



## ACTUALITES ECONOMIQUES ET FINANCIERES DU PORTUGAL

Veille n° 34 – 25 juin 2019

### Indicateurs macroéconomiques

Indicateurs macroéconomiques	2017	2018	Prévisions 2019 (P.Stab 2019-2023)
Croissance PIB (%)	2,8	2,1	1,9
Déficit public (% du PIB)	- 3,0*	- 0,5	- 0,2
Solde primaire (% du PIB)	3,0	2,7	3,1
Dette (% du PIB)	124,8	121,5	118,6
Taux de chômage (% PA)	8,9	7**	6,6
Indice harmonisé des prix à la consommation (%)	1,4	1,3	1,4

Indicateurs du commerce extérieur	Janvier – Avril 2019
Exportations de biens (Md€, INE)	20 (+ 4,4 % en g.a***)
Importations de biens (Md€, INE)	26,9 (+ 12,2 % en g.a.)
	Janvier – Mars 2019
Exportations de services (Md€, Banco de Portugal)	6,5 (+ 6,4 % en g.a.)
Importations de services (Md€, Banco de Portugal)	3,9 (+ 10,2 % en g.a.)

\* Hors recapitalisation de la banque publique Caixa Geral de Depósitos, le déficit public a été de 0,92 % du PIB.

\*\* Le taux de chômage était de 6,7 % en décembre 2018 selon l'INE.

\*\*\* En glissement annuel.

### Situation macroéconomique

- **La Banque du Portugal revoit à la baisse sa prévision de croissance pour 2020 et prévoit un déficit de la balance commerciale dès 2019**

Dans son [bulletin économique du mois de juin](#), la Banque du Portugal prévoit que l'économie portugaise devrait continuer à croître jusqu'en 2021, soutenue par la consommation privée, l'investissement et les exportations, mais à un rythme plus lent que les années précédentes. Après une augmentation de 2,1 % en 2018, la croissance du PIB devrait ainsi atteindre 1,7 % en 2019 et 1,6 % en 2020 et 2021. La projection pour 2020 a été révisée à la baisse de 0,1 p.p. en raison du ralentissement économique mondial. Cette nouvelle prévision est alignée avec celle du Conseil des finances publiques (CFP) et se rapproche de l'estimation du Fonds monétaire international (FMI) qui prévoit une croissance économique de 1,5 % en 2020. Concernant la balance commerciale, la Banque du Portugal prévoit que le solde de cette année sera négatif à hauteur de - 0,5 % du PIB, alors qu'elle prévoyait un excédent dans ses précédentes prévisions de mars. Par ailleurs, la Banque du Portugal prévoit une dégradation de l'excédent du compte courant qui s'élèverait à 0,2 % du PIB en 2021. Elle relève que cette évolution doit être suivie de près, le niveau d'endettement extérieur de l'économie portugaise restant élevé et étant l'une de ses principales vulnérabilités structurelles. La formation brute de capital fixe (FBCF) devrait par ailleurs continuer à se redresser mais à un rythme décroissant (+ 8,5 %

en 2019, + 5,8 % en 2020 et + 5,5 % en 2021). L'investissement des entreprises devrait retrouver son niveau d'avant crise fin 2019, tandis que l'investissement public devrait augmenter dans les années à venir, en partie grâce aux fonds de l'Union européenne. L'emploi devrait continuer de croître, mais à un rythme moindre : la Banque du Portugal prévoit des augmentations annuelles de 1,3 %, 0,8 % puis 0,4 % en 2021, permettant de rapporter le taux de chômage à 5,3 % cette même année.

- **Fitch prévoit un ralentissement de la croissance économique portugaise en 2019 et 2020**

L'agence de notation *Fitch* estime que la croissance de l'économie portugaise ralentira en 2019 et 2020, compte tenu des « vents contraires » de l'environnement extérieur (ralentissement économique dans la zone euro et guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine notamment) : ainsi, après avoir augmenté de 2,1 % en 2018, le PIB portugais augmenterait cette année de 1,7 % puis de 1,5 % en 2020. *Fitch* prévoit que la demande intérieure contribuera à la croissance, tandis que le commerce extérieur aura une contribution négative. L'agence anticipe par ailleurs une réduction du ratio de la dette publique à 104 % du PIB en 2023. Pour mémoire, *Fitch* a relevé fin mai la perspective associée à la dette souveraine portugaise de « stable » à « positive », ouvrant la voie à une possible prochaine réappréciation de la note<sup>1</sup>, actuellement à « BBB ». L'agence souligne enfin la réduction du déficit budgétaire portugais, qui est passé de 3 % du PIB en 2017 à 0,5 % en 2018, en raison notamment d'une forte croissance des recettes et de la réduction des charges d'intérêts.

- **Le chômage au plus bas niveau depuis les 28 dernières années**

Le nombre de chômeurs est tombé à 305.200 d'après les chiffres de l'Institut de l'Emploi et de la Formation Professionnelle, soit le plus faible niveau depuis 1991 avec 296.600 chômeurs enregistrés. D'après les données publiées, il y avait 45.000 inscrits de moins en mai 2019 qu'un an auparavant, soit une baisse de 13 %, qui concerne les jeunes chômeurs (- 14,2 %), les chômeurs de longue durée (- 21 %) et l'ensemble des régions du Portugal. Tous les secteurs, à l'exception des industries extractives, ont connu une diminution du nombre de chômeurs, dont la plus importante concerne le secteur de la construction (- 24,3 %). Entre janvier 2016 et mai 2019, le nombre de chômeurs enregistrés a diminué de 46,5 %.

- **Le ministre des Finances défend un encadrement plus strict des dépenses fiscales**

A l'occasion de la présentation du [rapport](#) du groupe de travail sur l'étude des dépenses fiscales, le ministre des finances Mario Centeno a défendu un renforcement des exigences et des contrôles concernant l'attribution et le suivi de ces dispositifs. D'après l'étude, au moins 127 des 500 dépenses fiscales existantes ne sont pas justifiées par des objectifs économiques ou sociaux définis ; ses conclusions proposent la création d'une unité technique chargée d'évaluer les dispositifs tous les 5 ans. Dans le prolongement de l'étude, le ministre des finances a indiqué souhaiter une plus grande transparence quant à la création de ces avantages, un meilleur suivi de leur mise en œuvre et une évaluation rigoureuse de leur efficacité, avec pour objectif d'y appliquer les mêmes exigences que pour les dépenses publiques.

Le rapport analyse par ailleurs le régime fiscal des Résidents Non-Habituels (RNH)<sup>2</sup> et estime que les réductions d'impôts sur le revenu pour les 28.000 bénéficiaires du régime l'an dernier représenteraient un montant de 600 M€, tandis que les recettes fiscales tirées de l'impôt sur le revenu payé par les RNH se chiffraient à 80 M€ en 2017 (les données pour l'année 2018 ne sont pas encore disponibles). Le montant

<sup>1</sup> La prochaine évaluation sera publiée par Fitch le 22 novembre prochain.

<sup>2</sup> Le régime RNH, créé en 2009 permet, sous certaines conditions et pour une durée de 10 ans, de bénéficier d'un taux d'imposition forfaitaire de 20 % sur les revenus obtenus par l'exercice au Portugal d'une activité à haute valeur ajoutée et d'une absence d'imposition sur les pensions de source étrangère. La croissance du nombre de bénéficiaires s'est accélérée en 2018 avec 7.899 nouveaux adhérents pour atteindre 29.901 bénéficiaires.

correspond à une estimation du manque à gagner en matière d'impôt sur le revenu mais ne tient pas compte des impôts indirects payés par les RNH.

- **Le niveau des investissements publics exécutés aurait diminué entre 2015 et 2017**

D'après une [note de l'Institut de Politique Publique](#) sur l'investissement public au Portugal, l'écart entre les investissements publics budgétés et réalisés se creuse, les crédits d'investissement inscrits dans les budgets annuels étant en augmentation constante depuis 2013, alors que le niveau des investissements publics effectivement exécutés diminue depuis 2015. D'après la note, la divergence entre le niveau budgété et les investissements exécutés s'explique notamment par la complexité de la mise en œuvre et des procédures de contrôle qui retardent la concrétisation des projets. L'étude cite également les effets de la dégradation du secteur de la construction pendant la crise qui entraîne une insuffisance des matériaux et de la main d'œuvre. L'Institut ajoute que les investissements publics, depuis la période de l'assistance financière, servent de variable d'ajustement pour compenser les dépenses imprévues relatives à l'acquisition de biens et services et aux personnels en 2014 et 2016.

- **La crise démographique pourrait réduire le potentiel de croissance de l'économie portugaise**

Selon la Banque du Portugal, le vieillissement de la population associé à un taux de chômage historiquement bas - sous les 7 % - commence à affecter négativement le potentiel de croissance de l'économie portugaise et pourrait entraver sa convergence avec les autres économies européennes. Depuis 2010, la 1<sup>ère</sup> année où le nombre de décès a dépassé le nombre de naissances, la Banque du Portugal alerte sur les effets de la tendance démographique sur l'offre de travail. Cette tendance associée à un solde migratoire négatif entre 2011 et 2017, la population résidente a diminué de 3 % entre 2010 et 2018. Avec le vieillissement de la population, ces facteurs expliquent que la population active a diminué en dépit de la hausse du taux d'activité. La Banque centrale évoque néanmoins plusieurs facteurs de nature à limiter les effets de la crise démographique sur l'offre de travail, notamment à travers une augmentation de l'immigration.

## Situation budgétaire

- **Le Trésor portugais réalise deux adjudications obligataires et obtient les taux d'intérêts les plus bas jamais enregistrés**

Le 12 juin, l'Agence de gestion de la dette publique portugaise (IGCP) a placé 1,250 Md€ *via* deux adjudications obligataires de 625 M€ de titres de 10 et 15 ans, avec des taux d'intérêts records de 0,639 % et 1,052 % respectivement. La demande a été 1,8 fois supérieure au montant placé pour les obligations à 10 ans et 1,63 fois pour les titres à 15 ans.

- **Le matelas de fonds propres contra-cycliques du Portugal est le plus important de l'UE en 2018**

D'après [Eurostat](#), si le Portugal reste le 3<sup>ème</sup> pays le plus endetté d'Europe (121,5 % du PIB), derrière la Grèce (181,1 %) et l'Italie (132,2 %), une partie conséquente (10,8 %) est constituée de dépôts et de numéraire destinés à se prémunir des risques de marché. Ce matelas répond également aux exigences des créanciers internationaux qui exigent des garanties financières pour autoriser des remboursements anticipés que le gouvernement portugais souhaite désormais engager auprès des institutions européennes.

## Situation des établissements bancaires

### - Les banques portugaises ont fermé près d'une agence par jour au cours de l'année dernière

D'après les données de l'Association Portugaise des Banques, la réduction du nombre de guichets de banque s'est poursuivie en 2018 à raison de près d'une fermeture par jour en moyenne. Sur les quatre dernières années, près d'un tiers des agences bancaires du pays ont disparu. La *Caixa Geral de Depósitos*, par exemple, est tenue de fermer 180 agences entre 2017 et 2020 (il en reste environ 60 à fermer). Lisbonne a connu la plus forte réduction du nombre d'agences, passant de 492 en 2015 à 392. Les plans de fermeture ont rencontré une vive opposition au sein de la société portugaise et notamment dans les localités de petite taille, mais ont cependant permis de réduire la structure de coût des banques et d'améliorer leurs niveaux de rentabilité.

## Sectoriel

### - La Commission européenne juge réaliste l'objectif du Portugal de réduire sa dépendance énergétique à 65 % d'ici 2030

Dans son évaluation du plan national intégré pour l'énergie et le climat 2021-2030 portugais, la Commission européenne a déclaré que l'objectif du Portugal de réduire sa dépendance énergétique de 80 % à 65 % d'ici à 2030 était ambitieux mais « réaliste » compte tenu des investissements réalisés par le pays dans les énergies renouvelables. Dans son plan national intégré pour l'énergie et le climat 2021-2030, le Portugal s'est engagé à réduire les émissions de dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>) de 17 % par rapport au niveau de 2005, en augmentant la part des énergies renouvelables à 47 % de la consommation d'énergie finale brute.

### - La Fondation Gulbenkian vend la société pétrolière *Partex*

La société pétrolière *Partex*, détenue intégralement par la Fondation Calouste Gulbenkian depuis 60 ans et qui représentait entre 18 et 20 % de ses revenus, a été vendue à PTTEP, une entreprise publique thaïlandaise, pour 555 M€. La directrice de la fondation, Isabel Mota, avait annoncé l'année dernière sa volonté de se séparer de tous les actifs de la fondation dans les énergies fossiles afin notamment de mieux tenir compte des problématiques de développement durable. A la suite de cette cession, Isabel Mota a indiqué que la fondation allait étudier une diversification de ses investissements et a reconnu que les énergies renouvelables pourraient correspondre au profil d'investissement recherché. Pour sa part, le Président de *Partex* a assuré que la vente de l'entreprise ouvrait un nouveau cycle d'expansion et permettrait de créer une plateforme au Portugal pour piloter l'expansion de PTTEP dans le monde et surtout dans les pays lusophones. PTTEP a par ailleurs indiqué qu'elle envisageait de nouvelles acquisitions prochainement.

## Divers

### - **Le Portugal est le pays d'Europe qui tire le plus profit de la « guerre commerciale » entre les Etats-Unis et la Chine**

D'après une étude réalisée par la *holding* financière japonaise *Nomura*, le Portugal serait le pays européen qui profite le plus des tensions commerciales entre Washington et Pékin. Ainsi, l'impact de la réorientation des importations chinoises et américaines résultant de cette « guerre commerciale » serait supérieur à 0,4 % du PIB pour le Portugal, soit la valeur la plus élevée parmi les pays européens analysés. Les États-Unis ont accru leur demande de produits pétroliers raffinés, d'équipements de contrôle et de pneumatiques, et la Chine importe davantage de composants automobiles, d'éthylène et de vin portugais. L'impact positif pour le Portugal des importations de substitution du fait des tensions commerciales s'élèverait à 0,215 % du PIB pour les États-Unis et à 0,2 % pour la Chine.

### - **Le Portugal a attiré 74 projets d'investissement étrangers générant 6.100 emplois en 2018**

D'après une étude du cabinet [EY sur l'attractivité du Portugal](#) portant sur les investissements directs à l'étranger (IDE) au Portugal, le pays a attiré 74 projets pour un total de 6.100 emplois créés en 2018. 205 investisseurs issus de 19 pays différents ont été interrogés pour mener cette étude qui révèle que la France se place en tête du classement des IDE réalisés au Portugal avec 19 projets, suivie de l'Espagne (10 projets) et de l'Allemagne (7 projets). Les investissements concernent principalement les secteurs du numérique (15 projets), des transports (14 projets) et de l'agroalimentaire (12 projets). 52 % des participants de l'étude estiment que l'attractivité du Portugal évoluera de manière positive au cours des trois prochains mois (contre 40 % et 30 % respectivement pour la France et l'Allemagne). Les principaux facteurs d'attractivité du Portugal sont, selon cette étude : la qualité de vie (indiquée par 90 % des participants), la stabilité du climat social (79 %), les infrastructures de télécommunication (73 %) et le coût de la main d'œuvre (71 %). 25 % des sondés envisagent d'investir au Portugal en 2020, soit le plus haut taux parmi les pays analysés.

#### Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique de Lisbonne (adresser les demandes à [lisbonne@dgtresor.gouv.fr](mailto:lisbonne@dgtresor.gouv.fr))

#### Clause de non-responsabilité

Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.

Ambassade de France au Portugal – Service Économique  
[tresor.economie.gouv.fr/pays/pt](http://tresor.economie.gouv.fr/pays/pt)

Rua Santos-o-velho, 5,  
1249-079 Lisbonne – Portugal

Rédigé par : Juliette MONTOCCHIO et Louis DIEVAL  
Revu par : Stanislas GODEFROY

© DG TRESOR