressé de 0,5 % pour totaliser 79,3 Md€, tandis que les importations ont crû de 3,9 % pour atteindre 111,4 Md€. L'Espagne demeure le principal fournisseur du pays avec une part de marché de 32,9 %. Du côté des exportations, l'Allemagne a été le principal moteur de croissance (+14,5 %), consolidant sa position de 2^{ème} client du Portugal (13,9 % du total), alors que le marché américain a enregistré la plus forte contraction (-13,4 %) en raison de la baisse des ventes de carburants et lubrifiants. Ce recul s'explique par la baisse des exportations de produits raffinés issus du complexe de Sines, le Portugal réexportant traditionnellement une part importante de sa production d'essence vers la côte Est des États-Unis.

Les exportations du secteur de la santé ont progressé de 37,9 % en 2025, dépassant pour la première fois le seuil des 5 Md€. Une analyse de l'AICEP, appuyée par les données de l'INE, indique que l'industrie pharmaceutique et des dispositifs médicaux représente désormais 7,1 % du total des exportations de biens du Portugal. Les préparations pharmaceutiques constituent le principal moteur de ce segment avec 85,2 % du total sectoriel. En termes de débouchés, l'Allemagne s'impose comme le 1^{er} partenaire commercial pour ces produits, suivie par les États-Unis, l'Espagne et la France.

Les investissements directs étrangers (IDE) au Portugal ont enregistré un net ralentissement en 2025, s'établissant à 8,5 Md€. Ce montant marque une baisse de 35 % par rapport aux 13,1 Md€ comptabilisés en 2024, atteignant son niveau le plus bas depuis 2021. Selon la Banque du Portugal, ce repli s'explique principalement par l'évolution des investissements en titres de créance, dont le solde a été négatif à hauteur de 3,4 Md€. Ce phénomène reflète notamment d'importantes opérations de restructuration interne menées par plusieurs groupes au cours de l'exercice. Malgré ce repli, la hiérarchie des pays investisseurs demeure stable. L'Espagne reste le 1^{er} investisseur étranger (en investisseur final) avec un stock de 30,7 Md€, suivie de la France qui confirme son rang de 2^{ème} investisseur avec 18,9 Md€, devançant ainsi les États-Unis (16,8 Md€) et le Royaume-Uni (16,1 Md€).

Evolution des IDE au Portugal (2008-2025)



Source : Banque du Portugal

Le gouvernement portugais a exprimé ses préoccupations face au regain d'instabilité des droits de douane tout en encourageant le maintien des flux commerciaux vers les États-Unis. Le secrétaire d'État à l'Économie a souligné la nécessité pour les exportateurs nationaux de ne pas se détourner du marché américain, malgré les incertitudes liées aux futures orientations tarifaires de l'administration Trump. Lisbonne, en coordination avec Bruxelles, plaide pour le maintien des exemptions et des droits réduits obtenus l'été dernier pour certains secteurs stratégiques à haute valeur ajoutée, essentiels pour la rentabilité des entreprises portugaises.

Budget

Dettes publique et solde budgétaire

Le gouvernement n'exclut pas l'éventualité d'un déficit budgétaire et d'un accroissement de la dette publique sous l'effet du coût des intempéries. Le Premier ministre, Luís Montenegro, a indiqué que la mise en œuvre des mesures de reconstruction ainsi que les besoins de financement liés au Plan de relance et de résilience (PRR) sont susceptibles d'infléchir la trajectoire des comptes publics. Cette perspective, déjà évoquée par les ministres des Finances et de l'Économie, dépendra de la nature des sources de financement mobilisées.

Fonds européens dont PNRR

Le Portugal a reçu un versement de 1,1 Md€ au titre de la 8^{ème} demande de paiement de son Plan de relance et de résilience (PRR), portant son taux d'exécution à 61 %. Ce décaissement, qui couvre 32 étapes et objectifs liés à des réformes structurelles dans la santé, la décarbonation industrielle et la modernisation administrative, porte le montant total des fonds perçus à 68 % de l'enveloppe globale. À ce jour, 11,3 Md€ ont déjà été versés aux bénéficiaires finaux par la structure de mission Recuperar Portugal. Dans ce contexte, le gouvernement a annoncé son intention de soumettre au plus vite une révision du PRR à la Commission européenne afin d'ajuster certains objectifs et étapes clés pour répondre aux conséquences des récentes intempéries.

En parallèle, le gouvernement a annoncé la création du Plan de transformation, de relance et de résilience (PTRR), un nouvel instrument spécifiquement dédié à la reconstruction après les intempéries dont les lignes directrices seront précisées en avril. Ce plan, distinct du PRR européen, devrait s'articuler autour d'un pilier de relance immédiate et d'un volet « résilience » consacré à l'adaptation climatique à long terme. Ce second axe prévoirait des investissements structurels dans la gestion des ressources hydriques, la prévention des inondations et le renforcement des infrastructures critiques telles que les réseaux ferroviaires et électriques. Le financement de ce dispositif reposera sur le budget de l'État, le Fonds environnemental, la Banque portugaise de développement (BPF) et la Banque européenne d'investissement (BEI). Le montant total alloué à ce PTRR n'a pas encore été annoncé.

La Banque portugaise de développement (BPF) va mobiliser un total de 3 Md€ de lignes de crédit pour soutenir l'effort de reconstruction nationale après les intempéries. Ce montant, qui représente environ 1 % du PIB, inclut une ligne d'investissement de 1 Md€, une ligne de trésorerie de 1 Md€ ainsi que la mobilisation d'1 Md€ supplémentaire en partenariat avec la BEI. En complément de ces instruments de crédit, la BPF lance un nouveau système de subventions doté de 150 M€ destiné à soutenir les acteurs économiques les plus touchés. Parallèlement, l'Instrument financier pour l'innovation et la compétitivité (IFIC) sera renforcé pour accompagner en priorité les entreprises affectées par les dégâts climatiques.

Banque & Finance

Marché obligataire

Le Portugal a mobilisé 1,38 Md€ lors d'une adjudication d'obligations du Trésor à 3 et 10 ans, avec des rendements orientés à la baisse.

L'Agence de gestion de la trésorerie et de la dette publique (IGCP) a mené cette opération sur deux tranches (échéances juin 2029 et juin 2036), dépassant le plafond initialement annoncé. Sur l'échéance à 10 ans, l'État a placé 673 M€ à un taux de 3,142 %, soit une diminution de 11,02 pp par rapport à l'émission syndiquée réalisée en début d'année sur la même ligne de crédit. La demande pour ce titre a été 2,02 fois supérieure à l'offre. Parallèlement, sur le segment à court terme (3 ans), le Trésor a financé 708 M€ à un taux de 2,178 %, avec un ratio de couverture de 2,28.

Secteur bancaire

Le FMI poursuit son évaluation du système financier portugais afin d'en identifier les vulnérabilités potentielles.

Dans le cadre de cet examen obligatoire (programme FSAP) tous les 5 ans pour les économies d'importance systémique, l'institution s'entretient avec la Banque du Portugal ainsi qu'avec les principaux établissements bancaires du pays. Le processus a été initié dès la mi-2025 par une phase préparatoire technique. Les échanges portent notamment sur l'exposition des bilans bancaires au secteur de la construction, à l'immobilier et à la dette publique. Pour anticiper d'éventuels risques futurs, la Banque du Portugal a confirmé l'entrée en vigueur, à partir de juillet 2026, d'un coussin de capital contracyclique de 0,75 % visant à renforcer la capacité d'absorption des pertes des banques en cas de retournement du cycle économique.

La banque Millennium bcp a enregistré un bénéfice net record de 1,02 Md€ en 2025, affichant une progression de 12 % sur un an.

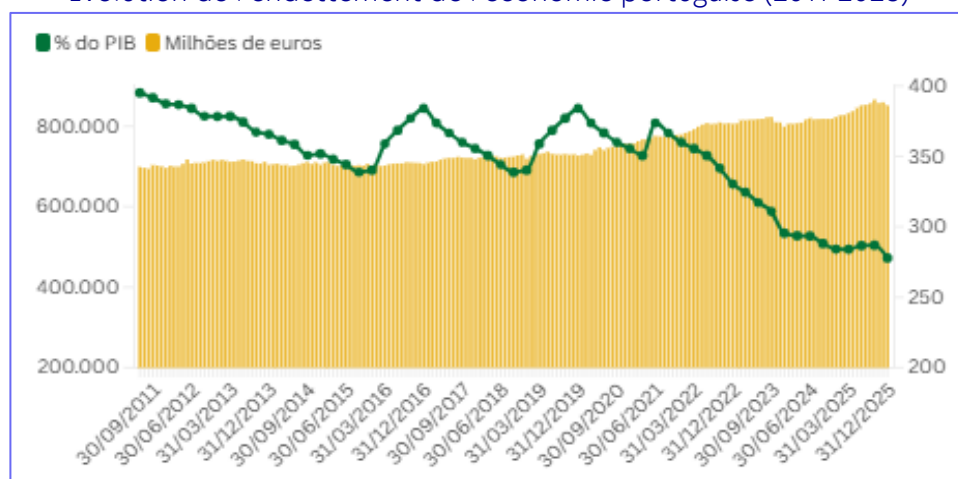
Cette performance, supérieure aux prévisions du marché, a été portée par les résultats de sa filiale polonaise dont le bénéfice a bondi de 67 % pour atteindre 283,7 M€, malgré les charges persistantes liées aux portefeuilles de crédits immobiliers en francs suisses. Forte de ces résultats, la première banque cotée du Portugal a annoncé une révision à la hausse de sa politique de rémunération des actionnaires, prévoyant de distribuer jusqu'à 50 % de son résultat net sous forme de dividendes d'ici 2028.

Novo Banco devient le premier grand établissement bancaire portugais à intégrer des actifs numériques dans son offre de services financiers. La banque a lancé, via sa plateforme Trading Pro, de nouveaux instruments permettant à ses clients de s'exposer à la volatilité et au potentiel de rendement des cryptoactifs. Cette initiative ne repose pas sur la détention directe d'actifs numériques, mais sur des produits dérivés financiers indexés sur leur évolution. Ce positionnement marque une étape significative dans la diversification des produits d'investissement proposés par les acteurs bancaires traditionnels sur le marché portugais.

Endettement

L'endettement de l'économie portugaise a poursuivi sa trajectoire descendante pour s'établir à 277,9 % du PIB en 2025, son niveau le plus bas historiquement enregistré. Selon la Banque du Portugal, bien que la dette agrégée du secteur non financier ait progressé en valeur nominale de 28,9 Md€ pour atteindre 851,3 Md€ en décembre, la performance de l'activité économique a permis une réduction du ratio d'endettement de 6,24 pp sur l'année. Ce recul, observé pour la quatrième année consécutive, s'explique par une diminution de 3 pp du ratio de la dette publique, désormais à 121,1 % du PIB, ainsi que par une baisse de 3,2 pp de la dette privée (entreprises et ménages), laquelle s'établit à 156,8 %.

Evolution de l'endettement de l'économie portugaise (2011-2025)



Source : Banque du Portugal

Relations bilatérales

La Banque de France acquiert une participation dans l'usine de billets portugaise, renforçant un partenariat stratégique initié avec la Banque du Portugal et la Banque centrale autrichienne. Cette prise

de participation au capital de l'imprimerie Valora concrétise une coopération opérationnelle déjà pionnière au sein de l'Eurosystème. Ce rapprochement s'inscrit dans une dynamique de long terme commencée il y a dix ans avec la création d'Europafi pour la production de papier. L'intégration des trois imprimeries nationales vise désormais à consolider un pôle européen de production publique résilient, permettant d'optimiser les coûts par des économies d'échelle et de sécuriser l'approvisionnement.

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