

Flash Economie

20 novembre 2017 - 1361

D'où vient l'amélioration du Portugal ?

L'amélioration de la situation économique du Portugal (reprise des exportations, de l'investissement, de la croissance ; baisse forte du chômage, disparition du déficit public ; redressement de l'industrie, ...) est étonnante en raison des problèmes structurels du Portugal (faible niveau d'éducation de la population active, spécialisation dans le bas de gamme, position excentrée en Europe,...).

Nous nous interrogeons sur les causes de cette amélioration de la situation économique du Portugal. S'agit-il :

- de causes cycliques (baisse du taux d'épargne, reprise du crédit, reprise du commerce mondial) ?
- de causes structurelles (avantage de compétitivité, investissements étranger, effort de montée en gamme, fiscalité avantageuse) ?

Nous pensons que le plus important est l'amélioration de la compétitivité-coût et la fiscalité favorable.

Le niveau de gamme reste faible, et les facteurs cycliques n'expliquent pas l'amélioration de l'économie du Portugal.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

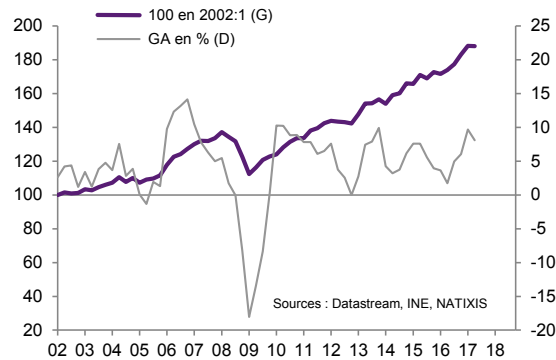
BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

Amélioration spectaculaire de la situation du Portugal

On a vu dans la période récente une amélioration spectaculaire de la situation économique du Portugal :

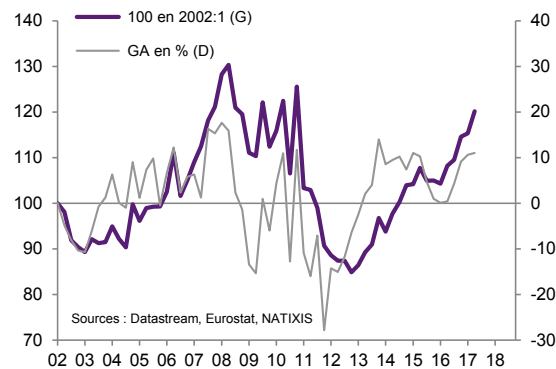
- forte reprise des **exportations (graphique 1)** ;

Graphique 1
Portugal : exportations (volume)



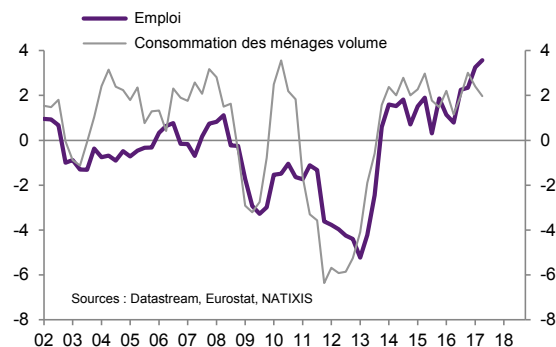
- nette reprise de **l'investissement des entreprises (graphique 2)** ;

Graphique 2
Portugal : investissement productif (volume)



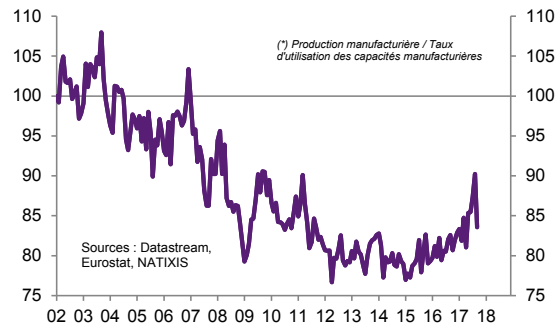
- nette reprise de **l'emploi et de la consommation (graphique 3)** ;

Graphique 3
Portugal : emploi et consommation des ménages (GA en %)



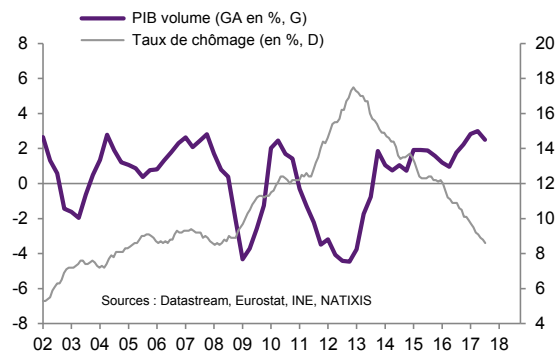
- redressement partiel de l'industrie (graphique 4) ;

Graphique 4
Portugal : capacité de production manufacturière*
(100 en 2002:1)



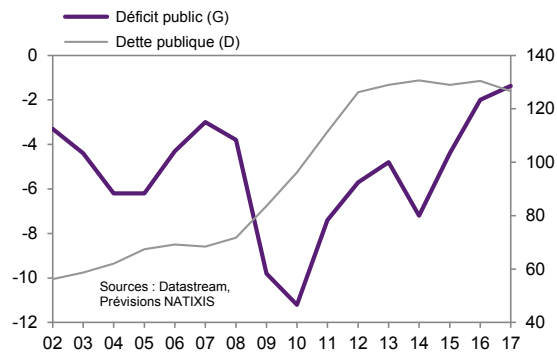
- d'où reprise de la croissance et forte baisse du chômage (graphique 5) ;

Graphique 5
Portugal : croissance du PIB volume et taux de chômage



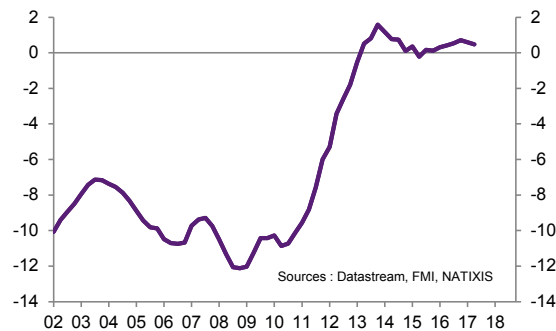
- d'où disparition du déficit public (graphique 6) ;

Graphique 6
Portugal : déficit et dette publics
(en % du PIB valeur)



- tandis que l'excédent extérieur persiste (**graphique 7**).

Graphique 7
Portugal : balance courante (en % du PIB valeur)



Cette amélioration de l'économie au Portugal peut surprendre

Cette amélioration de l'économie au Portugal peut surprendre car :

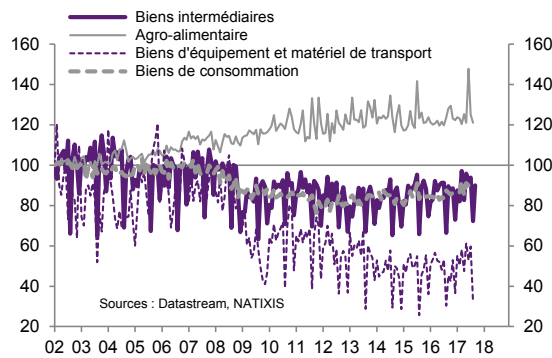
- la **position géographique** excentrée du Portugal est un handicap ;
- le **niveau d'éducation** moyen de la population est faible (**tableau 1**) ;
- la **spécialisation productive est traditionnellement bas en gamme** (**graphiques 8a/b/c**).

Tableau 1 : Portugal : structure de la population selon le niveau d'études atteint (en %)

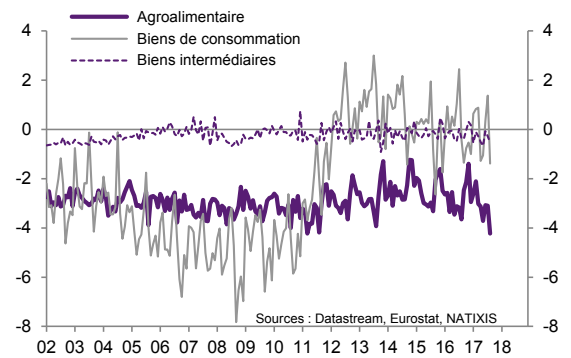
15 à 64 ans	Inférieur à l'enseignement primaire, enseignement primaire et premier cycle de l'enseignement secondaire (niveaux 0-2)	Deuxième cycle de l'enseignement secondaire et enseignement post-secondaire non-supérieur (niveaux 3 et 4)	Enseignement supérieur (niveaux 5-8)
2002	77,8	14,1	8,1
2003	75,7	14,9	9,4
2004	73,7	15,5	10,8
2005	72,7	16,3	11,1
2006	71,7	16,7	11,7
2007	71,4	16,6	12,0
2008	70,8	16,6	12,6
2009	69,2	17,7	13,1
2010	67,3	18,8	13,9
2011	64,2	20,3	15,5
2012	61,6	21,7	16,7
2013	59,4	23,0	17,6
2014	56,3	24,0	19,7
2015	54,4	24,9	20,7
2016	52,9	25,6	21,5

Sources : Eurostat, Natixis

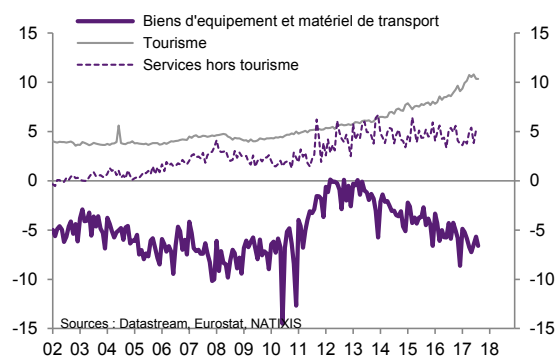
Graphique 8a
Portugal : production manufacturière sectorielle
(100 en 2002:1)



Graphique 8b
Portugal : balance commerciale
(Mds d'€, annualisée)



Graphique 8c
Portugal : balance commerciale
(Mds d'€, annualisée)



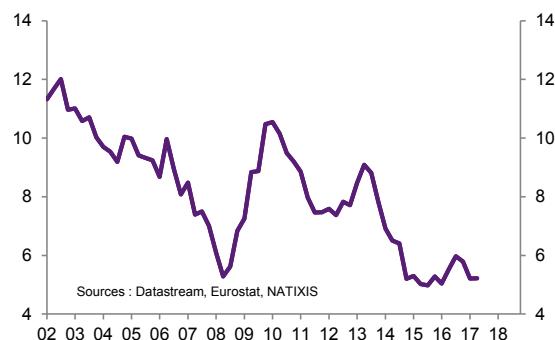
Quelles sont alors les causes de l'amélioration économique du Portugal, compte tenu de ces handicaps ?

Des causes cycliques à l'amélioration de l'économie du Portugal ?

Si l'amélioration de l'économie du Portugal est due à des causes cycliques, il peut s'agir a priori :

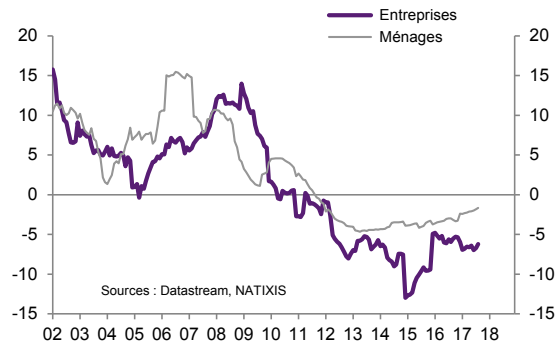
- de la baisse du taux d'épargne des ménages (graphique 9) ; mais ce n'est pas le cas ;

Graphique 9
Portugal : taux d'épargne brute des ménages (en %)



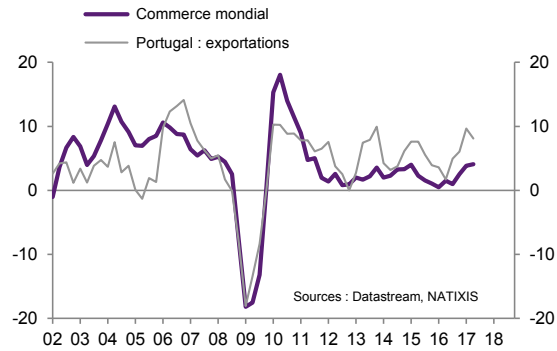
- de la reprise du crédit (graphique 10) ; ce n'est pas non plus le cas ;

Graphique 10
Portugal : crédit aux entreprises et aux ménages
(GA en %)



- de la reprise du commerce mondial (graphique 11) : les exportation du Portugal ont augmenté beaucoup plus que le commerce mondial depuis 2013.

Graphique 11
Portugal : commerce mondial et exportations
(volume, GA en %)



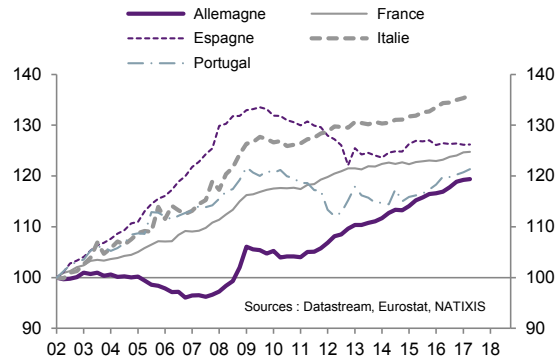
Au total, les facteurs cycliques de la reprise économique du Portugal ont peu joué de rôle.

Des causes structurelles à l'amélioration de l'économie du Portugal ?

S'il y a des causes structurelles à l'amélioration de l'économie du Portugal, il peut s'agir :

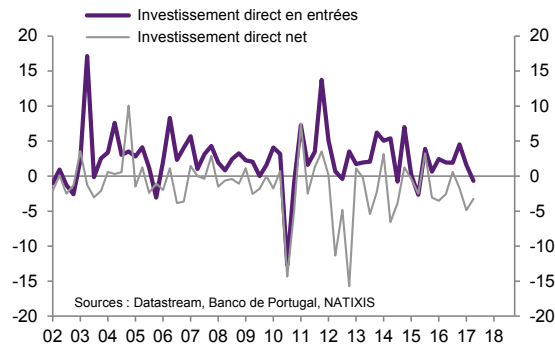
- de l'amélioration de la compétitivité-coût (graphique 12), claire depuis 2009 ;

Graphique 12
Coût salarial unitaire (100 en 2002:1)



- de la hausse des investissements étrangers (graphique 13), qui n'apparaît pas ;

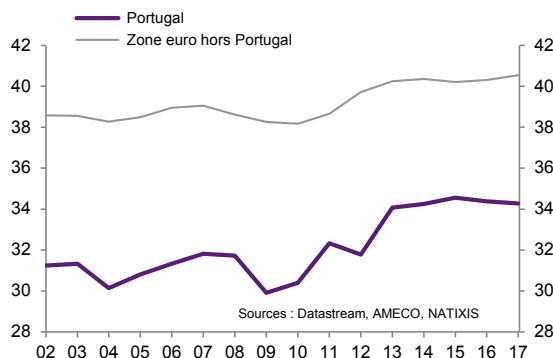
Graphique 13
Portugal : investissement direct
(en % du PIB valeur)



- d'un effort de hausse du niveau de gamme. Les graphiques 8a/b/c plus haut montrent que ce n'est pas le cas ;

- d'une fiscalité avantageuse (graphiques 14a/b et tableau 2), ce qui est présent

Graphique 14a
Pression fiscale (en % du PIB valeur)



Graphique 14b
Cotisations sociales des entreprises
(en % du PIB valeur)

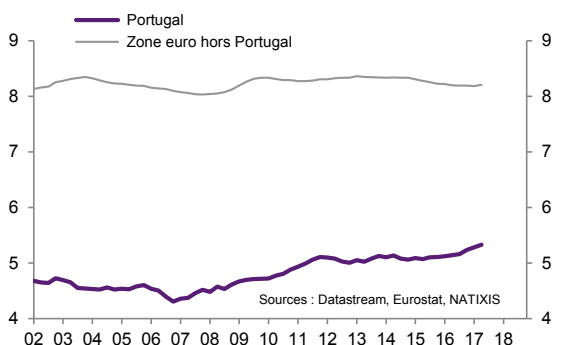


Tableau 2 : pays de l'Union Européenne – Taux d'imposition des profits des sociétés (en %, 2017)

Pays	Pourcentage
Allemagne	30,2
France	34,4
Espagne	25,0
Italie	27,8
Pays-Bas	25,0
Belgique	34,0
Autriche	25,0
Finlande	20,0
Portugal	29,5
Grèce	29,0
Irlande	12,5
Slovaquie	21,0
Slovénie	19,0
Luxembourg	27,1
Estonie	20,0
Lettonie	15,0
Lituanie	15,0
Malte	35,0
Chypre	12,5
Croatie	20,0
Suède	22,0
Danemark	22,0
Pologne	15,0
Hongrie	20,6
Rep. Tchèque	19,0
Bulgarie	10,0
Roumanie	16,0

Sources : OCDE, Commission Européenne, Natixis

Au total, plusieurs causes structurelles de l'amélioration de la situation du Portugal sont présentes (compétitivité-coût, fiscalité), mais pas la hausse du niveau de gamme.

Synthèse : d'où vient l'amélioration de la situation économique du Portugal ?

L'amélioration impressionnante de la situation économique du Portugal, malgré les problèmes structurels qui persistent, peut, d'après nous, être expliquée :

- **par un facteur cyclique, ce n'est pas le cas ;**
- **par certains facteurs structurels** : compétitivité-coût en hausse, fiscalité attrayante, mais pas hausse du niveau de gamme ou des investissements directs entrants.