

Perspectives

Apériodique – n°24/264 – 14 octobre 2024

PORTUGAL – La croissance freinée au T2

Forte modération de l'activité

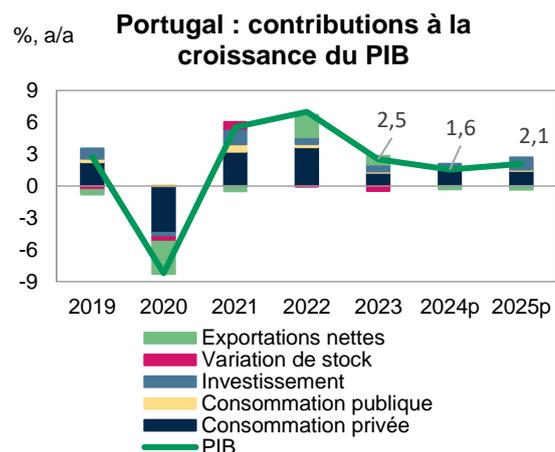
Après une croissance solide de 2,5% en 2023, la progression du PIB portugais a dépassé les attentes au premier trimestre 2024, avec une croissance trimestrielle de 0,6%. Pourtant, au deuxième trimestre, le PIB affiche peu de progrès (0,2%), même si la composition de la croissance présente certains aspects positifs.

Cette modération de la croissance s'explique par le ralentissement des exportations (1,6% après 2,2% au T1) et l'accélération des importations (2,8% après 1%), qui conduisent à une contribution négative de la demande extérieure à la croissance trimestrielle du PIB (-0,6 point de pourcentage, pp). En revanche, la contribution de la demande domestique a été positive (0,8 pp), soutenue par l'investissement (0,6%) et la consommation (0,9% après 0,4% au T1). En glissement annuel, la croissance du PIB reste à 1,6%. Au T2 2024, le niveau d'activité se situait ainsi 6,7% au-dessus de son niveau pré-pandémie (T4 2019) contre 3,8% pour la zone euro.

Bien que la réalisation de la croissance au deuxième trimestre ait été inférieure à nos dernières prévisions de juin 2024 (0,3% au T2), nous restons raisonnablement optimistes quant à l'évolution de l'activité au second semestre grâce à un marché touristique toujours dynamique, à la correction à la baisse de l'inflation, à la résilience du marché de l'emploi et à la baisse des coûts de financement. Par ailleurs, l'augmentation progressive de la mise en œuvre des fonds européens soutiendra l'investissement. Par conséquent, notre prévision de croissance reste dynamique pour l'année en cours et s'affiche à 1,6% en moyenne annuelle.

Les indicateurs d'activité du troisième trimestre montrent des comportements contrastés. D'une part, l'indicateur d'activité de la Banque du Portugal a ralenti en juillet, indiquant une croissance sur un an de 1,2%, tandis que l'indicateur correspondant à la consommation privée a de nouveau accéléré en

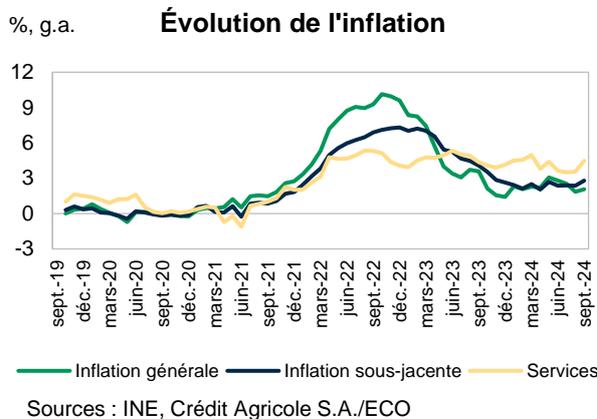
juillet, jusqu'à 1,8% sur un an. De leur côté, les indicateurs de confiance du mois de septembre témoignent de la prudence des consommateurs et de l'optimisme dans la construction et l'industrie. Enfin, les données touristiques continuent d'évoluer favorablement, avec une augmentation sur un an du nombre de touristes et des nuitées, respectivement de 6% et 5%.



L'inflation ralentit en septembre

L'inflation générale a augmenté de deux dixièmes et s'est établie à 2,1% en glissement annuel en septembre en raison du rebond des composantes sous-jacentes, tandis que l'inflation des produits alimentaires non transformés et de l'énergie a été plus faible (de respectivement 0,9% et -3,5% en glissement annuel). Ainsi, l'inflation sous-jacente a surpris négativement, s'élevant à 2,8% (2,4% en août). Dans les mois à venir, le comportement des prix à la consommation pourrait être moins favorable, notamment en raison de l'évolution des prix des biens énergétiques : le gouvernement a récemment annoncé le retrait partiel des mesures de soutien aux carburants. De même, à partir d'octobre, les prix et tarifs de l'électricité et du gaz naturel seront mis à jour. Ces facteurs confortent

nos attentes d'un rebond de l'inflation dans les derniers mois de l'année, de sorte que nos prévisions pour 2024 s'affichent à 2,5% pour l'indice général et à 2,6% pour l'inflation sous-jacente.

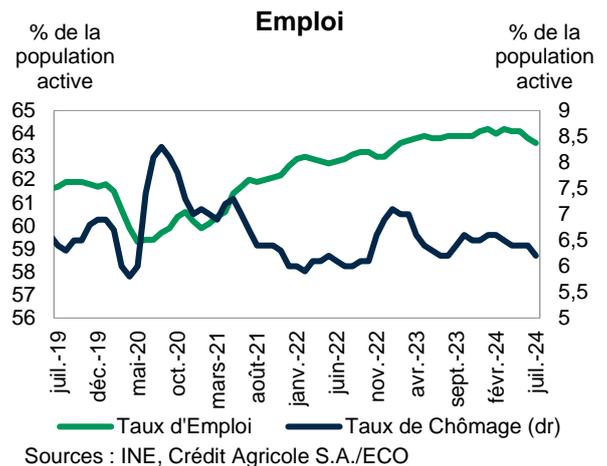


La création d'emploi ralentit

Au deuxième trimestre, le rythme de croissance de l'emploi a ralenti, passant de 2,8% sur un an enregistré au premier trimestre à 1,0%, s'établissant à 5,1 millions de travailleurs, le plus élevé depuis le troisième trimestre 2008. En ce qui concerne les salaires, la rémunération brute mensuelle réelle moyenne par travailleur a augmenté de 3,6% au deuxième trimestre, pointant vers un redressement du pouvoir d'achat des salariés, signe positif pour la relance de la consommation privée.

La consommation des ménages a été l'un des principaux moteurs de la bonne performance enregistrée au tournant de l'année (1,6% au T4 2023 et 0,4% au T1 2024). La hausse des revenus réels, les baisses de taux d'intérêt et l'amélioration du sentiment confortent notre prévision d'une croissance de la consommation de 2,4% en 2024.

Le taux d'épargne des ménages portugais a augmenté au T1 à 8% du RBD, augmentant ainsi l'épargne excédentaire formée pendant la pandémie. 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 ménages et favoriser la consommation.



Le secteur touristique voit sa croissance se modérer

Le secteur du tourisme a enregistré de bons résultats après la pandémie. L'année dernière, les nuitées ont augmenté de 15% par rapport à 2022 et de 10% par rapport à 2019. Mais les données récentes indiquent un élan plus faible, les nuitées dans les établissements touristiques n'ayant augmenté que de 2% en glissement annuel en juillet. En termes de pays d'origine, la plus forte croissance est enregistrée dans les marchés de pays d'origine qui ont moins de poids en termes absolus, comme la Pologne, le Canada, le Danemark et d'autres. Certains marchés importants, comme la France et l'Espagne, ont enregistré de mauvais résultats et le rythme élevé du tourisme en provenance des États-Unis les place actuellement au deuxième rang des marchés d'origine les plus importants (cinquième en 2023).

Les prix de l'immobilier résidentiel continuent de s'apprécier en 2024

Le premier trimestre 2024 a été le troisième consécutif au cours duquel la hausse trimestrielle de l'indice des prix du logement a ralenti (0,6% contre 1,3% au quatrième trimestre 2023), mais les prix sont toujours 7% plus élevés qu'il y a un an. Le nombre de logements vendus a également diminué par rapport au dernier trimestre 2023 (-3,1%) et au même trimestre de l'année précédente (-4,1%), bien que la tendance indique une stabilisation autour de 30 000 propriétés vendues par trimestre (au-dessus de la moyenne pré-pandémique de 25 300/trimestre).

La dynamique devrait se poursuivre au second semestre, grâce au processus d'assouplissement monétaire qui se déroulera jusqu'à la fin de l'année. Entre-temps, les mesures législatives approuvées (exonération fiscale « IMT » pour les jeunes jusqu'à 35 ans), entrées en vigueur en août, soutiennent également l'idée d'un second semestre plus dynamique.

Vers une croissance toujours forte en 2024 et 2025

Suite à la faiblesse de la croissance observée au T2 2024, nous avons révisé à la baisse notre prévision de PIB pour 2024 et 2025 à 1,6% et 2,1% respectivement. Une dynamique solide et continue entraînerait un risque à la hausse pour nos prévisions selon lesquelles la croissance aux deuxième et troisième trimestres seraient de 0,2% et 0,4% t/t respectivement.

Mais notre analyse dans son ensemble reste relativement inchangée. Nous prévoyons une croissance solide cette année, reflétant l'amélioration du revenu disponible réel, tandis qu'une augmentation des déboursements liés au Plan de relance soutiendra l'investissement. De plus, les taux d'intérêt au Portugal sont pour la plupart variables, de sorte que le secteur privé devrait bénéficier d'un certain répit au fil de l'année lié à une incorporation rapide de la baisse des taux directeurs dans les taux de crédit.

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 droit, 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 affectée par l'instabilité politique.

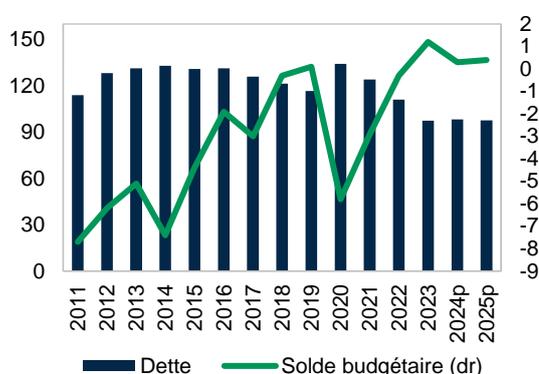
Des excédents budgétaires en 2024-2025

Le solde budgétaire est devenu excédentaire (+1,2% du PIB) en 2023, soit une amélioration de 1,5 pp par rapport à 2022. Au cours des sept premiers mois de l'année 2024, le secteur public a enregistré un excédent de 0,7% du PIB avec des recettes en hausse de 9,5% et des dépenses de

11,3%. La croissance des dépenses est due à la l'indexation des salaires des fonctionnaires et des retraites, et à l'augmentation du nombre de retraités (+1,2%).

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 hausse de l'excédent budgétaire, à 0,4% du PIB.

Deette et déficit - Portugal % du PIB



Source : 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 111% 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
11/10/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
11/10/2024	Inde – Pour Narendra Modi, cent premiers jours au goût amer	Inde
10/10/2024	Oman – Laboratoire fiscal de l'après-pétrole ?	Moyen-Orient
10/10/2024	Serbie – Que nous révèle l'analyse des flux commerciaux et d'investissement de l'alignement du pays ?	PECO
09/10/2024	France – Ce que l'on sait du projet de loi de finances pour 2025	France
07/10/2024	Fintech Outlook 9 premiers mois de l'année 2024 – L'heure américaine	Fintech
04/10/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
04/10/2024	Monde – Scénario macro-économique 2024-2025 : des équilibres délicats	Monde
03/10/2024	La Banque centrale chinoise s'évertue à relancer une croissance en berne	Asie
02/10/2024	Émirats arabes unis – L'invention du « libéralisme stratégique » ?	Moyen-Orient
01/10/2024	France – Consommation en biens, confiance et inflation, amélioration en cours pour les ménages	France
01/10/2024	Avenir de l'Europe / Face à face Union européenne - Chine : quels choix respectifs ?	Europe
27/09/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
26/09/2024	L'Arabie saoudite a-t-elle les moyens de ses ambitions ?	Moyen-Orient
26/09/2024	Corée du Sud – Entre les États-Unis et la Chine, la Corée du Sud cherche la troisième voie commerciale	Asie
24/09/2024	France – Croissance en hausse en 2025-2026 selon la BdF...	France

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 :** DataLab ECO

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.