

## PORTUGAL

13

## UN CHOC INFLATIONNISTE PLUS CONTENU

La large victoire du parti socialiste d'Antonio Costa aux élections législatives de février permet une stabilité politique bienvenue dans le contexte économique actuel. Si le Portugal ne subit pas un choc inflationniste aussi important que la plupart des autres pays européens, et alors que l'État a introduit des mesures de soutien, les enquêtes d'opinion ont toutefois décroché en mars. Il reste à voir jusqu'où cette détérioration altèrera la dynamique des embauches qui reste, pour l'heure, bien orientée. Le taux de chômage, au cours de l'hiver, était proche des niveaux enregistrés au début des années 2000.

Les conséquences économiques de la guerre en Ukraine – en premier lieu la hausse des prix à la production (20,7% a/a en février) et à la consommation (5,3% a/a en mars) – ont conduit à une lourde chute de la confiance des entreprises et des ménages portugais en mars. Sans subir une hausse des prix de l'énergie aussi brutale que ses proches voisins (l'IPC harmonisé pour l'énergie est en hausse de 10,6% contre 18,9% à l'échelle de la zone euro), le pays fait face à des augmentations de prix importantes dans l'alimentation ainsi que dans la restauration-hôtellerie. On ignore encore quelles seront les répercussions exactes sur l'activité et le marché du travail. Le redressement de l'emploi a été meilleur qu'attendu en 2021 et la bonne dynamique s'est poursuivie cet hiver. Le taux de chômage a atteint, en février, son niveau le plus bas en vingt ans (5,8%) – celui des jeunes (19,9%), bien qu'en baisse également, reste au-dessus du niveau de 2019. Le niveau d'emploi se rapproche du pic de 2008, mais accuse encore un déficit de 2%.

Pour amortir la hausse des prix de l'énergie pour les ménages et les entreprises, le gouvernement a annoncé différentes mesures : la prolongation, jusqu'à fin avril 2022, des subventions sur les carburants (programme *AUTOvoucher*<sup>1</sup>) ; la mise à disposition de nouvelles lignes de financement (EUR 400 millions) pour aider les entreprises dans l'industrie et le transport affectées par le conflit russo-ukrainien ; l'utilisation d'une partie de l'excédent (EUR 150 millions) du fonds environnemental, dont les revenus proviennent essentiellement des enchères de permis d'émission de carbone.

## PEU D'INQUIÉTUDES SUR LA DETTE PUBLIQUE À COURT TERME

L'arrêt, en septembre 2021, des mesures de moratoire introduites durant la pandémie<sup>2</sup> ne semble pas avoir causé de choc de solvabilité pour les entreprises. En outre, le gouvernement a mis en place le programme *Retomar*, dans le but d'amortir cette période transition<sup>3</sup>. Le Portugal est l'un des pays d'Europe qui ont le plus eu recours aux moratoires durant la crise de la Covid-19 avec, au plus haut, près d'un tiers des prêts accordés aux entreprises couverts par ce dispositif<sup>4</sup>. La hausse actuelle des coûts de production accroît néanmoins les risques de défaillance d'entreprises et de fragilisation du système bancaire portugais. Celui-ci a néanmoins poursuivi son processus d'assainissement et semble plus à même d'encaisser les difficultés éventuelles. Les ratios de prêts non performants ont chuté à 2,3% en février et se situent désormais à un niveau équivalant à celui de fin 2008.

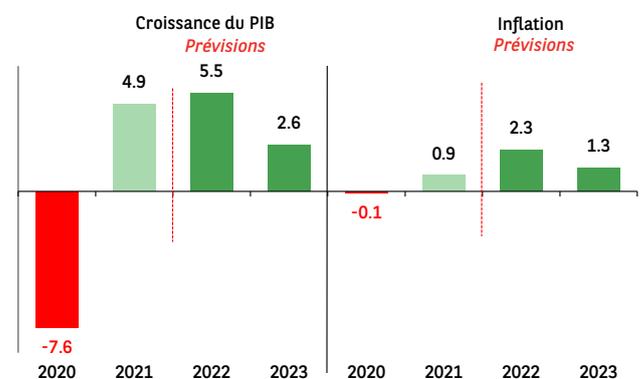
1 Une subvention de EUR 40 centimes par litre d'essence dans la limite de 50 litres, soit une aide maximale de 20 euros.

2 Ces mesures consistaient principalement en un gel temporaire du remboursement des crédits accordés aux ménages et aux entreprises.

3 Dans le cadre de ce programme, les banques disposeront d'une incitation à restructurer les prêts précédemment couverts par un moratoire des entreprises économiquement viables, par l'octroi d'une garantie d'État jusqu'à 25% de l'exposition restructurée.

4 Précisément, 34% des prêts accordés aux entreprises étaient sous moratoire en septembre 2020 (source : Banque du Portugal).

## CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

Le déficit public est repassé en 2021 sous la barre des 3% du PIB, à 2,8%. Conséquence du rebond de la croissance, la dette de l'État a reculé nettement en 2021 par rapport à 2020 (127,4% du PIB contre 135,2%), mais le Portugal reste le troisième pays le plus endetté au sein de la zone euro. À court terme, les risques portant sur la dette souveraine du pays sont néanmoins largement contenus. Le Portugal bénéficie de l'appui budgétaire offert par les nouveaux mécanismes européens (programme SURE de soutien à l'emploi, fonds de relance et de résilience européen). L'État peut également se reposer sur des réserves de trésorerie importantes (EUR 15,6 mds ou 7,2% du PIB) afin de faire face à des échéances de remboursement futures.

Les élections législatives de février ont renforcé la position du premier ministre socialiste António Costa. Contrairement au scrutin de 2019, le parti socialiste a obtenu une majorité au Parlement (120 sièges sur 230, contre 108 auparavant), au détriment du parti social-démocrate qui perd 12 sièges (77) et du bloc de gauche qui en cède quatorze (5). Cette élection a été également marquée par la percée du parti de droite conservateur Chega qui obtient 11 sièges supplémentaires (12).

Achevé de rédiger le 4 avril 2022

Guillaume Derrien

[guillaume.a.derrien@bnpparibas.com](mailto:guillaume.a.derrien@bnpparibas.com)

BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change