



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	+2,4	+1,9

Source : Banque du Portugal / INE, juin 2025

Indicateur du commerce extérieur (CIF)	Janvier – avril 2025
Exportations de biens (Md€)	14,3
Importations de biens (Md€)	18,04
Exportations de services (Md€)	7,9
Importations de services (Md€)	3,6

Source : Banque du Portugal, avril 2025

Macroéconomie

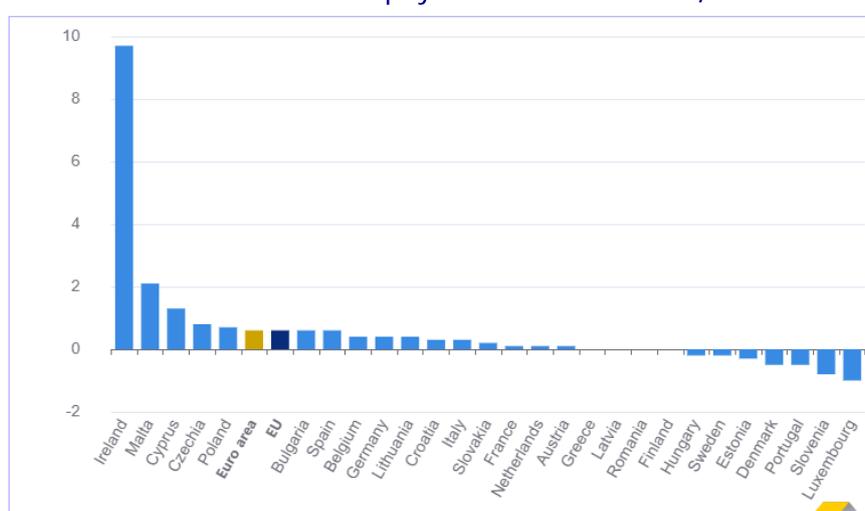
Croissance

Les révisions à la baisse des prévisions de croissance se poursuivent, confirmant un scénario plus modéré pour 2025. Après la Commission européenne en mai, la Banque du Portugal et l'OCDE ont à leur tour revu à la baisse leurs prévisions de croissance pour l'année 2025. Dans son bulletin de juin, la Banque du Portugal anticipe désormais une croissance du PIB de 1,6%, contre 2,3% estimés en mars (-0,7 pp). En revanche, elle maintient les perspectives d'une reprise progressive les années suivantes, avec une accélération à 2,2% en 2026 (2,1% prévu en mars), avant de ralentir à 1,7% en 2027 (le même niveau projeté en mars). De son côté,

l'OCDE a revu sa projection à 1,9%, soit 0,1 pp de moins par rapport aux dernières prévisions de décembre 2024.

Le PIB portugais a enregistré la 3^{ème} plus mauvaise performance de la zone euro au T1 2025, et les fragilités structurelles pèsent sur son potentiel à moyen terme. Selon Eurostat, le PIB portugais a reculé de 0,5 % au T1 2025 en variation trimestrielle, après une hausse de 1,4 % au T4 2024. Cette performance place le Portugal au 3^{ème} rang des plus fortes baisses dans la zone euro. Malgré une croissance annuelle encore supérieure à la moyenne européenne en 2024, la Commission européenne pointe une faible productivité persistante et l'impact du vieillissement démographique sur le système de retraite. Ces éléments constituent, selon Bruxelles, des freins durables à la compétitivité et à la soutenabilité de la croissance.

Croissance du PIB des pays de l'UE au T1 2025, en %



Source : Eurostat

Entreprises et investissement

Les faillites d'entreprises ont augmenté de 34 % en mai, dans un contexte d'instabilité électorale et de ralentissement économique. Selon les données publiées en juin par le cabinet Iberinform, le mois de mai a enregistré une hausse de 34 % des faillites d'entreprises (en g.a), dans un climat d'attente lié aux élections législatives. Lisbonne (420 cas) et Porto (419 cas) concentrent le plus grand nombre d'entreprises défaillantes, mais les augmentations les plus marquées ont été observées à Castelo Branco (+55 %), Leiria (+50 %), Viana do Castelo (+48 %), Bragança (+44 %) et Vila Real (+43 %). Les secteurs les plus touchés sont l'agriculture, l'industrie extractive et les télécommunications, qui ont vu les défaillances plus que doubler. En parallèle, la création d'entreprises a reculé de 17 % sur un an.

Les investisseurs étrangers détiennent 75 % de la valeur des actions cotées en bourse portugaise. Selon la Banque du Portugal, les investisseurs résidant à l'étranger détenaient, en avril, 75 % de la valeur de marché des actions des entreprises portugaises cotées à la

bourse de Lisbonne. Cette proportion est inférieure à celle enregistrée fin 2022 et fin 2019 (lorsque la part détenue par des étrangers était de 78 %) mais supérieure à celle de 2013 (69 %). La valeur totale des titres de dette émis par des entités établies au Portugal s'élevait, fin mai, à 314,5 Md€, en progression de 6,9 Md€ par rapport à fin avril.

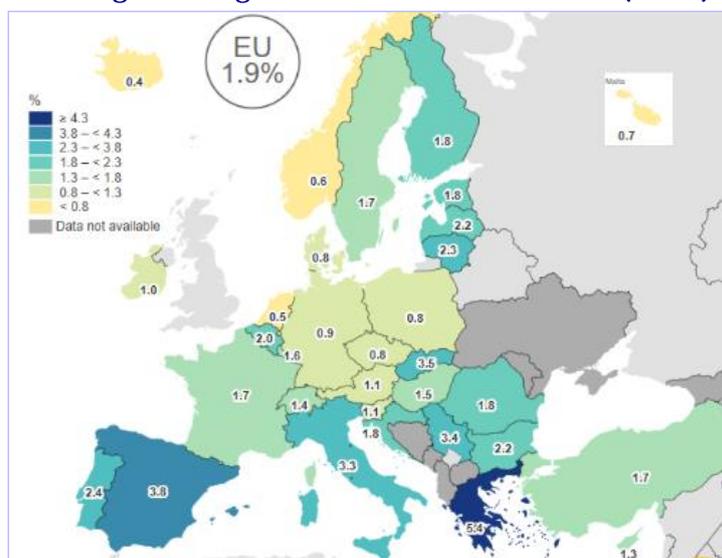
Prix

L'inflation se stabilise autour de 2,4 % en juin, portée par les produits alimentaires non transformés. Selon l'estimation publiée par l'Institut national des statistiques (INE), le taux d'inflation annuel s'est établi à 2,4 % en juin 2025, en hausse de 0,1 pp par rapport à mai. L'indice des prix à la consommation avait déjà progressé de 2,3 % en mai, tiré par les produits énergétiques (+0,1 %) et alimentaires (+4,1 %). L'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes les plus volatiles, a atteint 2,4 % en juin, après 2,3 % en mai. Les prix des produits alimentaires non transformés se sont accélérés à 4,7 % en juin, contre 4 % en mai, tandis que les produits énergétiques ont enregistré une baisse de 1,3 %, après une légère hausse le mois précédent.

Marché du travail

Le Portugal a l'un des taux de chômage de longue durée les plus élevés en Europe. Malgré une baisse en 2024, le taux de chômage de longue durée enregistré au Portugal (2,4 %) reste supérieur à la moyenne de l'Union Européenne (1,9 %), figurant parmi les cinq pays aux taux les plus élevés. Selon les données publiées par Eurostat, c'est en Grèce que le taux de chômage de longue durée le plus élevé a été observé (5,4 %).

Chômage de longue durée dans l'UE en 2024 (en %)

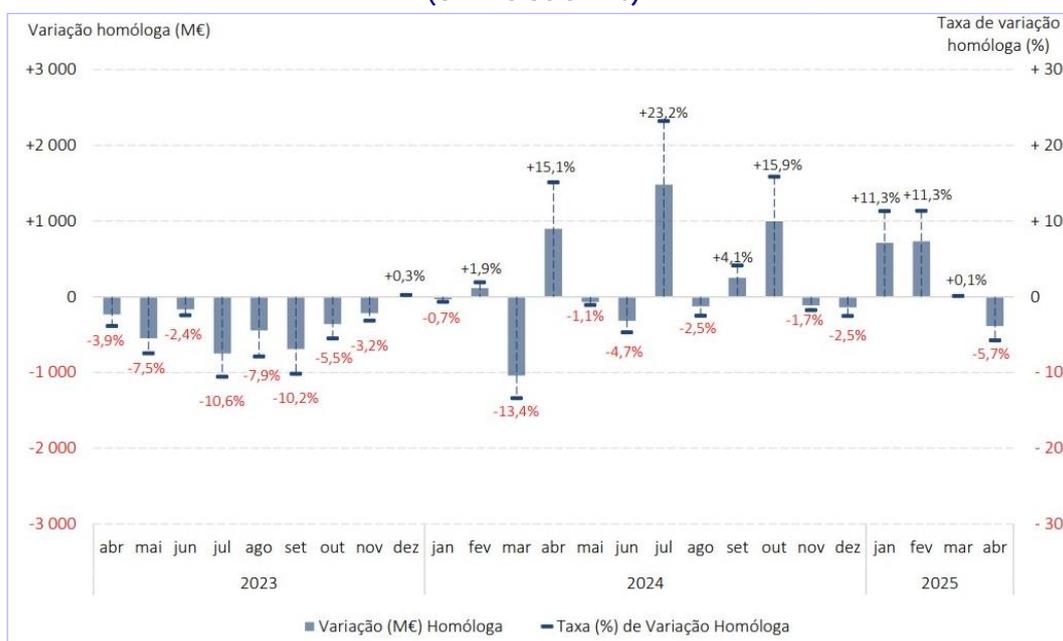


Source : Eurostat

Balance et position extérieures

Les exportations portugaises reculent de 5,7% en avril, creusant le déficit commercial. Selon les estimations de l'INE, les exportations et les importations de biens ont enregistré des variations nominales en glissement annuel de -5,7% et +2,4% respectivement (+0,1% et +8,5% en mars 2025). Le déficit de la balance commerciale des biens a ainsi atteint 3,01 Md€ en avril 2025, soit une aggravation de 614 M€ par rapport au même mois de l'année précédente. La baisse des ventes de carburants est en grande partie responsable de cette contre-performance, l'Espagne étant le pays ayant le plus contribué au repli. Un mois après l'imposition de droits de douane sur les exportations d'acier par l'administration Trump, les ventes portugaises vers les États-Unis ont néanmoins progressé de 2,4%.

Variation homologue des exportations portugaises (en M€ et en %)



Source : Banque du Portugal

Budget

Dettes publiques et solde budgétaire

Le Mécanisme européen de stabilité (MES) reconnaît les progrès réalisés depuis la crise de la dette mais alerte sur des risques structurels pesant sur sa soutenabilité. Dans son rapport annuel, le MES souligne l'existence de « risques importants » pesant sur la viabilité de la dette publique portugaise à moyen et long terme, qui reste élevée malgré une « trajectoire clairement descendante » (de 97,9% du PIB en 2023 à 94,9% en 2024) et des excédents budgétaires récents. Il identifie comme facteurs de vulnérabilité la faible productivité, le vieillissement démographique et la croissance

potentielle limitée. Le MES insiste sur la nécessité de mettre en œuvre rapidement le Plan de relance et de résilience (PNRR) ainsi que des réformes structurelles. Il recommande également de soutenir une migration nette positive afin de contenir ces risques.

Les comptes publics restent excédentaires début 2025, malgré une pression accrue liée à de nouvelles mesures. Selon l'INE, le solde des administrations publiques s'est établi à +0,8 % du PIB au T1 2025, soit une amélioration de 0,1 pp par rapport au trimestre précédent. Cette situation favorable reste fragile, puisque la baisse de l'Impôt sur le revenu (IRS) et l'augmentation des dépenses militaires pèseront à hauteur de 0,6 % du PIB sur les finances publiques cette année.

Politique fiscale

L'exécutif prévoit de faire adopter en juillet une nouvelle réduction de l'IRS, applicable dès les salaires de septembre, avec un effet rétroactif à janvier 2025. Cette baisse concernerait les taux jusqu'à la 8^{ème} tranche, soit pour des revenus mensuels bruts compris entre 3 500€ et 7 000€. La mesure bénéficierait doublement aux contribuables de ces tranches, grâce à la progressivité de l'impôt. Son coût est estimé à 500 M€, sous réserve de son approbation par le Parlement.

Fonds européens dont PNRR

Le Portugal reçoit une évaluation positive de sa 6^{ème} demande de paiement de son Plan de Relance et Résilience (PNRR). Le Portugal a reçu l'évaluation préliminaire positive de la Commission européenne concernant la 6^{ème} demande de paiement du PNRR. Le versement correspondant ce décaissement s'élève à 1,34 Md€, dont 851 M€ de subventions et 485 M€ de prêts. Elle comprend des réalisations relatives à 7 réformes et 22 investissements dans des domaines tels que la santé, les réponses sociales, la capitalisation et l'innovation entrepreneuriale, les énergies renouvelables, ou encore l'innovation éducative. Le Portugal a franchi une nouvelle étape décisive dans la mise en œuvre de son PNRR, après la récente soumission de la 7^{ème} demande de paiement.

L'exécution du PNRR, inférieure aux attentes, suscite l'inquiétude du Conseil des finances publiques (CFP). L'exécution du PNRR s'est élevée à 2,5 Md€ en 2024, soit un taux d'exécution de 45 % par rapport aux prévisions du budget de l'État 2024. La faiblesse de sa mise en œuvre conduit le CFP à en dresser un bilan négatif. Dans un rapport analysant l'évolution budgétaire des administrations publiques en 2024, le CFP note que « plus de la moitié du délai de mise en œuvre du PRR est écoulee, les trois quarts du plan n'ayant pas été exécutés ». Fin 2024, seuls 5,5 Md€ avaient été exécutés (24,6 % du total de 22,2 Md€).

Banque & Finance

Notation

Fitch et Moody's envisagent un relèvement de la note de Novo Banco après son acquisition par le groupe BPCE. Selon une publication de l'autorité des marchés financiers portugaise (CMVM), Fitch a placé les notations de défaut à long et court terme de Novo Banco (BBB et F2) sous surveillance positive (Rating Watch Positive), en indiquant qu'une révision à la hausse serait probable si l'acquisition par BPCE se concrétise. L'agence anticipe un soutien accru des nouveaux actionnaires, qui pourrait justifier une note plus élevée à la finalisation de l'opération. Moody's, de son côté, a réaffirmé en juin les notes de Novo Banco, dont celle de la dette senior non garantie à Baa1 avec perspective positive, mais estime également qu'un relèvement futur est possible.

Marché obligataire

Le Portugal a levé 1,92 Md€ via des émissions à court et long termes en juin. Selon l'Agence de gestion de la dette publique (IGCP), le Portugal a levé 1,17 Md€ en obligations du Trésor à 10 et 29 ans, aux taux respectifs de 3,003 % (échéance 2035, pour 677 M€) et 3,785 % (échéance 2054, pour 490 M€). La demande a atteint 1,79 fois l'offre pour la première ligne et 2,39 fois pour la seconde. Par ailleurs, 750 M€ ont été levés via une adjudication de bons du Trésor à 11 mois, à un taux de 1,941%, en baisse par rapport aux émissions précédentes. L'opération a suscité une forte demande, 3,22 fois supérieure à l'offre, contre 1,9 lors de la dernière émission comparable.

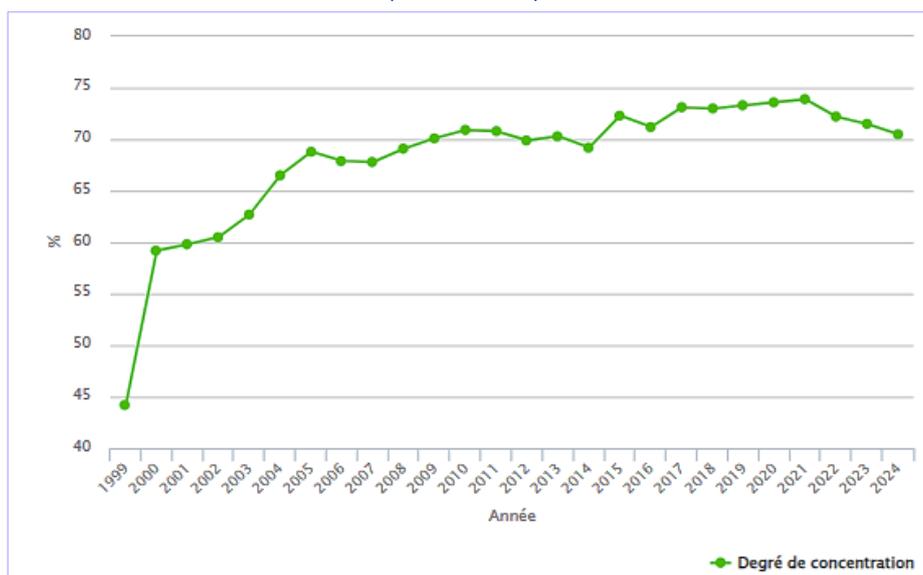
Marché immobilier

Les prix de l'immobilier ont bondi de 16,3% début 2025, avec un volume de ventes en forte hausse sur un an. Selon l'INE, les prix des logements ont augmenté de 16,3% au T1 2025 (en g.a), avec une hausse de 17% pour les logements anciens et de 14,5% pour les logements neufs. Sur la période, 41 358 logements ont été vendus (+25% sur un an), malgré un recul de 8,5% par rapport au trimestre précédent. En valeur, les transactions ont atteint 9,6 Md€, soit +42,9% sur un an. Les acheteurs nationaux restent majoritaires, mais les non-résidents fiscaux continuent de tirer les prix vers le haut, payant en moyenne 376 500€ par bien, contre 224 800€ pour les résidents (+67%). Fin 2024, selon Eurostat, le Portugal enregistrait la 3^{ème} plus forte hausse des prix de l'immobilier dans l'UE, avec +3% sur un trimestre et +11,6% sur un an.

Banque commerciale

La concentration bancaire poursuit son recul et atteint un plus bas en dix ans. Selon la Banque centrale européenne (BCE), la part de marché des cinq plus grandes banques portugaises (Caixa, BCP, Santander, Novo Banco et BPI) a reculé pour la 3^{ème} année consécutive au profit d'acteurs plus petits. Fin 2023, elle atteignait son plus bas niveau depuis dix ans, après un pic de 73,9 % en 2021. Cette évolution inverse une tendance de plus de vingt ans de forte concentration, période durant laquelle le Portugal est devenu le 2^{ème} pays de l'UE où la concentration bancaire a le plus augmenté entre 1999 et 2021. La vente récente de Novo Banco au groupe français BPCE contribuera à atténuer le risque d'un retour à une concentration excessive.

Evolution du degré de concentration du secteur bancaire portugais (1999-2023)

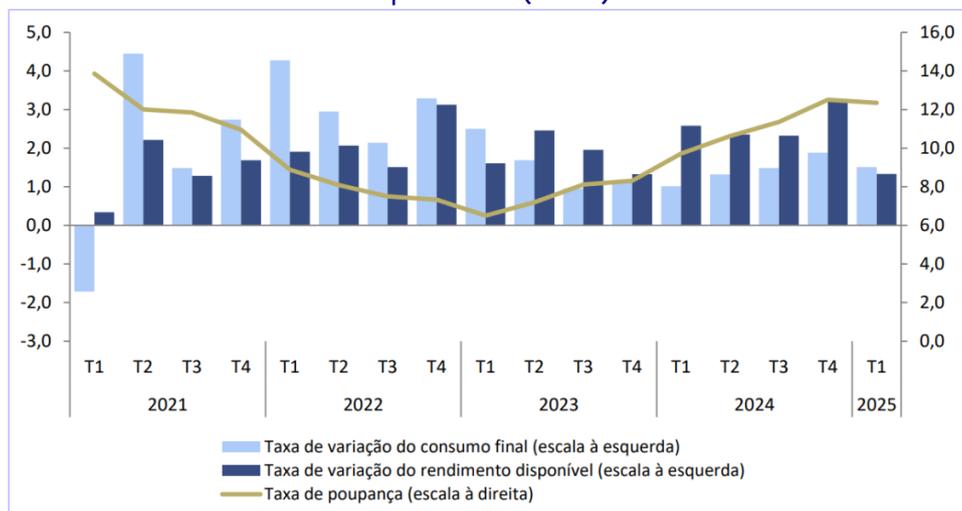


Source : BCE

Epargne

Le taux d'épargne des ménages portugais recule légèrement au T1 2025. Selon l'INE, le taux d'épargne des ménages portugais s'est établi à 12,4 % du revenu disponible au T1 2025, en léger recul par rapport au trimestre précédent (-0,1 pp). Cette baisse s'explique par une progression plus rapide de la consommation (+1,5 %) que du revenu disponible brut (+1,3 %). La capacité de financement des ménages s'est réduite à 4,4 % du PIB, en baisse de 0,2 pp comparé au trimestre précédent.

Evolution du taux d'épargne des ménages portugais par trimestre depuis 2021 (en %)



Source : Banque du Portugal

Relations bilatérales

Commerce de biens avec la France (Md€)	Janvier – mars 2025
Exportations de biens vers la France	1,6 (-4,9 % en glissement annuel)
Importations de biens depuis la France	1,3 (+5,2 % en g.a.)

Source : Banque du Portugal, avril 2025

BPCE, 2^{ème} groupe bancaire français, acquiert la banque portugaise Novo Banco pour 6,4 Md€. Cet investissement constitue la plus importante opération dans le secteur bancaire de la zone euro depuis dix ans, ainsi que le plus important investissement français au Portugal. Il intervient moins de quatre mois après la signature du Traité d'amitié et de coopération, lors de la visite d'État du Président de la République française, qui prévoyait notamment la valorisation des investissements français au Portugal, et le développement des relations entre les institutions financières des deux pays. Novo Banco, 4^{ème} banque du pays avec une part de marché moyenne de 10 %, compte environ 1,7 million de clients, dont 17 000 entreprises. Avec 4 200 collaborateurs, la banque opère via environ 300 agences à travers le pays. Le groupe BPCE, présent depuis 2017 au Portugal via sa filiale Natixis, emploie déjà plus de 3 000 collaborateurs dans son centre d'expertise basé à Porto.

La start-up française Chargemap s'implante au Portugal via un partenariat avec la start-up portugaise Powerdot. L'entrée de Chargemap sur le marché portugais s'inscrit dans le cadre d'un partenariat avec la société Powerdot, déjà actif sur les marchés espagnol et français. En Europe, Powerdot dispose de plus de 10 000 points de recharge, et Chargemap compte 2,8 millions d'utilisateurs. La collaboration entre les deux start-ups inclut la mise en œuvre de

la recharge automatique, des campagnes partagées et un réseau favorisant l'accessibilité et la commodité pour les usagers.

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 : Nicolas Séjour

Rédaction : Abdesslam Nagi

Abonnez-vous : lisbonne@dgtresor.gouv.fr