

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Portugal

Une publication du SE de Lisbonne  
N°104 – Décembre 2025

### Indicateurs macroéconomiques

Indicateurs macroéconomiques	2023	2024	2025 (e)
Croissance du PIB (%)	+2,3	+1,9	+2,0
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, Décembre 2025

Indicateurs du commerce extérieur	Janvier – Octobre 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

### Réforme du Code du Travail : Première grève générale depuis 2013

Le gouvernement portugais a présenté cet été une réforme de flexibilisation du Code du travail, provoquant la première grève générale depuis 2013, organisée le 11 décembre 2025 par les syndicats CGTP et UGT. La réforme prévoit notamment l'allongement des contrats temporaires, la réintroduction d'une banque d'heures individuelle pour augmenter le temps de travail, ou encore la simplification des procédures de licenciement. Ces mesures visent, selon le gouvernement, à lever des « rigidités persistantes » et à « améliorer la compétitivité et la productivité », dans une logique qui rappelle les mesures imposées sous la Troïka entre 2011 et 2014. Cette réforme est contestée par les syndicats et l'opposition, qui dénoncent un projet « en décalage » avec les contraintes structurelles du marché du travail portugais. L'impact économique de la grève a été significatif : l'indicateur quotidien d'activité économique publié par la Banque du Portugal fait état d'une chute de 8 % de l'activité le 11 décembre 2025, soit la plus forte baisse depuis le 28 avril 2025 (-14,7 %), date de la panne d'électricité ayant paralysé le Portugal et l'Espagne.

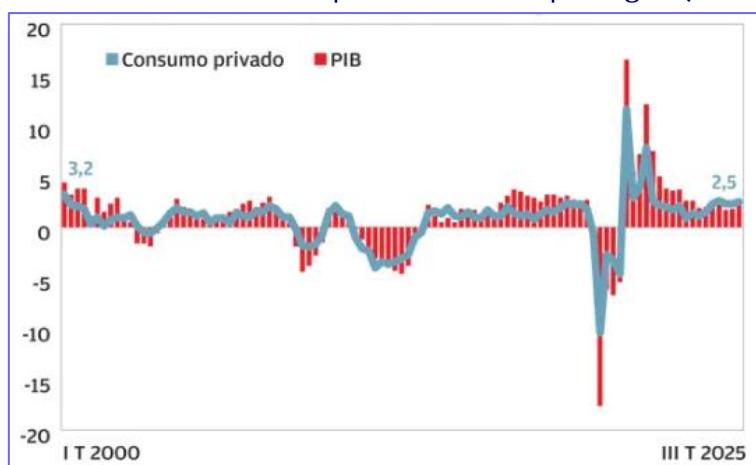
# Macroéconomie

## Croissance

« *As sweet as a pastel de nata* » : le Portugal désigné économie la plus performante en 2025 par **The Economist**. Le magazine The Economist a désigné le Portugal comme l'économie la plus performante en 2025 parmi 36 pays développés. L'évaluation repose sur cinq indicateurs : le niveau de l'inflation et son écart, la croissance économique, l'évolution de l'emploi et la performance des marchés financiers. Dans son analyse, le magazine souligne que le Portugal s'est illustré grâce à « une forte croissance du PIB, une inflation modérée et un marché boursier particulièrement dynamique ». Cette combinaison de facteurs a hissé le pays au sommet du classement, précédemment occupé par l'Espagne. Le tourisme est resté l'un des principaux moteurs de l'économie portugaise, tandis que l'arrivée de résidents étrangers a stimulé la demande et l'investissement.

**Jamais la consommation des ménages n'aura autant contribué à la croissance du PIB portugais.** Selon l'Institut national des statistiques (INE), la consommation des ménages a contribué à hauteur de 2,5 pp, soit 105 %, à la croissance du PIB au T3 2025. L'ensemble des autres composantes – investissement, consommation publique et demande extérieure nette – a eu un effet négatif. Il convient de préciser que la demande extérieure est calculée en prenant en compte le solde import/export des biens et services. Ainsi, même si la balance des services est positive, comme le montrent les chiffres sur le tourisme, le solde global de la demande extérieure reste négatif, freinant la croissance globale. Cette évolution confirme que l'expansion économique portugaise repose presque exclusivement sur la demande intérieure, qui devrait continuer de soutenir le PIB en 2026 selon le gouvernement et le Conseil des finances publiques (CFP). La Commission européenne prévoit que la demande intérieure continuera de contribuer davantage au PIB jusqu'en 2027, la demande extérieure nette restant, au total, négative.

Evolution de la consommation privée et du PIB portugais (2000-2025)



Source : INE

**La Banque du Portugal revoit ses prévisions de croissance à la hausse.** La Banque du Portugal a ajusté ses prévisions de croissance à 2 % pour 2025 et 2,3 % pour 2026, en hausse de 0,1 pp par rapport à ses estimations de juin, et alignées sur celles du gouvernement. Dans son bulletin économique de décembre, elle justifie cette révision par la robustesse de la demande intérieure. Pour 2025, le Conseil des finances publiques (CFP), le FMI, la Commission européenne et l'OCDE anticipent une croissance comprise entre 1,8 % et 1,9 %, tandis que les projections pour 2026 varient de 2 % à 2,2 %.

### **Pouvoir d'achat : le Portugal à 82,4 % de la moyenne européenne.**

Le PIB par habitant, en parité de pouvoir d'achat (PPA), a représenté 82,4 % de la moyenne de l'Union européenne en 2024, contre 81,1 % en 2023, selon l'INE et Eurostat. Cette progression de 1,3 pp indique une légère progression du pouvoir d'achat des ménages portugais, qu'il convient toutefois de mettre en balance avec la hausse des prix de l'immobilier. Le Portugal se maintient à la 15<sup>ème</sup> place sur 20 pays de la zone euro et à la 18<sup>ème</sup> position au sein de l'Union européenne.

## **Prix**

**L'inflation annuelle moyenne devrait ralentir à 2,3 % en 2025, avec un reflux en décembre.** Selon l'INE, l'inflation annuelle moyenne au Portugal est estimée à 2,3 % pour l'ensemble de l'année 2025, contre 2,4 % en 2024, soutenue par la baisse des prix de l'énergie (-2,4 %) malgré la hausse des produits alimentaires non transformés (+6 %). Pour le mois de décembre 2025, l'inflation a été mesurée à 2,0 % en glissement annuel, traduisant un ralentissement de la hausse des prix à la fin de l'année. L'inflation sous-jacente, excluant l'énergie et les produits alimentaires non transformés, s'est établie à 2,1 % en décembre, légèrement supérieure à celle du mois précédent, tandis que l'Indice harmonisé des prix à la consommation pour le Portugal se situait autour de 2,4 %, légèrement au-dessus de la moyenne de la zone euro.

## **Entreprises et investissement**

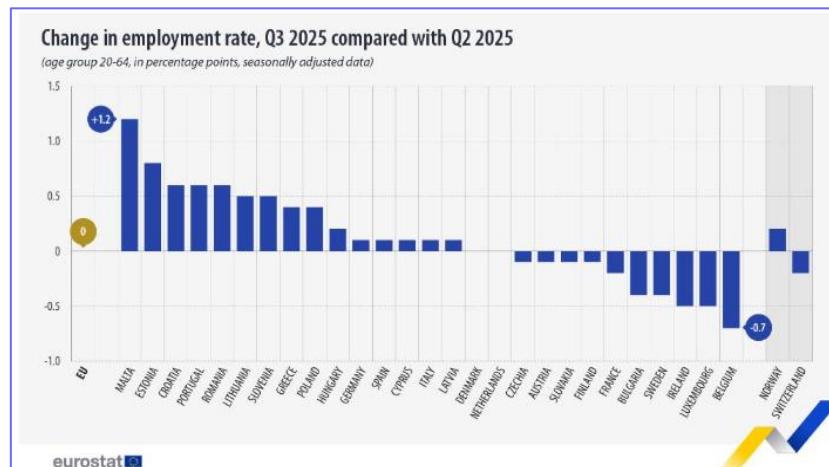
**Un Agenda national pour l'intelligence artificielle.** Le gouvernement portugais a approuvé l'Agenda national d'intelligence artificielle, le Pacte de compétences numériques et la mise à jour de la Stratégie digitale nationale pour « renforcer la numérisation de l'économie et de l'administration publique ». Selon le ministre de la Réforme de l'État, Gonçalo Matias, l'adoption accrue de l'intelligence artificielle par les entreprises et les organismes publics pourrait contribuer à hauteur de 2,7 pp à la croissance du PIB. L'Agenda s'articule autour de quatre axes : infrastructures et données, innovation et adoption, talents et compétences, responsabilité et éthique. Il comprend 32 mesures visant à développer un écosystème IA robuste impliquant PME, universités, centres de recherche et services publics. Cette initiative s'intègre au Plan d'action de la Stratégie digitale nationale 2026-2027, qui mobilise un ensemble de projets pour moderniser les services publics numériques, et renforcer les compétences digitales de la population.

**Les filiales étrangères emploient plus de 700 000 personnes et paient 44 % de plus que les entreprises portugaises.** Les filiales d'entreprises

étrangères ont employé 704 000 personnes au Portugal en 2024, soit 18,3 % de l'emploi dans les sociétés non-financières, selon une étude de l'INE. Elles ont versé une rémunération mensuelle moyenne de 1 854 €, supérieure de 44 % à celle des entreprises nationales. Ces filiales, au nombre de 11 066, ont généré 162 Md€ de chiffre d'affaires et 41 Md€ de valeur ajoutée brute (VAB), représentant respectivement 29,3 % et 27,9 % du total national. Les filiales exportatrices (44,3 % de la VAB) ont vu leur production augmenter de 9,8 % en 2024, contre 5,6 % pour celles sans profil export. La productivité apparente du travail dans les filiales étrangères s'établit à 57 767 € par personne, supérieure de 69,6 % à celle des entreprises nationales, tandis que la rémunération mensuelle excède de 427 € celle des salariés portugais moyens. La majorité des filiales (67,7 %) est contrôlée par des entités basées dans l'UE, la France représentant 20,8 % des participations étrangères. Entre 2023 et 2024, le nombre de filiales a progressé de 3,4 %, tandis que la contribution des grandes entreprises (694 sociétés) au total de la VAB a atteint 67 %.

## **Marché du travail**

**Le Portugal parmi les pays de l'UE affichant la plus forte croissance de l'emploi.** Le Portugal figure parmi les cinq pays de l'Union européenne où l'emploi a le plus progressé entre le T2 et le T3 2025, selon les chiffres publiés par Eurostat. Ainsi, l'emploi a progressé dans 15 États membres de l'UE, les hausses les plus importantes ayant été enregistrées à Malte (augmentation de 1,2 pp) et en Estonie (augmentation de 0,8 pp). Ces pays sont suivis par la Croatie, le Portugal et la Roumanie, avec une croissance de 0,6 pp de leurs taux d'emploi.



**Le Portugal fixe le salaire minimum à 920 € pour 2026.** Le gouvernement a approuvé en Conseil des ministres le décret-loi qui porte la rémunération minimale mensuelle garantie de 870 € à 920 € à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2026, soit une hausse de 50 € par rapport à 2025 conformément à l'accord signé en 2024 dans le cadre de la Concertation Sociale réunissant le gouvernement et les partenaires sociaux. Cette augmentation s'inscrit dans une trajectoire qui prévoit des ajustements annuels jusqu'en 2028 et répond aux engagements pris avec ces derniers pour valoriser les revenus des travailleurs.

**Les coûts de la main-d'œuvre au Portugal augmentent plus rapidement que la moyenne de l'Union européenne.** Cet indicateur couvre deux composantes: les salaires et les autres coûts non salariaux, qui incluent principalement les cotisations sociales et les

impôts moins subventions. Dans les deux cas, l'accélération enregistrée pour le Portugal au troisième trimestre a été de 4,7 % par rapport à l'année précédente. Selon les données publiées par Eurostat, cette augmentation est plus importante que la moyenne de l'UE (3,5 %) et de la zone euro (3 %). Les coûts salariaux ont le plus augmenté en Bulgarie (+12,4 %) et en Lituanie (+9,7 %), tandis que la France (+1,3 %) et l'Espagne (+2,0 %) ont enregistré les plus faibles hausses. Néanmoins, le rythme a ralenti au Portugal, les coûts salariaux ayant progressé de 5,5 % sur un an au trimestre précédent.

**L'âge légal de départ de la retraite passe officiellement à 66 ans et 11 mois à partir de 2027.** Le décret publié au Journal officiel confirme le calcul effectué à partir des données de l'INE concernant l'espérance de vie moyenne. Conformément à la loi, l'âge de la retraite évolue en fonction de l'espérance de vie moyenne à 65 ans. Fin novembre 2025, l'INE a publié le chiffre provisoire pour la période de trois ans allant de 2023 à 2025 : 20,19 ans, soit 0,17 an de plus que lors de la période précédente. Par ailleurs, les pensions de retraite anticipée sont également soumises à une pénalité de 0,5 % par mois pour chaque mois de départ avant l'âge légal de la retraite.

## Balance et position extérieures

**Le tourisme a enregistré un niveau de recettes historique en 2025.** L'année 2025 s'est achevée sur des résultats record pour le secteur du tourisme. Cette croissance est principalement due à l'augmentation des recettes, et non au volume des nuitées. L'un des éléments les plus marquants réside dans la progression de la clientèle portugaise au sein de l'hôtellerie. Durant la haute saison estivale (juillet, août et septembre), la part des touristes étrangers a atteint son plus bas niveau en trois ans, chutant à 67,8 %, selon les données de l'INE. Parallèlement, le T3 a enregistré une augmentation de 5 % des nuitées des résidents, qui s'est poursuivie en octobre surpassant la demande étrangère. Selon l'estimation du Président de Turismo de Portugal, Carlos Abade, le chiffre d'affaires total généré par le secteur, devrait atteindre environ 30 Md€ pour 2025, soit une augmentation de 6 % par rapport aux 27,7 Md€ de 2024.

## Budget

### Dette publique et solde budgétaire

**La Banque du Portugal anticipe un retour à un déficit public en 2026.** Selon les nouvelles projections publiées en décembre 2025 par la Banque du Portugal, le solde budgétaire devrait atteindre -0,4 % du PIB en 2026, après un équilibre attendu pour 2025. Cette perspective contraste avec les prévisions du gouvernement de Luís Montenegro, qui table sur des excédents de 0,3 % en 2025 et 0,1 % en 2026. La Banque du Portugal attribue cette détérioration à la combinaison de baisses d'impôts et de la hausse des dépenses ces dernières années, tout en soulignant que la situation reste plus favorable qu'en moyenne européenne. Le gouverneur Álvaro Santos Pereira a insisté sur la « nécessité de maintenir la discipline budgétaire » pour limiter les risques sur les finances publiques.

## Politique fiscale

**Le gouvernement portugais a présenté un nouveau plan fiscal pour le logement.** Le projet de loi, approuvé en Conseil des ministres le 28 novembre 2025 et prochainement soumis au Parlement, modifie la TVA, l'impôt sur le revenu (IRS), l'impôt sur les sociétés (IRC), le droit de timbre et l'impôt municipal sur les transmissions (IMT), dans l'objectif d'augmenter l'offre de logements, tant à l'achat qu'à la location. Les ménages pourront déduire une part plus importante des dépenses liées au logement de leur revenu imposable, les propriétaires paieront moins d'impôts sur les revenus locatifs et ceux qui construisent ou réhabilitent des logements destinés à la vente ou à la location à prix modérés bénéficieront d'une TVA réduite à 6 %, sous certaines conditions. Le paquet prévoit également des mesures destinées à lutter contre la spéculation immobilière étrangère : toute personne non résidente qui achète un logement au Portugal paiera désormais un IMT de 7,5 %, sans aucune exemption ni réduction possible.

**L'OCDE recommande de nouvelles hausses des taxes environnementales et foncières au Portugal.** Dans son rapport semestriel sur les perspectives économiques des pays les plus développés, l'OCDE recommande au gouvernement portugais et aux autres autorités compétentes (telles que les municipalités) d'augmenter la fiscalité environnementale et les impôts fonciers sur les logements vacants, tout en préservant la protection des personnes vulnérables. Ces recommandations s'inscrivent dans la lignée des préconisations d'autres institutions, comme la Commission européenne ou le FMI, qui plaident pour une baisse des cotisations sociales, compensée par une hausse des taxes environnementales, ou encore une augmentation de la taxe sur les produits pétroliers pour décourager la consommation de carburants polluants.

## Fonds européens dont PNRR

**Bruxelles a donné son feu vert à la reprogrammation du programme Portugal 2030.** La Commission européenne a approuvé la reprogrammation intermédiaire du programme Portugal 2030. Cette décision garantit le respect de la limite temporelle d'engagement des crédits et évite au Portugal de devoir restituer 890 M€. Le Portugal avait soumis sa révision du programme Portugal 2030 en mars, apportant des modifications à la quasi-totalité des programmes afin d'éviter toute perte de financement. Ces modifications visaient également à intégrer les projets relevant du PRR qui n'avaient pu être menés à terme dans les délais impartis. La réglementation européenne imposait que cette révision soit effectuée cette année, bien que les programmes aient déjà été adaptés au contexte local. Avec cette reprogrammation de Portugal2030, le logement social a bénéficié d'un financement supplémentaire de 646 M€ et la résilience hydrique de 524 M€.

## Marché obligataire

**Le Portugal rachète pour 1,046 Md€ d'obligations du Trésor arrivant à échéance en 2026 et 2027.** L'Agence portugaise de gestion du Trésor et de la dette publique (IGCP) a procédé au rachat d'obligations arrivant à échéance en avril 2026 et d'obligations de deux autres séries arrivant à échéance en 2027. Concernant l'obligation OT 2,875 % arrivant à échéance le 21 juillet 2026 et affichant un rendement de 2 %, l'IGCP a passé en pertes et profits 365 M€, ramenant l'encours à 11,8 Md€. Cette opération a fait l'objet d'une demande 3,7 fois supérieure à l'offre. Sur l'obligation OT 4,125 % arrivant à échéance le 14 avril 2027 et affichant actuellement un rendement de 2,07 %, l'IGCP a racheté 565 M€, portant l'encours à 9,5 Md€. Cette opération a fait l'objet d'une demande 1,3 fois supérieure à l'offre. Enfin, dans le cadre de l'opération de rachat de la ligne 0,70 % OT arrivant à échéance le 15 octobre 2027 et se négociant à un taux moyen pondéré de 2,1 %, l'IGCP a acquis 115 M€, portant l'encours de cette ligne à 7,8 Md€, dans une opération où la demande a été 3,3 fois supérieure à l'offre.

## Banque commerciale

**Les banques portugaises parmi les plus rentables et les plus solides de la zone euro.** Alors que le secteur bancaire européen ralentit, les banques portugaises se distinguent par leur forte rentabilité et leur solidité financière, avec un ratio CET1 de 17,89 % et une ROE de 16 % au T3 2025. Le Portugal est le 7<sup>ème</sup> pays de la zone euro en termes de ratio CET1 et le 2<sup>ème</sup> avec la ROE la plus élevée. Malgré la pression exercée sur les marges financières, les banques portugaises figurent parmi les institutions les plus performantes.



**Les banques contraintes d'abonder la réserve de capital contracyclique pour constituer une nouvelle réserve de fonds propres à partir de janvier 2026.** Cette réserve contracyclique est en vigueur depuis 2016 et est alimentée par une taxation sur les fonds propres des institutions de crédit basées au Portugal, exposées au risque de crédit envers le secteur privé national non financier. Elle constitue un coussin additionnel aux exigences réglementaires actuelles (CET1), destiné à absorber les pertes liées au risque

systémique cyclique tout en permettant aux banques de poursuivre leurs prêts à l'économie. La Banque du Portugal fixe trimestriellement le taux de cette réserve entre 0 % et 2,5 %, sauf circonstances exceptionnelles. Jusqu'à présent, le taux était maintenu à 0 %, rendant l'utilisation de la réserve purement théorique. Après révision en 2024 du cadre méthodologique du coussin contracyclique, la Banque du Portugal a décidé de fixer le taux à 0,75 % à compter de janvier 2026. Cette décision, prise après consultation du Conseil national des superviseurs financiers, correspond à un niveau « neutre » du risque systémique cyclique. Avec ce taux de 0,75 %, la réserve contracyclique pourrait atteindre environ 1 Md€, selon l'Association portugaise des banques.

## **Marché immobilier**

**Les prix des logements au Portugal continuent de progresser en 2025.** Selon l'indice du portail Idealista, le coût médian des maisons a atteint 3 000 €/m<sup>2</sup> fin novembre 2025, une hausse de 7,8 % en glissement annuel. La variation trimestrielle s'est établie à +1,6 %. Cette progression a été générale parmi les 18 localités analysées. Les plus fortes hausses ont été observées à Santarém (+27,2 %) et Beja (+26,6 %). Parmi les grandes villes, Lisbonne demeure la plus chère, avec 5 914 €/m<sup>2</sup>, suivie du Porto (3 908 €/m<sup>2</sup>) et du Funchal (3 864 €/m<sup>2</sup>). En zones insulaires, Porto Santo s'est distinguée avec une augmentation de 48,2 % sur un an. Les Açores ont enregistré la plus forte progression des prix sur 12 mois (+22 %), devant le Alentejo (+16,9 %) et Madère (+14,5 %).

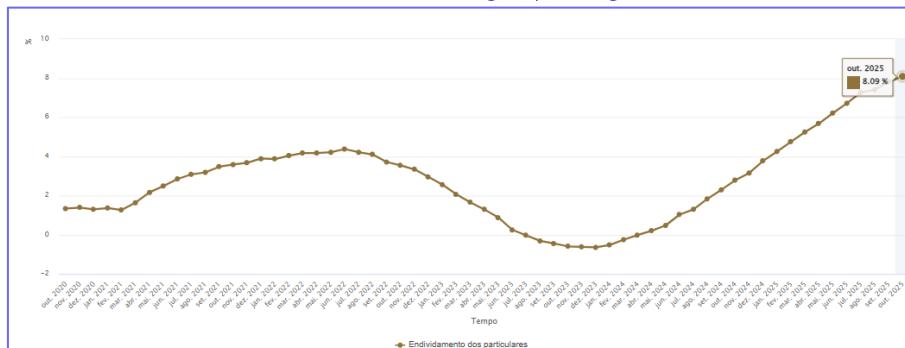
**Cette forte hausse des coûts du logement fait désormais l'objet d'une surveillance de la Commission.** Alors que, dans l'ensemble de l'UE, les coûts liés au logement se sont allégés, la situation a en effet continué de se dégrader au Portugal. En 2024, le pays est ainsi celui où la surcharge des coûts du logement s'est le plus accentuée, entendue comme la part de la population confrontée à des charges excessives liées aux loyers ou aux remboursements d'emprunts au regard de ses revenus. Cette évolution place le pays sous une attention renforcée de la Commission, comme le souligne la dernière évaluation des indicateurs sociaux européens. La dégradation de cet indicateur s'inscrit dans une tendance de long terme : sur la dernière décennie, le Portugal affiche la plus forte détérioration des indicateurs d'accessibilité au logement, avec une hausse de 20 % du ratio entre le prix du logement et les revenus entre 2014 et 2024. La surévaluation moyenne la plus élevée se trouve au Portugal (25 %), dépassant les autres marchés immobiliers (entre 8 et 10 %). Elle souligne que « la croissance des prix de l'immobilier a commencé à dépasser la croissance des revenus en 2016 » et que « l'écart entre les deux s'est fortement creusé ».

## **Endettement**

**L'endettement des ménages portugais augmente de 8,1 % et atteint un niveau record.** Si la dette totale de l'économie portugaise a diminué de 8,7 Md€ en octobre 2025, la hausse de la dette des ménages est particulièrement marquée, avec une augmentation de 1,2 Md€, principalement auprès des banques, via les prêts immobiliers (1 Md€), atteignant ainsi le niveau le plus élevé jamais

enregistré par la Banque du Portugal (170 Md€). L'endettement des entreprises privées a pour sa part également progressé de 0,2 Md€, résultant de mouvements contraires: la dette a augmenté de 0,7 Md€ auprès des non-résidents, mais a diminué de 0,5 Md€ auprès du secteur financier, explique la Banque du Portugal.

Evolution de l'endettement des ménages portugais (taux de variation, %)



Source : Banque du Portugal

## Relations bilatérales

Commerce de biens avec la France (Md€)	Janvier – Octobre 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

L'entreprise française Vulcain Engineering prend le contrôle majoritaire d'une entreprise spécialisée dans l'ingénierie pour la transition énergétique et industrielle à Leiria. Le groupe français d'ingénierie Vulcain Engineering a acquis 70 % du capital de l'EST – Empresa Serviços Técnicos, basée à Boa Vista (Leiria) et employant 270 salariés. L'entreprise portugaise réalise environ 35 M€ de chiffre d'affaires, dont près de la moitié à l'exportation, et intervient notamment dans les domaines du nucléaire, de l'énergie, de l'automatisation et des infrastructures industrielles. L'opération vise à renforcer l'offre de services d'ingénierie du groupe français tout en maintenant la direction opérationnelle de l'EST sous la responsabilité de son fondateur.

**Le groupe français Vygon lance un projet d'extension industrielle sur son site de Paredes.** Le groupe français de dispositifs médicaux Vygon a annoncé la création d'un projet baptisé « Vylage » au sein de son usine portugaise de Paredes, destiné à développer les capacités de production et les infrastructures du site. La filiale portugaise qui emploie 84 personnes et exporte des produits liés aux domaines néonatal et vasculaire, a investi environ 300 000 € dans ce nouvel espace. Ce projet vise à « consolider le rôle stratégique de l'unité portugaise dans la chaîne industrielle européenne » du groupe, à « soutenir la montée en gamme des activités locales » et à accompagner le développement de l'emploi sur le site.

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](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)

Responsable de la publication : Diane Fattelay

Rédaction : Abdesslam Nagi

Abonnez-vous : [lisbonne@dgtrésor.gouv.fr](mailto:lisbonne@dgtrésor.gouv.fr)