

PORTUGAL

21

RÉCOLTER LES FRUITS DE LA VACCINATION

La campagne de vaccination semble porter ses fruits : le Portugal est le pays d'Europe où l'on vaccine le plus – et l'un des plus avancés au monde – avec près de 85% de la population ayant, fin septembre, reçu un schéma vaccinal complet. Le nombre de contaminations à la Covid-19 s'est très sensiblement réduit, après une remontée des cas en juin-juillet due à la propagation du variant Delta. Bien que la reprise d'activité ait été, jusqu'au T2 2021, plus lente que dans la plupart des autres pays européens – en partie dû à une vague épidémique hivernale plus sévère – l'emploi mais également l'activité immobilière sont solidement repartis. Comme dans plusieurs pays en Europe, le recul de l'épidémie laisse place à de nouveaux risques. Celui qui pèse sur le système bancaire n'est pas à négliger : avec un stock élevé de prêts sous moratoire, la sortie de la Covid-19 ne se fera pas sans soubresauts.

L'INE a révisé les chiffres de la croissance portugaise pour 2020 et 2019 qui indiquent finalement une chute plus importante de l'activité économique l'an passé. Initialement de 7,6%, la contraction du PIB réel en 2020 s'établit désormais à 8,4% (la croissance pour 2019 a été révisée à la hausse de 0,2 p.p. à 2,7%). Cette révision à la baisse pour 2020 est principalement due à une contraction plus importante que prévu de l'activité dans les secteurs de l'hébergement-restauration et des transports, particulièrement frappés par les mesures de confinement. L'effet sur le dénominateur jouant, le ratio de déficit public sur PIB a été réhaussé à 135,2% en 2020.

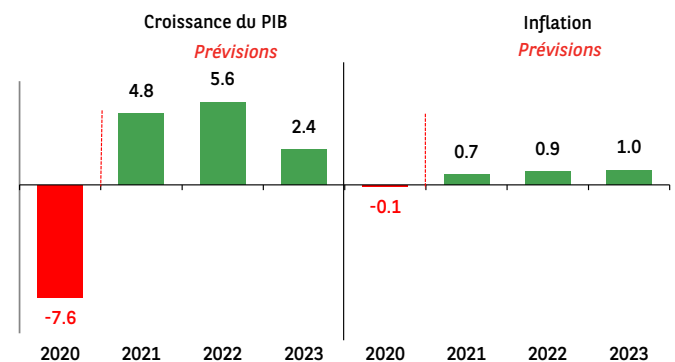
À la fin du second trimestre 2021, l'économie portugaise fonctionnait encore près de 4% en dessous de son niveau du T4 2019. Cet écart, important, place le Portugal en queue du peloton européen. Des différences notables en termes de reprise d'activité existent cependant entre les secteurs : certains ont vu leur activité se rétablir à un niveau comparable ou très proche de l'avant-Covid. C'est le cas du secteur de la construction, du secteur manufacturier, de la finance et de l'assurance. À l'inverse, la reprise est lente dans le secteur de l'énergie, le commerce de détail, ainsi que dans le domaine de l'hôtellerie et de la restauration, qui ont souffert davantage que les autres des restrictions sanitaires.

Malgré les données mitigées du PIB, l'emploi a rebondi solidement au deuxième trimestre 2021 (+2,8%) et dépasse désormais son niveau pré-pandémie. Le taux de chômage a diminué plus modérément (6,6% en juillet) car la population active a augmenté de manière significative, ce qui est une évolution positive. En effet, le taux de participation au marché du travail a atteint un nouveau point haut au deuxième trimestre (59,3%). La confiance des consommateurs s'est également redressée, soutenue par l'embellie du marché du travail.

L'immobilier résidentiel a également regagné en dynamisme avec le relâchement des mesures de restriction. Il n'avait par ailleurs que très peu ralenti cet hiver, malgré la nouvelle vague épidémique qu'a connue le pays. Les ventes immobilières ont atteint des niveaux jamais enregistrés depuis plus d'une décennie, tandis que les prix immobiliers ont augmenté de 8,3% g.a. en juillet. Les faibles taux d'intérêt soutiennent en effet la demande. Les taux d'emprunt moyens ont poursuivi leur baisse en 2021, passant en avril dernier sous la barre de 0,7%, selon l'INE.

Les aides gouvernementales visant à limiter le choc du coronavirus sur l'économie, bien qu'en baisse, continuent de peser fortement sur les finances de l'État : le déficit public sera encore important en 2021 (-5,0% de PIB selon la Commission européenne) et le stock de dette publique devrait rester proche de la barre des 130% de PIB, malgré le rebond économique attendu en 2021.

CROISSANCE ET INFLATION (%)



GRAPHIQUE 1

SOURCE : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

Cependant, le pays est entré dans la crise avec un excédent budgétaire (+0,1% de PIB en 2019) et la balance primaire pourrait, dès 2022, enregistrer à nouveau un excédent. Étant donné son large stock de dette, le Portugal reste néanmoins particulièrement exposé à une remontée des taux d'intérêt qui s'opérerait à travers un resserrement de la politique monétaire européenne.

Les risques attendant au système bancaire devront, également, être scrutés. Les mesures temporaires mises en place pour amortir le choc de la Covid-19 ont contribué à abaisser le volume des prêts non performants (NPL). Le ratio de NPL est ainsi tombé à 2,9% pour les prêts aux sociétés non financières (SNF) et à 1,6% pour les prêts aux ménages. Cependant, cette tendance pourrait s'inverser avec l'expiration, à compter du 31 septembre 2021, des mesures de moratoire sur les prêts accordés aux ménages et aux entreprises. En effet, le Portugal est l'un des pays d'Europe avec la part de prêts sous moratoire la plus élevée. Elle était estimée en juillet à 11,3% du total des prêts aux ménages et à 28,8% du total des prêts aux SNF (Banque du Portugal).

Achevé de rédiger le 23/09/2021

Guillaume Derrien

guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

