

# BRÈVES ÉCONOMIQUES Portugal

## Indicateurs macroéconomiques

Indicateurs macroéconomiques	2022	2023	2024 (e)
Croissance du PIB (%)	+6,8	+2,3	+1,2
Solde public (% du PIB)	-0,3	1,1 (e)	0,1
Dette (% du PIB)	112,4	99	96,8
Taux de chômage (% PA)	6,1	6,5	7,1
Indice harmonisé des prix à la consommation (%)	+8,1	+5,3	+2,9

Source : INE (pour 2022 et 2023) & Banque du Portugal (pour les estimations)

Indicateur du commerce extérieur (CIF)	janvier – décembre 2023
Exportations de biens (Md€)	77,6 (-1,0% en glissement annuel)
Importations de biens (Md€)	105,0 (-4,1% en g.a.)
Solde de biens (Md€)	-27,4 (-12,0% en g.a.)
Exportations de services (Md€)	51,7 (+15,8% en g.a.)
Importations de services (Md€)	23,7 (+3,4% en g.a.)
Solde de services (Md€)	28 (+29% en g.a.)

Source : Banque du Portugal, février 2024

## Macroéconomie

### Croissance

Le Portugal a connu la 5<sup>ème</sup> croissance la plus rapide de l'OCDE en 2023. En 2023, la croissance du PIB s'est élevée à 2,3% au Portugal, derrière le Costa Rica (5,1%), le Mexique (3,1%), les Etats-Unis (2,5%) et l'Espagne (2,5%), selon les données de l'OCDE. La demande intérieure a été le principal moteur de la croissance, selon l'INE, les exportations ayant été pénalisées par le ralentissement de l'économie européenne. Malgré tout, les perspectives de croissance pour 2024 restent faibles, la Commission européenne ayant également revu à la baisse sa projection de croissance pour 2024 (à 1,2%). Le Forum pour la Compétitivité continue de prévoir des effets négatifs de l'incertitude politique sur l'activité économique,

ne permettant pas de réviser les projections de croissance à la hausse. Le deuxième semestre 2024 s'annoncerait plus dynamique grâce aux baisses attendues des taux d'intérêts et à la formation du nouveau gouvernement.

## Entreprises et investissement

**Un début d'année difficile pour les entreprises au Portugal.** Selon informa D&B, seulement 4 929 entreprises ont été créées en janvier (-8,3% sur un an), un chiffre bien en deçà des attentes pour un mois historiquement propice à la création d'entreprises. Le secteur des transports a été particulièrement touché, avec une chute de 23%. Les services aux entreprises ont enregistré une baisse de 15%. Les défaillances ont augmenté de 19%, en particulier dans le secteur de l'industrie (+81% sur un an).

**L'incertitude, le manque de main d'œuvre et les coûts de l'énergie freinent les investissements portugais.** Près de 8 entreprises sur 10 considèrent que les incertitudes futures (à 90%), la disponibilité de personnel qualifié (87%) ainsi que les coûts énergétiques (83%) contraignent leurs perspectives d'investissement. La réglementation de l'activité des entreprises (81%) et du marché du travail (76%) sont notamment des contraintes bien plus importantes que pour les autres entreprises du reste de l'UE, selon un rapport de la BEI.

## Prix

**L'inflation (IPC) reculerait à 2,1% en février 2024.** Le mois de janvier avait mis fin à la tendance de désinflation à l'œuvre depuis fin 2022 (hors août 2023), l'inflation ayant atteint 2,3% contre 1,4% en décembre 2023 – valeur la plus basse depuis juin 2021 (INE). En février, l'inflation reculerait à 2,1% (2,3% pour l'IPCH), tirée par la hausse des prix de l'énergie (+4,3% sur un an en février contre 0,2% le mois précédent). L'inflation sous-jacente s'établirait à 2,2%.

**Nouvelles hausses pour l'immobilier et la construction.** Au T3 2023, les prix médians de vente de logement ont augmenté de 10% sur un an au Portugal pour atteindre 1 641€/m<sup>2</sup>. La plus forte augmentation a été enregistrée à Madère (+43%), selon l'INE. Les prix les plus élevés sont enregistrés à Lisbonne (4 167 €/m<sup>2</sup>), Cascais (4 045 €/m<sup>2</sup>), Oeiras (3 216 €/m<sup>2</sup>) et Porto (3 104€/m<sup>2</sup>). En outre, les coûts de la construction d'habitation neuve ont augmenté de 4% en 2023, tirés par le coût de la main d'œuvre (+8,1% sur un an contre 0,9% pour les matières premières) (INE).

## Marché du travail

**Malgré les hausses, les salaires portugais ne parviennent pas à rattraper les autres salaires européens.** Le Portugal recule ainsi au 11<sup>ème</sup> rang du classement européen du salaire minimum (820 euros mensuels), malgré une augmentation constante du salaire minimum depuis 2015, dont la plus forte jamais réalisée a eu lieu début 2024 (+7,9%). Le salaire moyen brut a progressé moins vite que le salaire minimum en atteignant 1 505 euros en 2023, soit +6,6% sur un an, un niveau supérieur au référentiel d'augmentation des salaires (à 5,1%) prévu dans l'Accord de moyen terme pour une amélioration des

revenus, des salaires et de la compétitivité, signé en 2022. Pourtant, l'écart avec le salaire moyen luxembourgeois – 1<sup>er</sup> du podium européen – s'est nettement creusé en 2023 (de l'ordre de 55 000 euros face à 43 000 euros en 2013), alors que le salaire moyen des portugais a augmenté de 23% depuis 2013 pour atteindre 20 483 euros en 2023, soit le 17<sup>ème</sup> européen. Le faible niveau de productivité des entreprises portugaises expliquerait cette tendance, les experts interrogés par ECO appelant à augmenter le niveau d'investissement et à améliorer les services publics.

**Le taux de chômage se stabilise.** En janvier 2024, le taux de chômage se stabiliserait autour de 6,5%, la population active ayant augmenté légèrement plus que la population en recherche d'emploi (+0,7% et +0,4% respectivement, par rapport à décembre 2023).

## Balance et position extérieures

**L'excédent extérieur atteint 7,2 Md€ en 2023.** Ratio le plus élevé depuis 2013, il représente 2,7% du PIB, selon la Banque du Portugal. Malgré la baisse des exportations de biens et de services (FOB) enregistrées depuis le printemps, le solde reste positif, celles-ci dépassant de 3,3 Md€ les importations (FOB). 25 Md€ ont été enregistrés dans le tourisme, les Anglais, Français et Allemands étant les plus grands contributeurs. La position d'investissement international s'est améliorée à -72,2% du PIB en 2023 – valeur la moins négative depuis décembre 2005 – et la dette extérieure nette s'est réduite à 53,5% du PIB – valeur la plus basse depuis décembre 2005.

**Le Portugal a attiré 3,5 Md€ d'investissements étrangers en 2023.** Il s'agit du plus important montant recensé par l'AICEP (Agence pour l'Investissement et le Commerce Extérieur du Portugal) depuis 2016, dont 77% correspondent à de nouveaux IDE (y compris 14 projets industriels) qui entraîneront la création de 6 810 emplois. De surcroît, le stock d'IDE au Portugal a atteint 180,4 Md€ en 2023, soit une hausse de 6,2% sur un an, dont plus de la moitié se concentre dans la ville de Lisbonne (Banque du Portugal). Un constat également souligné par Ernst & Young (EY) dans une étude démontrant que Lisbonne attirait plus de la moitié des IDE, les projets liés à l'innovation et à la technologie s'étant développés dans la capitale et représentant environ 15% du PIB.

## Budget

**L'excédent budgétaire ajusté provisoire des administrations publiques atteindrait 4,4 Md€ en 2023.** D'après l'Unité Technique d'Appui Budgétaire (UTAO), l'exécution du budget des administrations publiques s'est traduite par un excédent budgétaire ajusté provisoire de près de 4,4 Md€ en 2023 (+7,4 Md€ par rapport aux estimations du Budget pour 2023), permise par une croissance plus importante que prévue des recettes fiscales et contributives (+11,8% contre +8,8% dans le Budget pour 2023) et constituant ainsi « un point de départ plus favorable pour l'exécution de 2024 et l'objectif budgétaire à atteindre cette année ». Cet excédent résulte notamment de la contribution de la Sécurité sociale dont

l'excédent a atteint 5,5 Md€ en 2023 – le plus important enregistré depuis dix ans. La hausse de la recette fiscale (+11,8%) a été permise par les impôts directs (+14,3%) et indirects (+9,5%), qui ont bénéficié de la croissance économique (+2,3% en 2023), de l'inflation (+5,3% pour l'IPCH en 2023) et des développements favorables sur le marché du travail. La hausse de la dépense publique s'est établie à 4,4%, en dessous de l'objectif du Budget pour 2023 (+8,5%). L'exécution du budget en investissement public a également été inférieure – de 25% – à celui projeté dans le Budget 2023, touchant principalement les secteurs de la santé, de l'éducation et des transports.

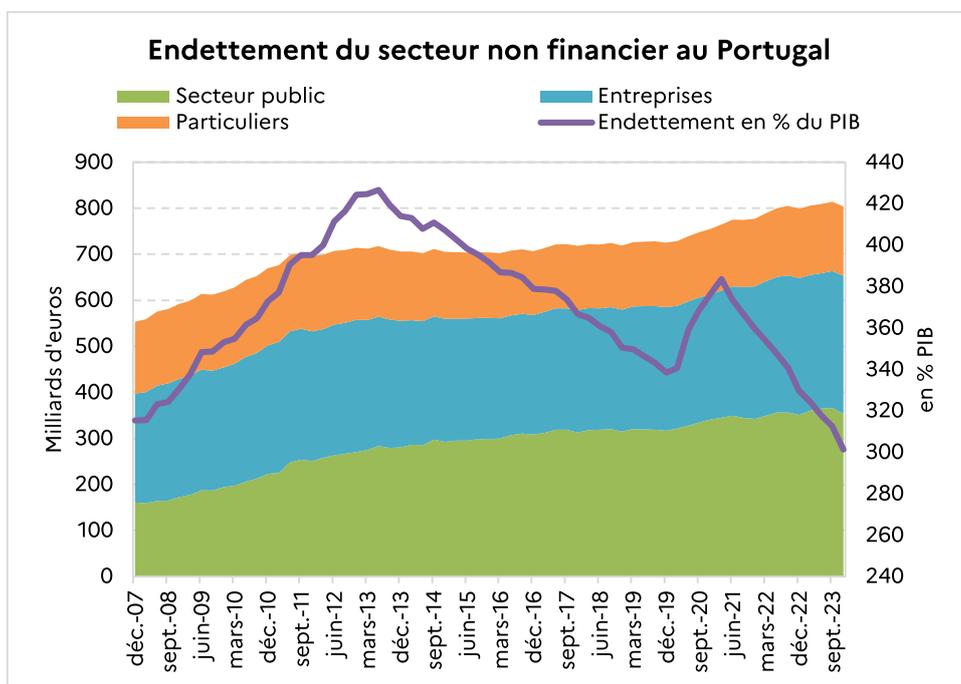
## Fonds européens dont PNRR

**Effet attendu du PNRR sur le PIB : entre 2% et 3,5%.** Le Conseil des Finances Publiques (CFP) – institution budgétaire indépendante – évalue que 37 cibles et jalons ont été achevés en 2023 sur les 57 prévus dans le PNRR avant reprogrammation, soit un **taux global d'exécution de 65% en 2023**. Toutefois, en considérant seulement les 44 objectifs qui devaient être effectivement aboutis jusqu'à fin 2023, le taux d'exécution augmente à 84%. La grande hétérogénéité des jalons et cibles associés aux réformes inscrites dans le PNRR « pose des difficultés à l'évaluation de ces réformes, en particulier si l'on considère l'impact de leur mise en œuvre sur l'économie, surtout à moyen et long terme », selon le CFP. La Commission européenne estime que l'impact du PNRR serait en 2026 entre 2% et 2,5% du PIB en cas de productivité faible et entre 3% et 3,5% du PIB en cas de productivité élevée (5<sup>ème</sup> rang européen).

## Banque & Finance

### Endettement

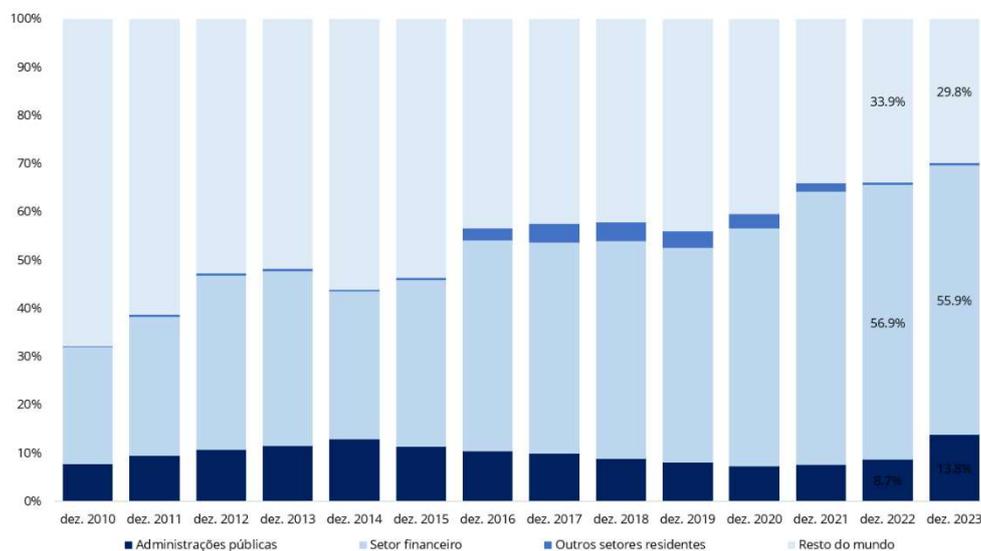
**La dette du secteur non financier diminue à 301% du PIB en 2023.** Elle a atteint 803,12 Md€ en décembre 2023, soit -3,6 Md€ par rapport au mois précédent. Toutefois, l'encours de dette a continué de croître durant l'année. C'est par l'effet de la croissance du PIB que le poids de la dette s'est réduit à 301% - le plus bas niveau depuis 2007, une tendance qui se confirme depuis octobre 2020.



Source : Banque du Portugal

**Les non-résidents ont représenté moins de 30% des acheteurs de dette publique portugaise en 2023.** D'après la Banque du Portugal, les entités résidentes ont émis 473,5 Md€ de titres en 2023 (+18,7 Md€ sur un an). Les titres de dette publique se sont valorisés de 7,9 Md€ (contre une dévaluation de 35,4 Md€ en 2022) et l'encours de titres de créance par les administrations publiques s'est élevé à 170,5 Md€ en 2023 (-4,4% par rapport à 2022), avec une part des investissements du secteur non-résident (29,8%) des plus faibles depuis 2010. En revanche, le poids des administrations publiques est passé de 8,7% en 2022 à 13,8% de l'encours en 2023.

### Décomposition des investissements en dette publique



Source : Banque du Portugal

**Les prêts immobiliers reculent à leur plus bas niveau depuis deux ans, conséquence des taux d'intérêts.** D'après la Banque du Portugal, le montant des prêts hypothécaires s'est établi à 98,7 Md€ en janvier 2024, soit 187,1 M€ de moins qu'en décembre 2023. Ce chiffre reflète l'impact de la hausse du taux d'intérêt, qui s'est établi à 4,647% (tous contrats confondus) en janvier 2024, la valeur la plus élevée depuis mars 2009, selon l'INE. En conséquence, la prestation mensuelle moyenne s'est élevée à 404 euros en janvier, dont 61% est relative au paiement des intérêts. L'INE constate une hausse

moins importante des taux au cours des huit derniers mois, reflétant les perspectives d'inversion du resserrement de la politique monétaire de la BCE. Pour le gouverneur de la Banque du Portugal, les taux d'intérêts doivent se stabiliser à la valeur neutre de 2% afin d'éviter les effets pervers sur la croissance économique et sur la stabilité financière en zone euro.

A contrario, les flux de prêts à la consommation poursuivent, quant à eux, leur hausse en atteignant 21,2 Md€ en janvier 2024, le plus haut niveau jamais atteint (BdP).

## Relations bilatérales

Commerce de biens avec la France (Md€)	janvier – décembre 2023
Exportations de biens vers la France	10,1 (+4,4% en glissement annuel)
Importations de biens depuis la France	7,3 (+9,3% en g.a.)

Source : Banque du Portugal, février 2024

**En 2024, la présence française au Portugal se renforce.** D'après ECO, les secteurs les plus représentés dans le pays sont l'automobile (PSA+Renault), le commerce et la distribution (Auchan, Leroy Merlin, Décathlon, Leclerc), le secteur financier (BNP Paribas, Euronext, Natixis), l'hôtellerie (Accord/Ibis/Mercure, B&B Hôtels) et le conseil (Aubay, Capgemini, Alten). Plusieurs nouveaux investissements français incluent : (i) l'achat du premier hôtel par Fauchon pour 30 M€ ; (ii) une nouvelle usine Somfy à Felgueiras qui devrait permettre la création de 800 emplois d'ici 2025 ou encore (iii) l'ouverture de 35 hôtels d'ici 2028 par Accor/Ibis.

**25% de la production d'Airbus sera faite au Portugal en 2026.** Le groupe français prévoit d'investir dans les machines, équipements et dans les ressources humaines. L'ambition est d'atteindre 550 à 600 salariés en 2026. Malgré les grands défis que sont le recrutement, la formation, l'attraction et la rétention des talents, Airbus n'exclut pas la construction d'un nouveau bâtiment à Santo Tirso.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :

[www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)

Responsable de la publication : Nicolas Séjour

Rédaction : Sara Garcia, Juliette Hurier

Abonnez-vous : [lisbonne@dgtresor.gouv.fr](mailto:lisbonne@dgtresor.gouv.fr)