

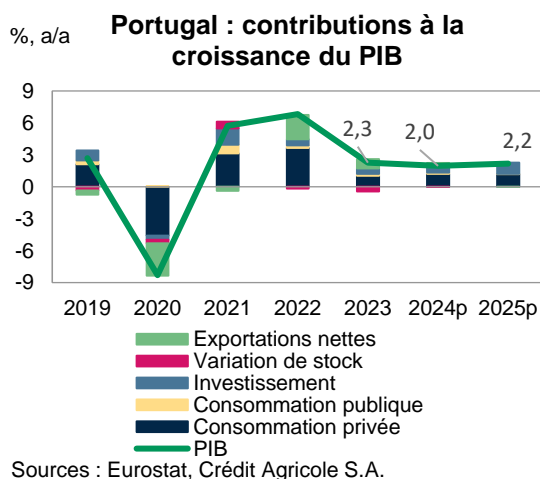
Perspectives

Apériodique – n°24/188 – 10 juillet 2024

PORTUGAL – Vers une croissance soutenue en 2024

Forte croissance du PIB au début de l'année

Après une croissance solide de 2,3% en 2023, la progression du PIB portugais a dépassé les attentes au premier trimestre, avec une croissance trimestrielle de 0,8%. Cela a engendré une révision à la hausse de nos prévisions de croissance de PIB en 2024, à 2% en moyenne annuelle (contre 1,8% dans notre prévision de mars 2024). Selon les données de l'Institut national de statistique portugais (INE), la performance du T1 a été soutenue par l'amélioration de la demande extérieure, grâce à une hausse des exportations de 1,6% en rythme trimestriel, accompagnée d'une contraction des importations de 0,6%. La croissance de la demande domestique a en revanche ralenti du fait de la baisse de l'investissement (-3%), tandis que la consommation privée est restée dynamique, en accélérant par rapport au quatrième trimestre 2023 (de 0,7% à 1%). Au T1, le niveau d'activité se situait ainsi 6,2% au-dessus de son niveau pré-pandémie (T4 2019) contre 3,4% pour la zone euro.

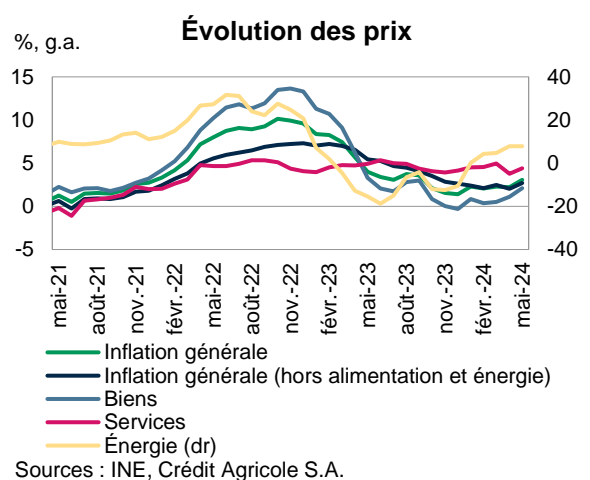


Les indicateurs conjoncturels relatifs au deuxième trimestre sont bien orientés. Les ventes au détail ont augmenté de 1,8% sur un an en avril et, hors carburant, de 2,8%. Dans les deux cas, ils ont

dépassé la croissance annuelle moyenne enregistrée au premier trimestre. L'indicateur du climat économique a progressé en avril et en mai. En revanche, la confiance des consommateurs a légèrement reculé en mai, à -17,6 points contre -17,4 en avril.

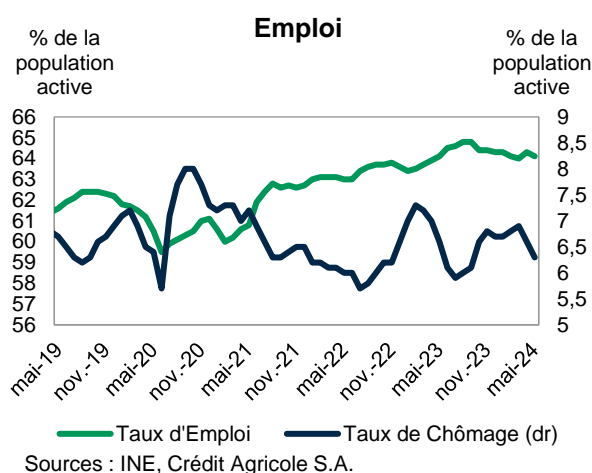
L'inflation augmente en mai

L'inflation a rebondi en mai pour s'établir à 3,1% en glissement annuel (2,2% en avril), sous l'effet d'une hausse de l'inflation sous-jacente (de 2% à 2,7%). En effet, l'inflation énergétique a grimpé à 8% en avril après avoir atteint un minimum de -12% il y a à peine six mois, sous un fort effet de base. Il convient de souligner la persistance de l'inflation des services, qui pèse pour plus de 40% dans l'indice général des prix et qui en moyenne sur les quatre premiers mois de 2024 est supérieure à 4% sur un an. Après une hausse temporaire au deuxième trimestre, l'inflation devrait rester volatile au deuxième semestre, les effets de base à partir de 2023 faussant les comparaisons d'une année sur l'autre. En conséquence, nos prévisions d'inflation s'affichent à 2,4% pour 2024 et 1,8% pour 2025, en moyenne annuelle.



Le marché du travail reste dynamique mais devrait se modérer

Le marché du travail continue de se montrer dynamique, comme en témoignent le nombre record de personnes employées fin mars (plus de 5 millions), la hausse des salaires à un rythme légèrement supérieur à l'inflation depuis mars 2023 et le fait que le secteur qui a créé le plus d'emplois au T1 2024 (construction civile) est procyclique et à forte intensité de main-d'œuvre. L'emploi a progressé de 1,1% au premier trimestre, et la croissance de la population active a également été solide, mais le taux de chômage n'a diminué que légèrement à 6,5% au premier trimestre, après 6,6% au T4 2023. Cependant, le ralentissement de l'économie par rapport à 2023, des soldes migratoires positifs et un niveau de postes d'emplois vacants désormais inférieur au pic (bien qu'encore élevé), devraient se traduire par une plus faible capacité d'absorption des travailleurs sur le marché de l'emploi. Nos prévisions de taux de chômage pour 2024 s'affichent à 6,5% (après 6,6% en 2023).



Le secteur touristique soutient la croissance

L'activité touristique (qui comptait pour 17% du PIB en 2019) a poursuivi son fort développement, se traduisant par un nouveau record de dépenses et de nombre de voyageurs au premier trimestre 2024. Au cours des trois premiers mois de l'année, 5,5 millions de voyageurs et 13,4 millions de nuitées ont été enregistrés dans les établissements d'hébergement touristique, ce qui représente une croissance de 7,7% et 7,1% respectivement par rapport à la même période de 2023. Cette bonne performance a été en partie influencée par l'effet calendaire, étant donné que cette année la période des vacances associée à Pâques tombait à la fin du mois de mars, alors que l'année dernière elle était en avril. La croissance a été plus forte chez les non-résidents (+8,7% pour les nuitées) que chez les résidents (+3,9% pour les nuitées). Parmi les non-résidents, les Britanniques constituent le principal

marché, avec 16% des nuitées, même si les Nord-Américains enregistrent l'un des taux de croissance les plus élevés (+18% par rapport au premier trimestre 2023). Ces évolutions interviennent après une nouvelle année record pour le secteur en 2023 (le nombre de voyageurs et des nuitées ont dépassé leurs niveaux de 2019 de 10,7% et 10,0% respectivement). L'industrie du tourisme a réussi à augmenter ses prix, ce qui a fait grimper la dépense moyenne par touriste : les recettes touristiques ont atteint un nouveau pic en 2023, dépassant de 40,1% le niveau record de 2019.

Vers une croissance toujours forte en 2024 et 2025

Nous avons relevé notre prévision de croissance du PIB pour 2024 et 2025 à 2% et 2,2% respectivement. La révision à la hausse de nos prévisions pour cette année s'explique par un début d'année 2024 plus fort que prévu, le PIB ayant augmenté de 0,8% t/t au premier trimestre, soit plus que notre prévision de 0,4%. Une dynamique solide et continue entraînerait un risque à la hausse pour nos prévisions selon lesquelles la croissance ralentira aux deuxième et troisième trimestres à environ 0,4 % t/t.

Mais notre analyse dans son ensemble reste relativement inchangée. Nous prévoyons une croissance solide cette année, reflétant l'amélioration des revenus réels disponibles, tandis qu'il y aura une augmentation des déboursements liés au Plan de relance, qui soutiendra l'investissement. De plus, les taux d'intérêt du Portugal sont pour la plupart variables, de sorte que le secteur privé devrait bénéficier d'un certain répit au fil de l'année.

Les principaux risques baissiers sont liés à la politique. Le nouveau gouvernement minoritaire est confronté à un environnement politique difficile et a peu de chances d'achever un mandat complet. En effet, le Premier ministre Montenegro (centre droite, Alliance démocratique) a assumé le gouvernement sans la majorité, ce qui l'oblige de négocier chaque loi avec les partis d'opposition. À cet égard, l'hypothèse d'accélération du déploiement du Plan de relance, basée sur un portefeuille solide de projets approuvés, pourrait être remise en cause par l'instabilité politique.

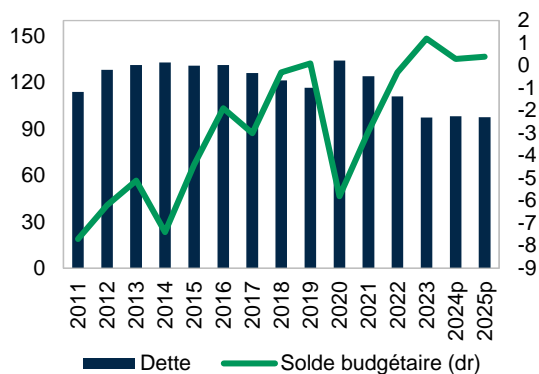
Finalement, le taux d'épargne des ménages portugais s'est stabilisé à un niveau légèrement supérieur au plus bas historique (5,1% du RBD au deuxième trimestre 2008). Quant à la dette des ménages, son évolution récente reflète une réduction, notamment par le biais du remboursement anticipé des prêts hypothécaires. En 2023, les ménages ont remboursé par anticipation environ 11,7 milliards d'euros de crédit

logement. La richesse des familles est passée de 305% du PIB en 2015-2019 à 329% en 2023, principalement en raison de l'augmentation du patrimoine immobilier. Après la réduction de l'épargne supplémentaire accumulée pendant la période Covid, le patrimoine net des ménages semble se stabiliser. Cette meilleure situation patrimoniale devrait soutenir la confiance des familles et favoriser la consommation.

Des excédents budgétaires en 2024-2025

Le solde budgétaire des administrations publiques s'est transformé en excédent de 1,2% du PIB en 2023, soit une amélioration de 1,5 pp par rapport à 2022. Nous prévoyons que l'excédent budgétaire se réduira à 0,3% en 2024 en raison des dépenses supplémentaires (y compris des prestations sociales, plus importantes que l'augmentation des recettes qui tout en bénéficiant d'une solide croissance seront affectées par la réduction de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Pour 2025, nous nous attendons à une légère progression de l'excédent budgétaire, à 0,4% du PIB.

Deette et déficit - Portugal % du PIB



Sources : AMECO, Crédit Agricole S.A.

Grâce à une croissance nominale robuste et à un excédent primaire, le ratio dette publique/PIB a continué de se contracter pour atteindre environ 98% en 2023, contre 112,4% en 2022. Cela représente une réduction substantielle, bien en dessous du pic de 134,9% en 2020. Sur la période de prévision, le ratio dette publique/PIB devrait continuer de diminuer, bien qu'à un rythme plus lent. ■

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
09/07/2024	France : la baisse de la production industrielle en mai est-elle alarmante ?	France
09/07/2024	Royaume-Uni – Élections britanniques : plus qu'une victoire du Labour, un effondrement des conservateurs	Royaume-Uni
08/07/2024	Visegrad – 2024, année de sortie de crise(s) pour les budgets ?	Pays Visegrad
05/07/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
05/07/2024	Singapour – Vers un retour pérenne de la croissance économique ?	Singapour
03/07/2024	Avenir de l'Europe / Autonomie stratégique II : sécurité économique et souveraineté financière	Europe
03/07/2024	Chine – La détention de bons du Trésor américain, une arme stratégique ?	Asie
02/07/2024	Fintech Outlook Premier semestre 2024 – Le retour des stéroïdes	Fintech
28/06/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
28/06/2024	Monde – Scénario macro-économique 2024-2025 : prolongement sans bouleversements	Monde
27/06/2024	Turquie : où en est la crédibilité de la Banque centrale ?	PECO
26/06/2024	Chine – Pas de miracle sur le front de l'immobilier	Asie
25/06/2024	Espagne – Les prix de l'immobilier résidentiel toujours en expansion au premier trimestre	Zone euro
21/06/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
21/06/2024	Afrique sub-saharienne – Le défi démographique en vue	Afrique sub-saharienne
20/06/2024	D'où vient et que veut l'électeur médian européen ?	Europe
19/06/2024	Union européenne – La Commission affiche ses tarifs compensatoires sur les véhicules électriques chinois	Union européenne
19/06/2024	France – Que faut-il retenir des dernières publications de la Banque de France ?	France
14/06/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
13/06/2024	En Inde, une victoire sans panache pour Narendra Modi	Inde
13/06/2024	Allemagne – Léger recul de la production dans les branches intensives en énergie en avril	Zone euro
13/06/2024	France – Immobilier de commerces : quel avenir ?	France, immobilier
12/06/2024	Dans l'arène de Money 20/20, les combattants du temps réel !	Banque, fintech
12/06/2024	Zone euro – L'accélération de la croissance tirée par les exportations au T1 2024	Zone euro
11/06/2024	Afrique du Sud – Catastrophe pour l'ANC, contraint à former une coalition	Afrique et Moyen-Orient
07/06/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
06/06/2024	Xi Jinping visite la Hongrie, une économie en rémission	PECO, Asie
06/06/2024	Chine : immobilier, le plan de la dernière chance ?	Asie
05/06/2024	Royaume-Uni – Élections générales 2024 : le Labour entre ambitions et réalité	Royaume-Uni
05/06/2024	Italie – Légère amélioration de la croissance au premier trimestre 2024	Italie

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau - **Statistiques :** Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

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

Consultez les Etudes Economiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

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

iPad : application [Etudes ECO](#) disponible sur l'App store

Android : application [Etudes ECO](#) disponible 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.