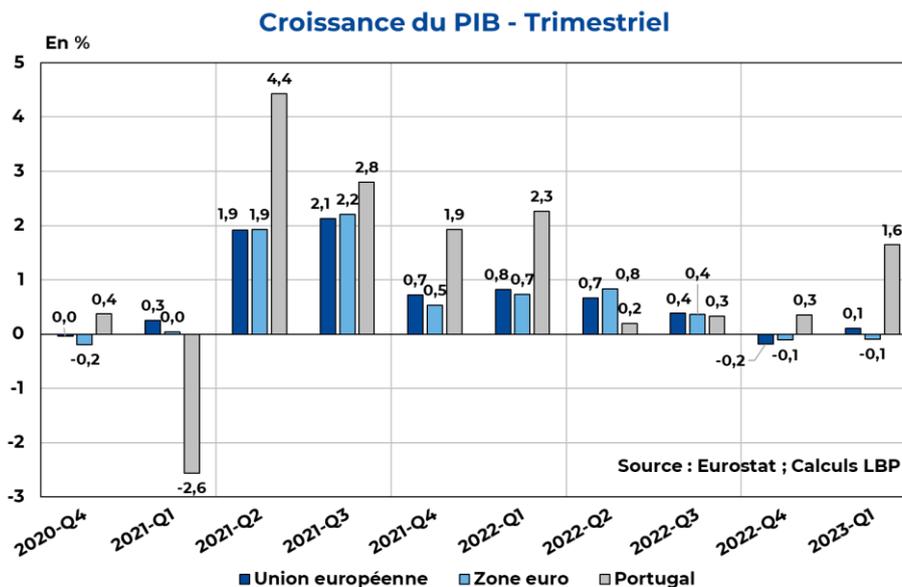


22 juin 2023

Portugal :

Pour une croissance postpandémique plus durable et soutenue



- Depuis son entrée dans l'Union européenne (UE) en 1986, le Portugal a connu plusieurs années de rattrapage économique dans l'optique d'une convergence européenne. Toutefois, cet acheminement a été entravé par plusieurs épisodes de crises.
- A partir des années 2000, le pays s'est retrouvé confronté à des difficultés structurelles de croissance, aggravées par les événements de 2008-2009. Au cours des années 2010, le Portugal a en outre fait face à une crise économique et financière sévère, pris dans la tourmente de la crise de la dette souveraine.
- Depuis 2016, le pays renoue avec la croissance. Le « miracle économique portugais » prend naissance à travers des mesures de relance et de réformes structurelles de l'économie.
- Le Portugal a été particulièrement touché par la pandémie en raison de sa forte exposition au secteur du tourisme. Mais en 2022, le pays est parmi ceux qui ont enregistré un fort rebond par rapport à la situation prépandémique.
- A la sortie de crise sanitaire, le défi d'une croissance durable et soutenue est devenu un enjeu majeur pour le pays. Ainsi, le Portugal a été l'un des premiers pays à avoir présenté et validé son Plan National de Relance et de Résilience (PNRR) à l'UE.

Ranto Rabeantoandro

Depuis son entrée dans l'Union européenne (UE) en 1986, le Portugal a connu plusieurs années de rattrapage économique dans l'optique d'une convergence européenne. Toutefois, cet acheminement a été entravé par plusieurs épisodes de crises. Depuis la sortie de crise Covid, le retour à cet objectif de convergence est redevenu un enjeu majeur à travers la recherche d'une croissance durable et soutenue.

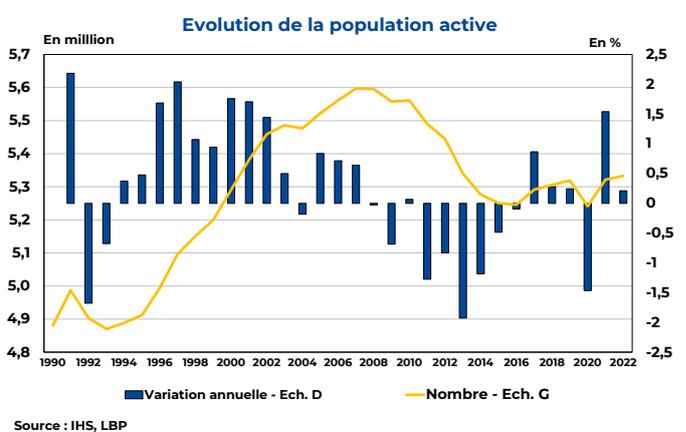
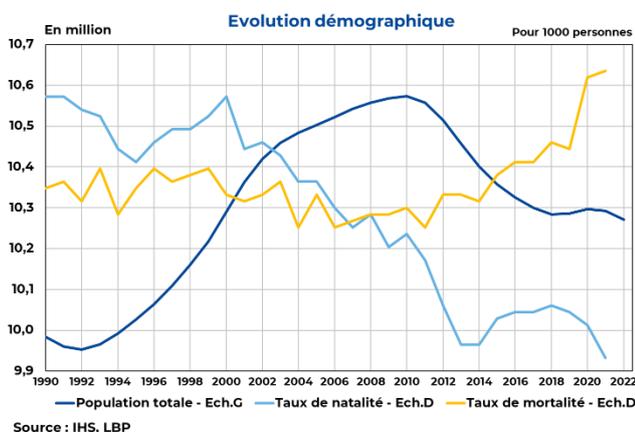
❖ **Le Portugal est dans le milieu du classement en termes de richesses créées (PIB) des économies de l'Union européenne.**

Le Portugal est classé 15^{ème} dans l'Union européenne (UE) avec un PIB de près de 240 Md€ en 2022. Son PIB par habitant, de 23 300 €, demeure toutefois largement inférieur à la moyenne de l'UE 27 (34 800€ Md€).

L'économie portugaise présente plusieurs défis macroéconomiques à relever :

- **Une faible productivité :** le niveau d'investissement reste modeste et les entreprises, majoritairement de petite taille, opèrent dans des secteurs à faible valeur ajoutée. En outre, la qualification des travailleurs notamment des actifs plus âgés reste un frein à un potentiel de meilleur niveau de productivité ;
- **Un assainissement des finances publiques à poursuivre :** au lendemain de la crise sanitaire, la dette publique est restée relativement élevée (116 % du PIB en 2022) mais le déficit public s'est beaucoup réduit (-0,4 % du PIB en 2022). Par ailleurs, le pays a dégagé un solde primaire nettement positif en 2022 (+1,6 %). Cette bonne gestion des finances publiques reste toutefois fragile dans un contexte de hausse des taux (taux à 10 ans portugais autour de 3,25 % - charge de la dette à hauteur de 2 % en 2022 - Cf. graphique 6) ;
- **Un déclin de la population :** le nombre d'habitants est en constante diminution depuis 2010 et le taux de natalité est en chute libre (pour un taux de fécondité de 1,4 enfant par femme en 2021). Toutefois, une immigration nette, désormais positive, a permis d'amortir le repli tendanciel de la population active. Le Portugal fait aussi face à la fuite de ses jeunes diplômés dans un contexte où les salaires sont nettement plus attractifs dans d'autres pays de l'Europe ;
- Enfin, **l'émergence de nouveaux enjeux dans le nouveau monde postpandémique :** outre le besoin de réformes liées au changement climatique, la crise sanitaire a complètement changé tout un mode de vie. La technologie, le digital et l'innovation dans le numérique sont devenus une nécessité pour une croissance durable et soutenue dans cette nouvelle ère économique.

Graphiques 1 et 2 : démographie – population totale, taux de natalité, taux de mortalité¹ et population active



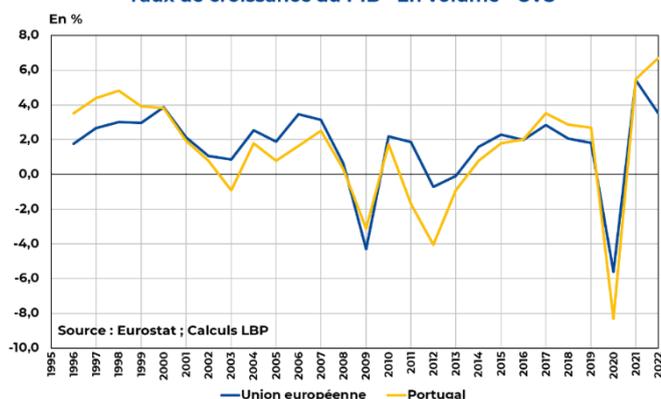
¹ Les taux de natalité et de mortalité correspondent au nombre de naissance et de décès pour 1000 personnes

❖ De la double crise du début des années 2010 au miracle économique portugais.

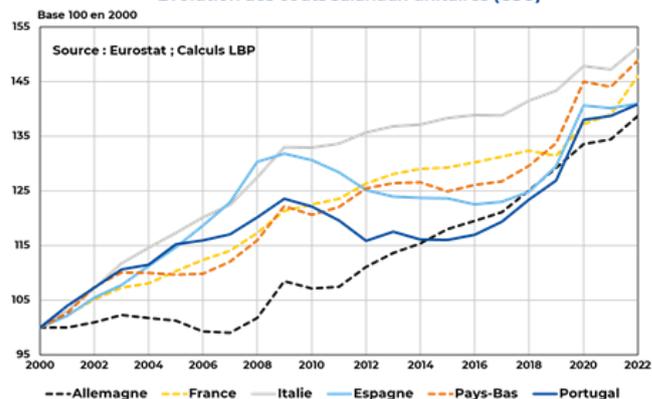
Après son adhésion à la Communauté économique européenne (CEE qui deviendra plus tard l'UE), le Portugal a connu une quinzaine d'années de rattrapage économique avec une croissance du PIB supérieure à celle de la moyenne de l'UE. A partir des années 2000, le pays s'est retrouvé confronté à des difficultés structurelles de croissance. Durant la période précédant la crise financière (2001-2007) le pays ne connaît plus qu'en moyenne une croissance de 1,2 % par an (contre +2,1 % en moyenne pour l'UE) après une croissance annuelle de plus de 4 % en moyenne sur les cinq années précédentes. Cette situation reflète plusieurs déséquilibres majeurs dans l'économie portugaise. **Le pays manque de compétitivité et le déficit public se creuse d'année en année.** L'économie est fortement tournée vers le secteur des services (représentant près de 60 % de l'emploi). L'industrie emploie un peu moins d'un tiers de la population active (représentant également près de 30 % de l'emploi) mais le tissu d'entreprises est concentré dans celles de petite taille et est essentiellement axé vers le marché national. Durant les années 2000, les coûts salariaux unitaires ont nettement progressé au Portugal (comme pour l'ensemble des pays du Sud de l'Europe). Le pays a même perdu des avantages comparatifs sur ses points forts sectoriels tel que le domaine du textile. De plus, les investissements étrangers se sont plus concentrés vers les pays d'Europe centrale comme dans le secteur automobile en Allemagne.

Graphiques 3 et 4 : évolution du PIB - comparaison par rapport à la moyenne de l'UE, évolution des coûts salariaux unitaires en Europe

Taux de croissance du PIB - En volume - CVS



Evolution des coûts salariaux unitaires (CSU)

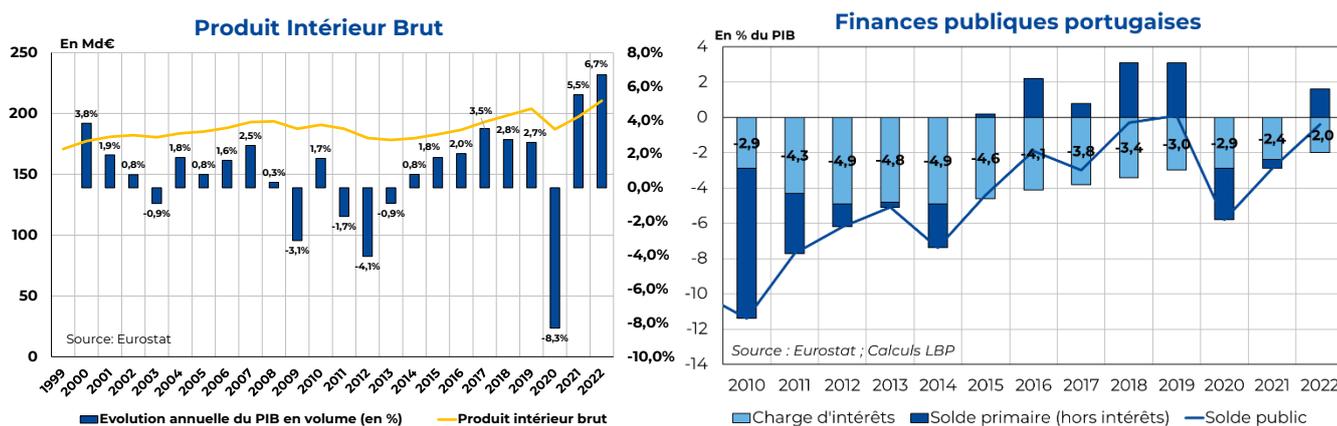


Par la suite, le pays fait face à une sévère double crise, pris dans la tourmente de la crise financière et celle de la dette souveraine. Entre 2007 et 2013, le PIB se contracte au total de 7,6 %. Le taux de chômage, plutôt stable autour de 5,1 % au début des années 2000, a atteint un seuil record de plus de 17 % en 2013. Le Portugal a bénéficié d'un programme d'assistance mené conjointement par l'Union européenne et le FMI, accompagné de réformes structurelles entre 2011 et 2014. Le pays se lance dans une politique d'austérité visant à réduire le déficit public (qui a atteint près de 11 % du PIB en 2010) et à relancer le secteur privé : augmentation des impôts, réduction des aides publiques, baisse du salaire minimum et des retraites, etc. Malgré les différentes mesures, le déficit reste élevé (en moyenne 6 %) et la dette publique atteint 134 % du PIB.

A l'issue des élections de 2015, le nouveau gouvernement décide de rompre avec la politique d'austérité menée jusque-là. Le pays s'engage dans une relance de l'économie à travers le rehaussement du niveau de vie (augmentation du salaire minimum, des retraites et des aides publiques aux ménages) et de l'instauration d'un environnement propice à l'activité des entreprises

(un meilleur accès au financement², réduction des cotisations pour soutenir la hausse des salaires, etc.). L'investissement privé a été encouragé pour pallier un investissement public qui devait rester atone pour poursuivre l'assainissement des finances publiques. En effet, le Portugal a maintenu une rigueur budgétaire ayant permis de réduire le déficit à une moyenne de 1,3 % entre 2016 et 2019. Outre les mesures de stimulation de l'investissement, le pays entame d'autres réformes structurelles pour accroître la productivité et renforcer le secteur bancaire. Les mesures ont ainsi visé à développer les compétences notamment à travers la formation continue des travailleurs peu qualifiés et à instaurer des réglementations pour réduire les créances douteuses (qui ont dépassé les 16 % du total des prêts en 2015 contre moins de 2 % au début des années 2000). **Le « miracle économique portugais » prend naissance à travers ces différentes réformes et l'économie renoue avec la croissance** avec une activité évoluant à 2,8 % en moyenne par année sur cette période.

Graphiques 5 et 6 : PIB et finances publiques



❖ La mise à l'épreuve de la crise de la Covid-19.

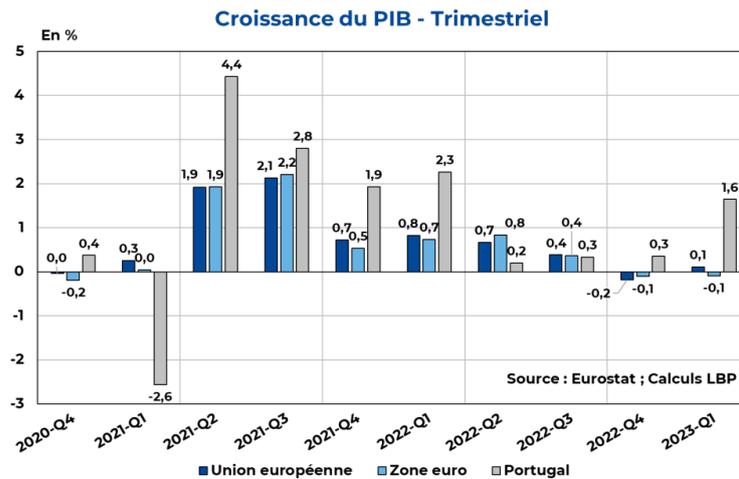
Le Portugal a été particulièrement touché par la pandémie en raison de sa forte exposition au secteur du tourisme (représentant près de 17 % du PIB). **En 2020, le PIB portugais a connu un recul de -8,3 %**. Il s'agit là d'une contraction historique jamais observée pour le pays mais elle demeure moins marquée que dans d'autres pays du Sud de l'Europe (-9 % en Italie et -11 % en Espagne).

Le redémarrage a été un peu plus tardif au Portugal après la période de fortes restrictions sanitaires. En effet, à la différence de la plupart des pays de l'UE, l'activité économique s'est encore dégradée entre le dernier trimestre 2020 et le 1^{er} trimestre 2021. Cela a fait suite à une aggravation de la situation sanitaire en lien avec la propagation du variant alpha qui sévissait dans le pays début 2021. **La reprise effective n'est intervenue qu'à partir du 2^{ème} trimestre aboutissant ainsi à une croissance annuelle de +5,5 % en 2021.**

A la sortie de crise sanitaire, **le Portugal a été l'un des premiers pays à avoir présenté et validé son Plan National de Relance et de Résilience à l'UE.** Ce plan, d'un montant global de 16,6 Md€ (13,9 Md€ de subventions et 2,7 Md€ sous forme de prêts), sera axé principalement sur des objectifs de climat et d'un renforcement de la transition numérique. **D'après les évaluations, le PIB serait jusqu'à 2,4 % plus élevé en 2026 que ce qu'il aurait été sans les mesures de soutien du plan de relance européen.**

² Par exemple le plan Juncker en coopération avec la Commission européenne ciblant le développement des PME ou encore les accords entre la Banque européenne d'investissement et les banques locales en 2016 pour le financement des PME.

Graphiques 7 : retard de redémarrage en 2021 par rapport au reste de l'Europe



- ❖ Les effets de rattrapage se sont poursuivis en 2022 mais le pouvoir d'achat des ménages a pâti de la hausse des prix.

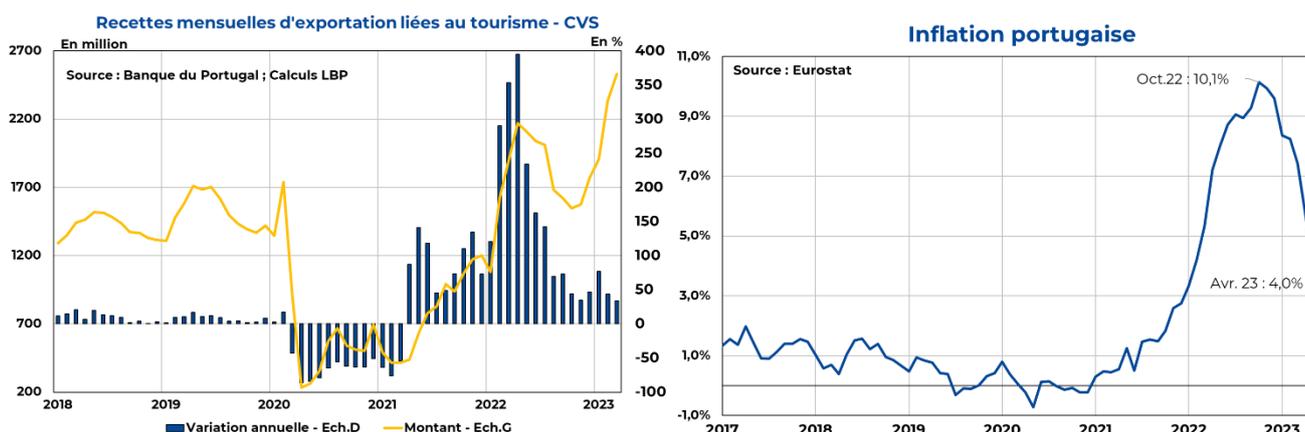
Avec l'avènement de la guerre en Ukraine, le contexte géopolitique et l'environnement économique international se sont retrouvés nettement dégradés. Malgré une exposition modérée du Portugal aux conséquences de cette guerre, la croissance portugaise a ralenti au 2^{ème} trimestre 2022 (+0,2 % en variation trimestrielle après +2,3 % le trimestre précédent). **Mais au total, l'année s'est achevée sur une note nettement positive avec une croissance annuelle affichée à +6,7 % en 2022. Le Portugal est également en 2022 l'un des pays ayant enregistré le plus fort rebond par rapport à la période pré-pandémique** avec un PIB affiché à +3,2 % par rapport à son niveau de 2019 (contre +3 % pour la moyenne de l'UE et seulement +2,4 % pour la moyenne de la Zone euro).

La poursuite du rattrapage post-covid a été portée en majeure partie par la reprise de l'activité touristique. D'après les données communiquées par la Banque du Portugal, les recettes d'exportation découlant de l'industrie du tourisme ont augmenté de près de 125 % en 2022 par rapport à 2021 (baisse de l'ordre de 54 % en 2020 avec la crise sanitaire). En outre, elles étaient en 2022 à 16 % au-dessus de leur niveau de 2019.

Du côté de l'inflation (+7,8 % en moyenne annuelle en 2022), le pic a été atteint en octobre 2022 (+10,1 %). **Le pouvoir d'achat des ménages a été ainsi fortement affecté par la hausse des prix.** Néanmoins, d'après le dernier point disponible de mai 2023, le taux d'inflation a nettement reflué (+4 %). Pour rappel, la péninsule ibérique a été plutôt préservée de la hausse des prix énergétiques durant le second semestre 2022 grâce à un mécanisme de plafonnement du tarif du gaz³, dont le prix s'est envolé à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Si cela a pu contenir la hausse des prix de l'énergie, celle des produits alimentaires a contribué à nourrir l'inflation.

³ Les prix de l'électricité ont connu une hausse spectaculaire avec les tensions sur le marché de gros européen. Comme l'Espagne, le Portugal se caractérise par une faible interconnexion avec les autres pays européens. Il a ainsi obtenu un régime dérogatoire qui a permis de plafonner à 40 euros par mégawattheure le prix du gaz utilisé dans la production d'électricité (contre un pic à plus de 300 €/MWh fin août 2022 sur le marché de gros européen). Ce mécanisme, qui devait prendre fin en mai 2023, a été prolongé jusqu'à la fin de l'année mais avec un prix plafond progressivement plus élevé (de 55 €/MWh actuellement à 65 €/MWh fin 2023).

Graphiques 8 et 9 : recettes d'exportation liées au tourisme – évolution mensuelle de l'inflation



❖ **L'activité semble bien résister pour le moment mais à plus long terme, de grands défis subsistent.**

Encore en début d'année, on pouvait s'attendre à un essoufflement de la reprise postpandémique notamment à travers une normalisation de la consommation et de l'activité touristique. Cependant, **les résultats du 1^{er} trimestre ont plutôt surpris à la hausse. En effet, le PIB est ressorti à +1,6 % par rapport au dernier trimestre 2022.** Cela a amené les organismes internationaux à revoir leurs chiffres de croissance pour cette année et l'année prochaine.

Tableau : projection de PIB des organisations internationales – En %

Sources	Date de la prévision	2023	2024
FMI	avr-23	2,6	1,7
Commission Européenne	mai-23	2,4	1,8
OCDE	juin-23	2,5	1,5

Pour poursuivre la convergence avec les pays cœur de l'Europe sur le long terme, le Portugal doit faire face à de nouveaux défis qui s'inscrivent dans une nouvelle ère économique. Le pays bénéficie ainsi de l'accompagnement de l'UE, comme la plupart des pays du Sud de l'Europe, à travers son plan national de relance et de résilience, l'objectif étant d'atteindre une croissance durable et soutenue. En plus des principaux axes de développement qui portent sur le climat et la transition numérique, les réformes passent aussi par un renforcement de la dimension sociale notamment à travers la santé et l'éducation. Dans le secteur privé, les investissements doivent plus se tourner vers les activités à plus forte valeur ajoutée pour une croissance plus robuste et compétitive.

Encadré : Focus sur le plan national de relance et de résilience (PNRR) européen⁴

Le Portugal fait partie de l'un des premiers pays à avoir présenté et validé son Plan National de Relance et de Résilience à l'UE. Ce plan comprend un large éventail de mesures d'investissement et de réforme regroupées en six grandes catégories (climat, transition numérique, entreprises, société, santé et éducation). **Il sera soutenu par 13,9 milliards d'euros (Md€) de subventions et 2,7 Md€ de prêts. Soit un total de 16,6 Md€ représentant environ 8 % du PIB du pays de 2019.**

A ce stade, le Portugal a pu bénéficier de trois débloquages de fonds par la Commission européenne à la suite d'évaluations positives des politiques entamées dans le cadre du PRR :

- En août 2021, préfinancement d'un montant de 2,2 Md€ (dont 1,8 Md€ de subventions et 351 M€ de prêts), représentant 1,1 % du PIB de 2021.
- En mai 2022, premier décaissement de fonds pour un montant de 1,16 Md€ (dont 553,44 M€ de subventions et 609 M€ de prêts), représentant 0,6 % du PIB de 2022.
- Février 2023, deuxième décaissement pour un montant de 1,8 Md€ (dont 1,71 Md€ de subventions et 108,8 M€ de prêts).

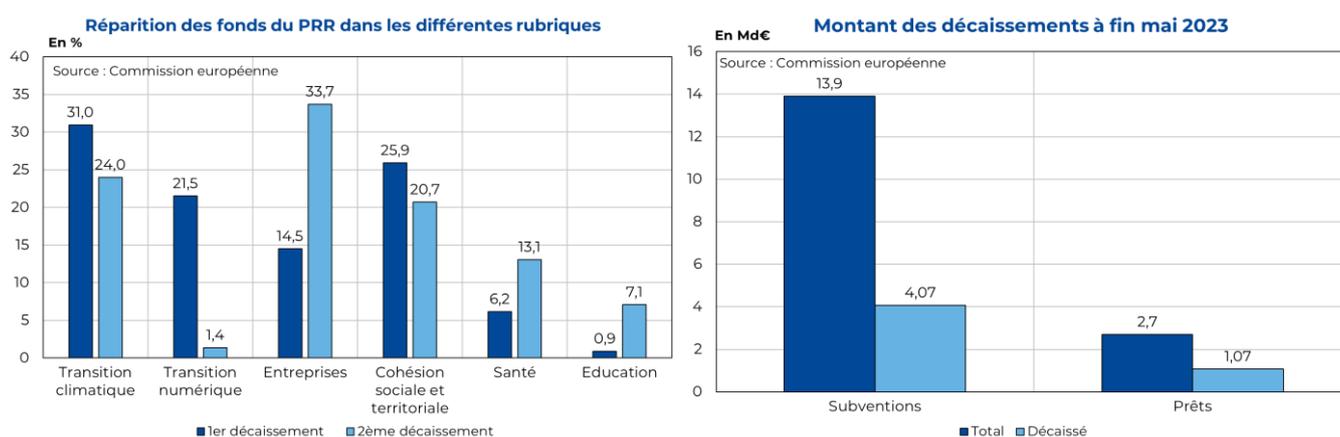
Au total, 31 % du PNRR a été décaissé jusqu'ici pour un montant total de 5,14 Md€.

Toutefois, le pays a accusé un retard dans l'envoi de la reprogrammation du PNRR auprès de la Commission. Celui-ci n'a été soumis qu'au mois de mai dernier, ce qui aura pour effet de décaler les 3^{ème} et 4^{ème} décaissements initialement prévus pour cette année 2023. **De fait, le risque est tel que l'échéance de 2026 peut ne pas être tenue pour la bonne mise en œuvre du plan.** En outre, **la modification du plan comporte une demande sur l'allocation de 4,8 Md€ supplémentaires (1,6 Md€ de subventions et 3,2 Md€ de prêts)** qui se justifierait par la non prise en compte des conséquences des perturbations de la chaîne d'approvisionnement et de la forte inflation de 2022 dans le plan initial.

L'épisode est donc à suivre sur la réponse que la commission donnera à cette nouvelle requête qui, normalement, interviendra dans les deux prochains mois.

Par ailleurs, **le Portugal bénéficie d'un accord de partenariat⁵ supplémentaire avec la Commission européenne d'un montant de 23 Md€** pour soutenir la cohésion économique, sociale et territoriale à l'horizon 2030. Cet accord, conclu le 14 juillet 2022, vise à renforcer la transition écologique et numérique du pays ainsi que le développement territorial pour un équilibre entre régions et entre les zones urbaines et rurales.

Graphiques 10 et 11 : répartition des fonds du PNRR selon l'utilisation - montant des décaissements



⁴ [Recovery and Resilience Scoreboard \(europa.eu\)](https://recovery-and-resilience-scoreboard.europa.eu/)

⁵ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/IP_22_4472

Politique de cohésion de l'Union européenne : 23 milliards € pour le développement économique et social du Portugal au cours de la période 2021-2027

Direction finance et stratégie – Direction des études économiques :

[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.