

Perspectives

N°23/296 – 6 novembre 2023

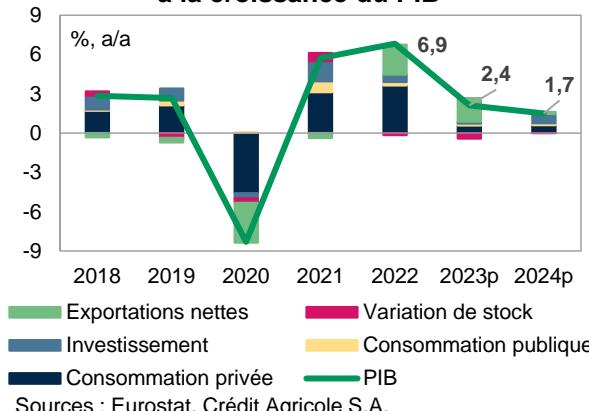
PORTUGAL – CONJONCTURE

Vers une forte modération de la croissance

Recul du PIB au T3 2023

L'Institut national de statistiques portugais a révisé à la hausse le PIB des deux dernières années, de sorte que la croissance en 2021 et 2022 a atteint respectivement 6,2% et 6,9%. L'économie a montré une dynamique très soutenue au premier trimestre 2023, suivie par une croissance nulle au T2. Ainsi, la croissance moyenne du PIB a été de 0,8% au premier semestre. Les principaux indicateurs d'activité sur le troisième trimestre 2023 commencent à montrer un ralentissement, au fur et à mesure que l'activité absorbe l'impact du resserrement monétaire. Cela est confirmé par l'estimation préliminaire du PIB portugais pour le T3 qui affiche un recul de 0,2% sur le trimestre, en ligne avec nos prévisions, du fait d'une contribution négative de la demande extérieure, qui n'a pas été compensée par la croissance de la demande domestique. En conséquence, nous maintenons nos prévisions de croissance à 2,4% pour l'année 2023 et 1,7% pour 2024.

Portugal : contributions à la croissance du PIB



Le tourisme contribuerait modestement à la croissance

Le compte courant a affiché un excédent au premier semestre 2023 équivalent à 0,4% du PIB. En hausse par rapport à la même période de l'année précédente, les principales contributions à cette amélioration proviennent de la balance énergétique et de la balance des services, à la fois du tourisme et des autres services.

Le secteur touristique portugais a enregistré de bons résultats depuis l'assouplissement des restrictions sur les voyages l'année dernière, mais l'élan a commencé à s'essouffler. Malgré le petit coup de pouce donné par les Journées mondiales de la jeunesse de cette année, les nuitées des non-résidents en août ont diminué de 5% par rapport au même mois en 2019, alors qu'un pic de 15% avait été atteint en février.

Le tourisme reste le principal contributeur à la croissance des exportations de services, mais les autres services gagnent en importance. En 2019, ces derniers représentaient 7,2% du PIB, contre 8,2% en 2023. La croissance annuelle des services hors tourisme entre 2019 et 2023 a été de 13% (9% pour le tourisme). Les TIC et les exportations de services de R&D sont parmi les plus performants, avec une croissance annuelle depuis 2019 de 20% et 14%, respectivement.

Étant donné que la contribution du tourisme à la croissance va se modérer et que les perspectives des exportations non touristiques restent décevantes, nous ne pensons pas que les exportations nettes continueront à stimuler la croissance et prévoyons une contribution globalement neutre en 2024.

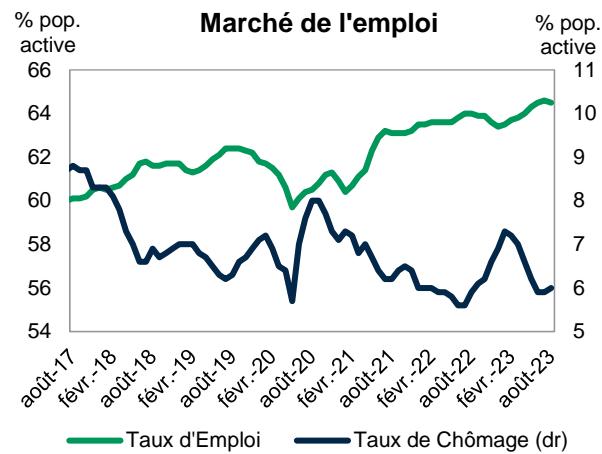
Le soutien du Plan de relance portugais

La reprise à moyen terme du Portugal sera stimulée par l'importante disponibilité des fonds européens. Le Plan de relance portugais bénéficiera de 6 milliards d'euros supplémentaires, ce qui porte l'enveloppe totale à près de 22 milliards d'euros (environ 10% du PIB), en comprenant les prêts. Si le pays utilise efficacement ces ressources, son potentiel de croissance à long terme pourrait s'en trouver considérablement accru, mais la lenteur du démarrage des investissements laisse entrevoir certains risques. En effet, le déboursement effectif des fonds des investissements a ralenti en septembre, les paiements tombant à un peu plus de 100 millions d'euros, contre 300 M€ en août, loin des 500 M€ (en moyenne mensuelle) nécessaires pour épuiser la totalité des fonds d'ici fin 2026. À court terme, l'exécution du programme devrait continuer de prendre du retard, mais l'augmentation de l'enveloppe et le bon rythme de projets approuvés (qui s'élèvent à près de 2 Mds€ hors paiements déjà effectués) rassurent sur le fait que le Plan de relance finira par stimuler la croissance des investissements.

Le marché de l'emploi perd de la vigueur

Même si les données sur le marché du travail restent positives, certains indicateurs suggèrent une évolution moins dynamique. Le taux de chômage a baissé de 0,1 point de pourcentage, jusqu'à 6,2%, en août et le taux d'emploi a augmenté de 0,1% par mois et de 1,3% sur un an, atteignant près de 4,95 millions, le niveau le plus élevé de la série mensuelle de l'INE, qui commence en 1998. Cependant, d'autres indicateurs pour le mois d'août montrent une évolution moins positive :

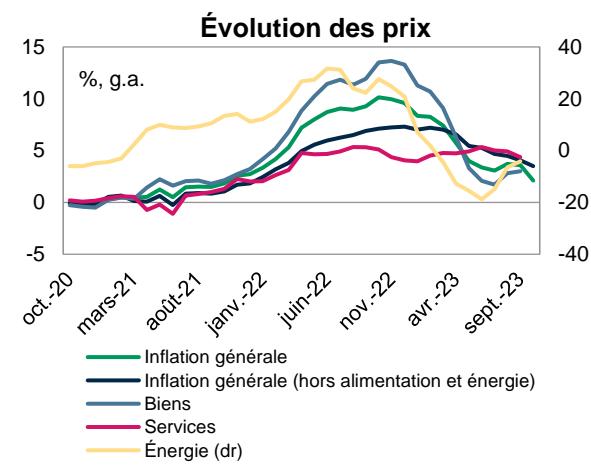
- 1 –** Le nombre de chômeurs a augmenté pour le deuxième mois consécutif (+4,4% sur un an) ;
- 2 –** Le nombre de licenciements a dépassé 3 600 ;
- 3 –** Les offres d'emploi ont diminué de 24,7% sur un an en août, à 16 034.



Sources : INE, Crédit Agricole S.A.

L'inflation reprend sa trajectoire descendante

L'inflation est tombée à 2,1% en octobre (après 3,6% en septembre) et l'inflation sous-jacente à 3,5% (après 4,1%). Nous avons révisé légèrement à la baisse notre prévision d'inflation moyenne en 2023 (de 5,5% à 4,9%), en prenant en compte le maintien de la mesure de TVA zéro sur un panier de produits alimentaires jusqu'à la fin de cette année. Le principal risque pour les prochains mois restera la pression sur le front énergétique, compte tenu des réductions de la production de pétrole brut en Arabie saoudite et en Russie.



Sources : INE, Crédit Agricole S.A.

Budget 2024 vers un excédent budgétaire cette année

Le budget 2024 prévoit des réductions de l'impôt sur le revenu, de solides augmentations des salaires et des pensions dans le secteur public et un certain soutien aux familles touchées par la hausse des taux hypothécaires. En même temps, le texte renforce l'engagement du gouvernement à équilibrer les finances publiques. Le déficit budgétaire était tombé à 0,4% du PIB en 2022, soit une forte baisse par rapport au niveau de 2,8% de 2021 et 6% de 2020. Le projet de Loi de finances pour 2024, basé sur des hypothèses de croissance de 2,1% en 2023 et 1,5% en 2024, vise un excédent budgétaire de 0,2% du PIB pour 2024, après 0,8% en 2023, placant ainsi le Portugal parmi les rares pays de l'UE avec un solde équilibré. Toutefois, les finances publiques portugaises seront mises à mal par plusieurs facteurs de vulnérabilité, notamment les

perspectives économiques moins dynamiques et l'augmentation des coûts de financement de la dette. Le gouvernement vise une réduction rapide du ratio dette/PIB, de 112,4% en 2022 à 98,9% en 2024.

Les prix de l'immobilier surprennent en hausse au deuxième trimestre 2023

L'indice des prix immobiliers de l'INE montre que les prix ont augmenté de manière significative au rythme de 3,1% sur le trimestre au deuxième trimestre 2023, un taux qui n'avait pas été observé depuis un an. Pour la première fois, la valeur moyenne des logements cédés a dépassé les 200 000 euros, même dans un contexte de forte baisse des transactions (-3% sur un trimestre et -23% sur un an).

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
02/11/2023	Philippines – Tensions croissantes en mer de Chine	
02/11/2023	France – Conjoncture – Flash PIB : sans surprise, modération de la croissance au troisième trimestre 2023	France
31/10/2023	Italie – Scénario 2023-2024 : une croissance en panne	Italie
31/10/2023	Royaume-Uni – Scénario 2023-2024 : le resserrement monétaire pèse sur les perspectives	Royaume-Uni
30/10/2023	Zone euro – Scénario 2023-2024 : stagnation entre deux forces puissantes	Zone euro
30/10/2023	Espagne – Scénario 2023-2024 : vers un ralentissement modéré	Espagne
27/10/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
26/10/2023	En Pologne, une victoire pour l'État de droit et pour l'Europe	PECO
26/10/2023	France – Scénario 2023-2024 : un redémarrage en douceur malgré les vents contraires	France
25/10/2023	France – Le climat des affaires n'est pas au beau fixe, quelles implications pour la croissance ?	France
24/10/2023	Espagne – Plan budgétaire 2024, vers un déficit public de 3%	Zone euro
20/10/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
19/10/2023	Open Banking, les entreprises en ont-elles pour leurs données ?	Fintech
19/10/2023	Afrique sub-saharienne – La croissance économique est revue à la baisse pour 2023	Afrique
18/10/2023	Hong Kong – L'éternelle question du "peg"	Asie
18/10/2023	Italie – Reprise de la production industrielle, un mirage ?	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 :** Datalab ECO

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

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.