

Perspectives

N°26/118 – 22 mai 2026

PORTUGAL – L'activité freinée en début d'année

- **L'économie portugaise affiche une croissance encore positive, mais moins dynamique en début d'année.**
- **L'environnement international et les pressions sur les prix affectent la dynamique de l'activité, notamment *via* la hausse des coûts énergétiques et les anticipations de conditions financières plus restrictives.**
- **Le marché du travail reste solide, tout en montrant des signes de décélération progressive de la création d'emplois.**
- **Les ménages adoptent un comportement plus prudent, avec une progression de la consommation plus contenue et une épargne qui demeure élevée.**
- **Les entreprises affichent une normalisation de leur rentabilité.**
- **Les finances publiques s'ajustent à un contexte moins porteur, tout en restant compatibles avec une trajectoire de la dette soutenable.**

L'activité stagne au premier trimestre

Les intempéries survenues en février ainsi que les premières répercussions du conflit au Moyen-Orient ont contribué à la stagnation du PIB durant les trois premiers mois de l'année. Entre la fin janvier et la première moitié de février, le territoire portugais a été affecté par la tempête Kristin et des épisodes persistants de fortes précipitations. Ces phénomènes (avec une incidence plus importante dans la région du *Centro*) ont causé des dégâts aux bâtiments résidentiels et commerciaux, aux terres agricoles et aux infrastructures, notamment aux réseaux de distribution d'électricité, de transport et de communication¹. Même si les détails par composante ne sont pas encore disponibles,

l'estimation préliminaire du PIB suggère un ralentissement de la consommation privée, tandis que l'investissement aurait fortement rebondi après le recul observé au T4 2025. Face à une contribution positive de la demande intérieure, le commerce extérieur a pesé négativement sur la croissance en raison du redressement des importations, probablement lié aux achats de biens d'équipement. En glissement annuel, le PIB a progressé de 2,3% (contre 1,9% au T1 2025), confirmant une progression encore solide, mais de plus en plus sensible aux chocs externes. Dans ce contexte, la hausse des tensions géopolitiques et la remontée des prix de l'énergie se transmettent à l'économie *via* l'érosion du revenu disponible, la hausse des coûts de production et les anticipations de durcissement des conditions de financement.

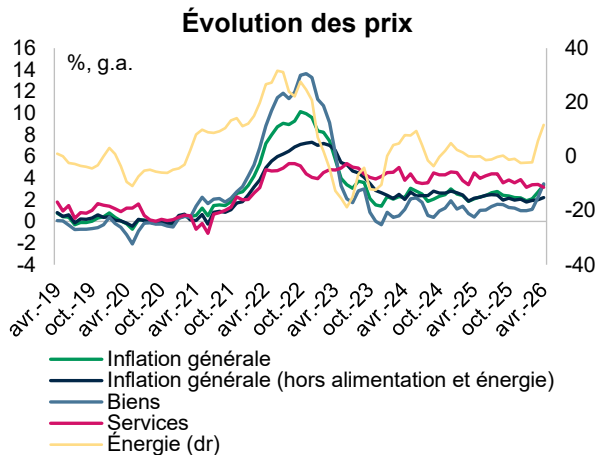
Les données disponibles pour le mois d'avril confirment un environnement peu porteur au deuxième trimestre. L'indicateur de sentiment économique de la Commission européenne recule à 100,4 points en avril, légèrement au-dessus de sa moyenne historique, sous l'effet d'une dégradation de la confiance des consommateurs et de l'industrie. L'inflation en avril augmente de 0,7 point par rapport à mars pour atteindre 3,4 % sur un an, avec une contribution majoritaire des prix de l'énergie (+11,7% en glissement annuel) et des produits alimentaires non transformés (+7,5%), tandis que l'inflation sous-jacente progresse plus modérément à 2,2%, reflétant une dissipation partielle des pressions liées au fort cycle de demande des années passées, mais pas encore une normalisation complète, qui risque de se voir interrompue par la transmission de la hausse des prix énergétiques.

Le marché du travail reste résilient, mais perd progressivement en intensité. Le taux de chômage

¹ Le Gouvernement a déclaré l'état d'urgence entre le 29 janvier et le 15 février 2026 dans 68 municipalités portugaises. Selon un communiqué de presse de l'Institut national de statistique portugais, les municipalités couvertes représentaient environ

17% de la population résidente au Portugal (en 2021), représentant 15,8% des sociétés non financières (en 2024) et 15,2% des exportations de biens (en 2025).

s'établit à 6,1% au T1 2026 (+0,3 pp par rapport au T4 2025), tandis que l'emploi continue de progresser à un rythme de 2,3% en glissement annuel, après 3,2% en 2025. Cette décélération confirme un cycle de création d'emplois moins dynamique, même si les enquêtes de confiance des entreprises signalent encore des intentions d'embauche positives, notamment dans les services, la construction et certaines branches du commerce de détail. L'ensemble suggère une phase de normalisation plutôt qu'un retournement du marché du travail.



Sources : INE, Crédit Agricole S.A./ECO

Ménages : la consommation ralentit

Le ralentissement de l'activité devrait progressivement se refléter dans la dynamique du revenu disponible des ménages. Après une croissance soutenue en 2025 (+3,5% en termes réels), la progression du revenu réel devrait nettement décélérer, la Banque du Portugal anticipant une croissance d'environ +2,3% en 2026, dans un contexte de ralentissement de l'emploi, de modération des salaires et de disparition progressive des mesures budgétaires de soutien. Cette normalisation intervient alors même que l'inflation reste encore élevée sur certaines composantes essentielles, notamment l'énergie (+11,7%) et les produits alimentaires non transformés (+7,5%), ce qui limite le gain effectif de pouvoir d'achat et retarde la reconstitution complète des revenus réels.

Dans ce contexte, la dynamique de la consommation privée devrait rester contenue et évoluer en ligne avec le revenu disponible. Le comportement des ménages demeure marqué par une prudence structurelle, avec un taux d'épargne qui devrait rester élevé, autour de 11,7% en moyenne sur la période 2025-2027. Ce niveau supérieur à la moyenne 2000-2019 (9,3%) reflète à la fois l'incertitude liée au contexte géopolitique et

la persistance de conditions financières plus restrictives que sur la période pré-Covid. Le coût du crédit reste en effet significatif : en mars 2026, les taux moyens des nouveaux prêts aux entreprises s'établissent à 3,53%, tandis que ceux sur les crédits immobiliers aux ménages se situent autour de 2,81%, ce qui continue de freiner la transmission complète de la détente monétaire passée sur la demande intérieure.

La composition du revenu des ménages évolue également de manière plus défavorable. La moindre contribution attendue des revenus du travail, combinée à une inflation encore persistante, limitera l'amélioration du revenu réel disponible. Dans le même temps, les effets de richesse liés au marché immobilier² restent positifs, mais moins dynamiques qu'auparavant, ce qui réduit le soutien important à la consommation des cycles précédents. L'ensemble de ces facteurs plaide pour une croissance de la consommation durablement inférieure à celle du revenu à court terme. Ainsi, nos prévisions de croissance de la consommation privée s'affichent à 2,3% en 2026, en ralentissement par rapport à 2025 (3,5%).

Entreprises et finances publiques : investissement contraint, marges sous pression et ajustement budgétaire

Du côté des entreprises, l'investissement reste contraint malgré un rebond observé au T1 2026 après la contraction du T4 2025. La faiblesse persistante de la formation brute de capital fixe continue de limiter le renforcement des capacités productives, dans un environnement marqué par des coûts de financement élevés, une incertitude accrue et une demande intérieure moins dynamique. Cette situation contraste avec la phase post-pandémique, durant laquelle l'investissement avait bénéficié d'un rattrapage plus marqué. Aujourd'hui, les décisions d'expansion des capacités sont davantage conditionnées par la visibilité sur la demande future et par le coût du capital, encore élevé malgré la détente récente des taux.

Dans ce cadre, les marges des entreprises devraient progressivement se normaliser après les niveaux élevés observés ces dernières années. La capacité de répercussion des coûts sur les prix finaux diminue sous l'effet du ralentissement de la demande interne et de la concurrence internationale, notamment dans les secteurs exposés. Le ralentissement du commerce mondial et la moindre dynamique des principaux partenaires européens constituent également un facteur de pression supplémentaire sur les résultats des entreprises exportatrices, en particulier dans

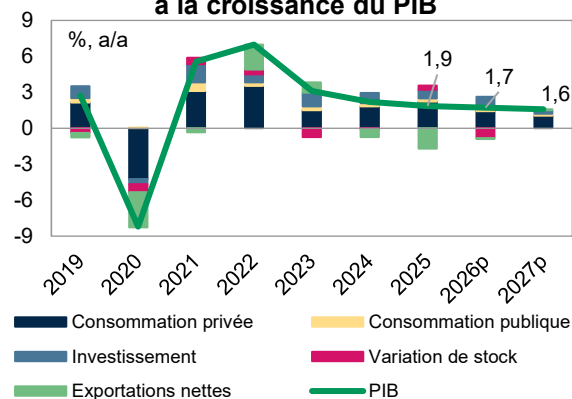
² Les prix de l'immobilier résidentiel ont progressé de 17,6% en moyenne annuelle en 2025.

l'industrie et certains segments des services. Les dépenses des fonds NGEU ont augmenté récemment, mais restent bien en deçà du rythme nécessaire pour utiliser l'ensemble des fonds d'ici la fin de l'année. Les paiements aux bénéficiaires finaux se sont élevés en moyenne à 435 millions d'euros par mois au T1, ce qui signifie que les paiements mensuels devraient dépasser 1,1 milliard d'euros par mois pour utiliser l'ensemble du mécanisme cette année. Les projets approuvés sont d'une valeur d'environ 11 milliards d'euros, hors paiements déjà effectués. Ces flux soutiennent notre anticipation selon laquelle le mécanisme stimulera la croissance de l'investissement. De plus, nous pensons qu'il y aura une certaine marge pour finaliser les investissements liés au fonds NGEU au-delà de cette année. Les perspectives d'investissement non lié aux fonds NGEU restent limitées compte tenu de l'incertitude élevée. Nous tablons donc sur une croissance de l'investissement de 4,6% en 2026, puis une modération à 1,4% en 2027.

Le gouvernement a revu à la baisse sa trajectoire budgétaire pour 2026, anticipant désormais un solde nul, contre un excédent de 0,1% du PIB prévu initialement dans le budget. Cette révision reflète l'impact des intempéries du début d'année, ainsi que les conséquences économiques du conflit au Moyen-Orient, qui affectent à la fois les recettes et certaines dépenses publiques. Malgré cette détérioration, les autorités maintiennent leur engagement de conformité avec les règles budgétaires européennes, ce qui implique la poursuite de la trajectoire de réduction du ratio de dette publique, estimée à environ -2,1 points de PIB en 2026, dans un contexte de croissance plus modérée.

Enfin, malgré le ralentissement global, l'économie portugaise conserve plusieurs points d'ancrage. Le marché du travail reste relativement solide, avec un chômage stable à 6,1% et une création d'emplois encore positive, bien que moins dynamique. Les comptes extérieurs demeurent excédentaires, soutenus par les recettes touristiques, avec un excédent courant attendu autour de 3,5% du PIB en 2026. Toutefois, la combinaison d'une croissance plus faible, d'un environnement financier encore contraint et d'un contexte international instable devrait peser sur la confiance des agents économiques au cours des prochains trimestres, limitant l'amplitude du cycle. Nos prévisions de croissance du PIB s'affichent actuellement à 1,7% en 2026 et 1,6% en 2027, en léger ralentissement par rapport à 2025 (1,9%).

Portugal : contributions à la croissance du PIB



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A./ECO

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Avril 2026

[À consommer de préférence... rapidement](#)

Date	Titre	Thème
18/05/2026	Égypte – La guerre au Moyen-Orient impacte une économie fragile, mais qui construit sa résilience	Égypte
12/05/2026	Vidéo – La minute pédago – Les droits de douane	Panorama global
11/05/2026	États-Unis – Rebond de la croissance au T1-2026, tirée par l'investissement IT	États-Unis
07/05/2026	Italie – Si la sortie de la procédure de déficit excessif est retardée, la consolidation budgétaire se poursuit	Italie
05/05/2026	Les agités de la prédiction	Fintech
27/04/2026	Zone euro – L'augmentation des importations pèse sur la balance commerciale	Zone euro
24/04/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
24/04/2026	La minute pédago – Parlons épargne	Épargne
23/04/2026	Allemagne – Élections régionales : une séquence électorale à fort enjeu dans un contexte de fragmentation politique	Allemagne
23/04/2026	Chine – Ormuz, accélérateur des velléités d'autonomie chinoises	Chine
23/04/2026	L'intelligence artificielle, moteur ou mirage d'une nouvelle prospérité ?	IA
21/04/2026	La Paris Blockchain Week consacre la "réglementation-armée"	Fintech
21/04/2026	Grèce – Croissance solide, vulnérabilités externes	Zone euro
20/04/2026	BTP France – Situation et perspectives : bas de cycle en 2025 et reprise ralentie par le conflit en Iran en 2026	France, immobilier, BTP

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS, Grégoire GLORIEUX

États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géo-économie :

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne : Laure DE NERVO, Jorge APARICIO LOPEZ

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Sophie GAUBERT

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.