

1987/1988

ETUDES
ECONOMIQUES
DE L'OCDE



PORTUGAL

OCDE



OCDE

ETUDES ECONOMIQUES
DE L'OCDE



PORTUGAL

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

En vertu de l'article 1^{er} de la Convention signée le 14 décembre 1960, à Paris, et entrée en vigueur le 30 septembre 1961, l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE) a pour objectif de promouvoir des politiques visant :

- à réaliser la plus forte expansion de l'économie et de l'emploi et une progression du niveau de vie dans les pays Membres, tout en maintenant la stabilité financière, et à contribuer ainsi au développement de l'économie mondiale ;
- à contribuer à une saine expansion économique dans les pays Membres, ainsi que non membres, en voie de développement économique ;
- à contribuer à l'expansion du commerce mondial sur une base multilatérale et non discriminatoire conformément aux obligations internationales.

Les Pays membres originaires de l'OCDE sont : la République Fédérale d'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les Etats-Unis, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Luxembourg, la Norvège, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie. Les pays suivants sont ultérieurement devenus Membres par adhésion aux dates indiquées ci-après : le Japon (28 avril 1964), la Finlande (28 janvier 1969), l'Australie (7 juin 1971) et la Nouvelle-Zélande (29 mai 1973).

La République socialiste fédérative de Yougoslavie prend part à certains travaux de l'OCDE (accord du 28 octobre 1961).

Published also in English.

© OCDE, 1988

Les demandes de reproduction ou de traduction doivent être adressées à :

M. le Chef du Service des Publications, OCDE
2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16, France.

Table des matières

Introduction	9
I. Evolution récente	11
Evolution intérieure	11
Relations avec l'extérieur	22
II. Politique économique et perspectives à court terme	33
Politique budgétaire	33
Politique monétaire	40
Perspectives pour 1988 et 1989	47
III. Stratégie et problèmes à moyen terme	50
La stratégie à moyen terme et le PCEDED	50
Problèmes à moyen terme du secteur public	58
La dette publique et les réformes financières	70
IV. Conclusions	78
Notes et références	85
<i>Annexes</i>	
I. Notes techniques	90
II. Chronologie économique	105
Annexe statistique	109

Tableaux

Texte

1.	Demande et production	13
2.	Revenu disponible des ménages	14
3.	Evolution des salaires et des prix	19
4.	Emploi et marché du travail	21
5.	Décomposition de la variation du solde des opérations courantes	27
6.	Commerce extérieur	28
7.	Evolution récente de la balance des paiements	29
8.	Principaux indicateurs de la dette extérieure	31
9.	Compte consolidé des administrations publiques	35
10.	Variations conjoncturelles et structurelles du solde financier des administrations publiques	38
11.	Crédit à l'économie	40
12.	Variables monétaires	42
13.	Composition du crédit à l'économie	43
14.	Perspectives à court terme	48
15.	Epargne et besoins de financement	51
16.	Principaux résultats du scénario PCEDED	53
17.	Evolution de la structure du budget de l'Etat dans le PCEDED	57
18.	Les administrations publiques : éléments de comparaisons internationales	59
19.	Les administrations publiques : poids dans l'économie et structure	60
20.	Indicateurs des transferts sociaux	62
21.	Subventions aux entreprises et transferts aux ménages	62
22.	Structure des recettes fiscales	64
23.	Place des entreprises publiques non financières dans l'économie	66
24.	Indicateurs de la situation financière des entreprises publiques non financières	67
25.	Financement du déficit public	70
26.	Activité sur le marché des capitaux	74
27.	Evolution tendancielle de la dette publique	75

Tableaux des annexes

A1.	Décomposition des variations du solde financier des administrations publiques	90
A2.	Résultats des estimations de la demande de monnaie au Portugal	101

A3.	Test de stabilité des paramètres estimés de la demande de monnaie	102
A4.	Résultats des simulations rétrospectives fondées sur diverses hypothèses concernant l'élasticité-revenu	103

Annexe statistique

	Quelques statistiques rétrospectives	110
A.	Emploi du produit intérieur brut, aux prix courants	111
B.	Emploi du produit intérieur brut, aux prix constants de 1977	112
C.	Produit intérieur brut, par branche d'activité	113
D.	Compte d'affectation des ménages	114
E.	Compte des administrations publiques	115
F.	Prix et revenus	116
G.	Indicateurs d'emploi	117
H.	Masse monétaire et contreparties	117
I.	Entrées de voyageurs étrangers, d'après le pays de nationalité	118
J.	Commerce extérieur par principaux groupes de produits	119
K.	Evolution de la structure géographique du commerce extérieur	120
L.	Balance des paiements	121

Graphiques

Texte

1.	Contributions à la croissance du PIB	12
2.	Revenu disponible et taux d'épargne	15
3.	Inflation observée et inflation sous-jacente	17
4.	Position conjoncturelle du Portugal et balance commerciale	23
5.	Taux de change de l'escudo et indicateurs de compétitivité	25
6.	Taux d'intérêt	41
7.	Composition de l'accroissement des actifs financiers du secteur résident non financier	44
8.	Crédits non assujettis aux plafonds	46
9.	Cotation des actions	47
10.	Recettes, dépenses et besoin de financement des administrations publiques	61
11.	Evolution de la dette publique	71
12.	Composition des actifs du secteur bancaire	73
13.	Scénario de réduction à moyen terme de la dette publique	76

Graphiques de l'annexe I

A1.	Analyse des exportations portugaises à parts de marché constantes	94
A2.	Vitesse de circulation de la monnaie et taux d'intérêt à court terme	102

STATISTIQUES DE BASE DU PORTUGAL

LE PAYS

Superficie totale (milliers de km ²)	92.1	Villes principales, population résidente en milliers d'habitants (1986) :	
		Lisbonne	830
		Porto	347

LA POPULATION

Population (1986, en milliers)	9 716	Population active civile occupée (1986, milliers)	4 084
Densité au km ²	105	En % du total :	
Population active civile (1986, milliers)	4 546	Agriculture	21.8
		Industrie	33.9
		Services	44.3

LA PRODUCTION

Produit intérieur brut, en 1986 (millions de dollars des É.U.)	28 990	Origine du produit intérieur brut au coût des facteurs, en 1986 (en %) :	
Produit intérieur brut par habitant, en 1986 (dollars des É.-U.)	2 984	Agriculture	9.0
Formation brute de capital fixe en 1986 : en % du PIB	21.6	Industrie	39.3
par habitant (dollars des É.-U.)	644	Services	51.7

LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

Consommation publique en 1986 (en % du PIB)	14.0	Recettes courantes des Administrations publiques en 1986 (en % du PIB)	37.0
Investissements publics en 1986 : en % du PIB	4.9		
en % des investissements totaux	22.7		

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

Exportations de biens et services en 1986, en % du PIB	33.6	Importations de biens et services en 1986, en % du PIB	36.2
Ventilation en % des exportations de marchandises, 1986, CTCI :		Ventilation en % des importations de marchandises, 1986, CTCI :	
Produits alimentaires, boissons et tabacs (0, 1)	8.2	Produits alimentaires, boissons et tabacs	11.0
Matières premières brutes et demi-produits (2, 3, 4)	12.2	Matières premières brutes et demi-produits	25.0
Produits manufacturés (5, 6, 7, 8)	78.4	Produits manufacturés	63.4
dont : Produits chimiques (5)	6.1	dont : Produits chimiques	11.3
Machines et matériel de transport (7)	15.7	Machines et matériel de transport	29.3

LA MONNAIE

Unité monétaire : Escudo		Unités monétaires par dollar des É.-U., moyenne journalière :	
		Année 1987	140.794
		Février 1988	138.818

Note : On trouvera, dans un tableau de l'annexe, une comparaison internationale de certaines statistiques de base.

Cette étude a été établie à partir d'un rapport préparé par le Secrétariat pour l'examen annuel du Portugal par le Comité d'Examen des Situations Économiques et des Problèmes de Développement le 27 janvier 1988.

Après révision à la lumière de la discussion au cours de la séance d'examen, l'étude a été finalement approuvée pour publication par le Comité le 18 février 1988.

L'étude précédente du Portugal a été publiée en mai 1986.

Introduction

Un déficit extérieur courant de 13½ pour cent du PIB en 1982 a conduit à l'adoption, l'année suivante, d'un programme d'ajustement visant à réduire fortement la demande intérieure. L'ajustement a reposé pour une grande part sur la politique monétaire ainsi que sur une dévaluation importante de l'escudo. Sur la période 1982 à 1984, le besoin de financement du secteur public a diminué de l'équivalent de 3 pour cent du PIB ; les salaires réels ont été réduits de plus de 13 pour cent et l'investissement d'environ un quart. Au total, la demande intérieure finale a diminué de près de 8 pour cent. En 1984, le déficit extérieur n'atteignait plus que 3 pour cent du PIB.

La rigueur de l'austérité et le fait qu'elle visait essentiellement le secteur privé ont provoqué de fortes pressions en faveur d'un « rattrapage » à partir de 1985, le rétablissement de l'équilibre extérieur ayant levé la contrainte immédiate sur la politique économique. La forte stimulation de la demande résultant de l'amélioration des termes de l'échange a en fait été renforcée par une politique expansionniste. Les salaires réels ont repris une partie du terrain perdu. En 1987, la demande intérieure finale était supérieure de 15 pour cent à son niveau de 1985 (le recul de la période antérieure se trouvant ainsi plus que compensé) et les importations avaient augmenté de plus de 40 pour cent en volume. Ces évolutions sont analysées dans la première partie. La politique économique et les perspectives à court terme sont examinées dans la seconde partie.

Ces deux dernières années, la contrainte extérieure a été atténuée par la baisse des prix du pétrole et la dépréciation du dollar, ce qui a permis une forte expansion de la demande intérieure. Néanmoins, le maintien de l'équilibre extérieur reste une condition primordiale à moyen terme pour assurer la croissance nécessaire à la poursuite du développement du Portugal. L'adhésion à la CEE accentue le caractère ouvert de l'économie, et rendra ainsi beaucoup plus sensible cette contrainte extérieure. La persistance d'un important déficit du secteur public est une cause fondamentale de la fragilité de l'équilibre extérieur. Qui plus est, la taille du secteur

public – qui couvre de larges domaines qu’il vaudrait mieux laisser aux forces du marché – renforce les rigidités. La capacité de l’économie de relever les défis résultant de sa plus grande ouverture aux échanges internationaux dépendra dans une large mesure des réformes qui seront apportées dans ce domaine. Les autorités envisagent de résoudre ces problèmes en limitant l’intervention de l’Etat dans l’économie et en réduisant le besoin d’emprunt des administrations de manière à réorienter l’épargne intérieure vers les investissements productifs. Cette orientation générale est intégrée dans un programme à moyen terme de caractère ambitieux. Ce programme et les principaux problèmes qu’il pose sont examinés dans la partie III. Les conclusions sont présentées dans la quatrième partie.

I. Evolution récente

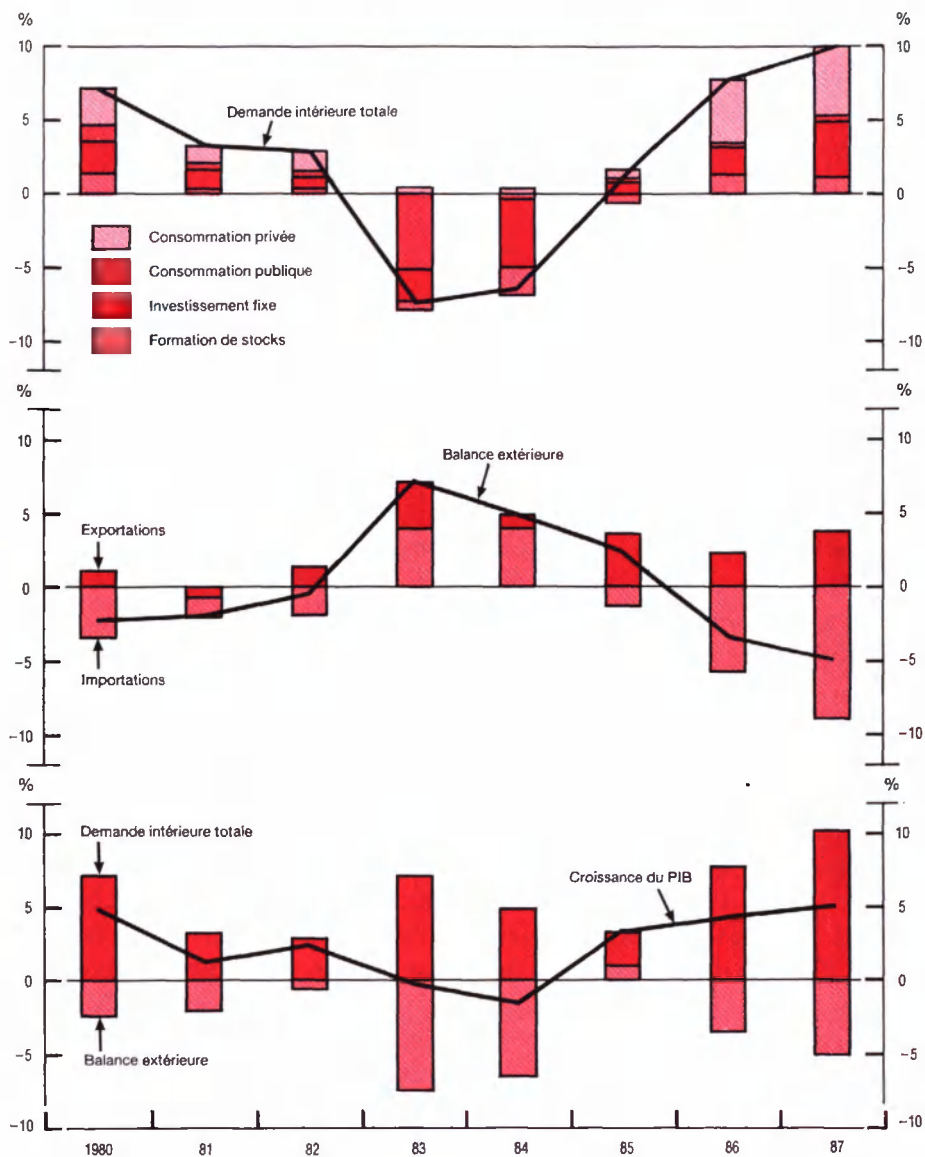
Evolution intérieure

Demande et production

Le rétablissement de l'équilibre extérieur en 1985 a permis aux autorités d'assouplir sensiblement la politique économique. Les taux d'intérêt ont été réduits, la croissance des agrégats monétaires s'est accélérée, suivant une évolution plus marquée encore en termes réels. La politique budgétaire a également stimulé la demande intérieure de façon sélective en 1985 et plus globalement en 1986 (voir « politique budgétaire » dans la partie II). Des augmentations de salaires, notamment dans les entreprises publiques, ont permis des gains de pouvoir d'achat à partir de 1985 ; la charge fiscale sur les revenus du travail a été allégée et les transferts sociaux (pensions et allocations chômage) ont sensiblement augmenté. Des facteurs extérieurs favorables ont apporté une stimulation additionnelle. La baisse des prix des matières premières et la dépréciation du dollar ont permis d'améliorer la situation financière des entreprises ; l'entrée dans la CEE a entraîné des transferts importants au bénéfice des entreprises. Pendant les deux années 1986-87, le rythme de croissance de la demande intérieure totale a atteint environ 9 pour cent par an, compensant le recul de 1983 et 1984. Plus encore que dans la précédente phase d'expansion, la demande a été tirée par la consommation privée qui se trouvait en 1987 supérieure de 10 pour cent à son niveau de 1982. L'investissement par contre, dont la chute avait été plus brutale et la reprise plus tardive, restait inférieur à son niveau de 1982. Le dynamisme de la demande intérieure a entraîné une forte détérioration de la balance extérieure en volume (voir graphique 1). Le volume des importations a progressé de plus de 40 pour cent de 1985 à 1987. Malgré une progression rapide des exportations, la contribution du solde extérieur est devenue fortement négative en 1986 et 1987. Au total, le PIB a crû de près de 4 pour cent par an en moyenne pendant trois ans.

Après avoir diminué de 5 pour cent sur les deux années 1983 et 1984, le revenu disponible réel des ménages a augmenté de 12 pour cent environ au cours des trois

Graphique 1. **CONTRIBUTIONS A LA CROISSANCE DU PIB**
En pourcentage du PIB de l'année précédente



Sources : OCDE, Comptes Nationaux ; estimations du Secrétariat.

Tableau 1. Demande et production
 Pourcentages de variation en volume (aux prix de 1977)

	1982 Valeur en milliards d'escudos	1983	1984	1985	1986	1987
Consommation privée	1 287.1	-1.0	-3.0	1.0	7.0	7.3
Consommation publique	276.2	2.7	2.5	1.7	1.6	2.0
Formation brute de capital fixe	574.8	-7.5	-18.0	-3.0	9.5	19.0
Demande intérieure finale	2 138.0	-2.2	-5.9	0.3	6.6	8.9
Variation de stocks ¹⁻²	56.4	-5.2	-0.4	0.8	1.3	1.2
Demande intérieure totale	2 194.4	-6.6	-6.1	1.0	7.9	9.9
Exportations	488.5	16.7	14.2	11.0	6.7	10.8
Importations	832.5	-8.7	-2.7	3.9	17.5	24.0
Variation de la balance extérieure ¹	-344.0	7.1	4.9	2.3	-3.4	-5.1
Produit intérieur brut	1 850.4	-0.3	-1.6	3.3	4.3	5.0
Formation brute de capital fixe						
<i>Par secteur</i>						
Administrations publiques	62.9	-9.1	-13.2	0.0	25.0 ⁴	43.1 ⁴
Entreprises publiques	118.0	4.9	-24.5	-8.2	17.7 ⁴	18.8 ⁴
Secteur privé ³	394.0	-11.0	-16.5	-1.8		
<i>Par produit</i>						
Machines et équipement	280.1	-12.2	-26.8	-0.4	16.2	26.0
Construction	294.7	-3.0	-10.0	-5.0	4.3	12.5
Valeur ajoutée totale dans :						
Agriculture, sylviculture, pêche	160.8	-5.0	2.8	5.5	3.8	4.9
Industrie manufacturière	554.9	1.0	-0.8	4.5	5.0	4.3
Services	932.1	-0.1	-1.2	2.9	4.0	5.1

1. Contribution à la croissance du PIB.

2. Y compris l'ajustement statistique.

3. Y compris les banques et assurances.

4. Y compris la variation des stocks.

Sources : Ministère des Finances ; Banco de Portugal, *Annual Report* ; Secrétariat de l'OCDE.

années suivantes. Cette évolution a été acquise grâce à une progression des salaires réels par personne de 10 pour cent. La variation de l'emploi a eu une incidence plus limitée puisque les effectifs salariés n'ont recommencé à augmenter qu'à partir du milieu de 1986. Les prestations sociales reçues par les ménages ont augmenté de 20 pour cent en 1986 et 19 pour cent en 1987 – taux nettement supérieurs à la progression des cotisations sociales – et la charge des impôts directs a été allégée en 1986, par suite notamment de l'ajustement des barèmes pour l'inflation. De surcroît, le taux d'épargne a diminué en 1986 et 1987, ne jouant plus le rôle contracyclique

qu'il avait dans le passé. La corrélation positive entre l'épargne des ménages et l'évolution du revenu disponible réel apparaît clairement tant sur la base des données effectives que si l'on exclut des deux agrégats les remises d'émigrants qui correspondent à des revenus de non résidents et sont pour la plus large part épargnés (voir graphique 2). La modification du partage épargne-consommation au cours de deux dernières années s'explique par plusieurs facteurs : un effet de rattrapage qui touche plus particulièrement les achats de biens durables ; l'adhésion à la CEE qui a réduit les droits de douane sur certains types de biens, supprimé certains quotas à l'importation et simplifié les procédures administratives ; la composition même du revenu, les prestations sociales en nette progression étant caractérisées par une forte propension marginale à consommer ; l'effet de richesse enfin provenant de la réduction du taux d'inflation².

La reprise de l'investissement fixe en 1986 a permis de rattraper la plus large part du recul enregistré au cours des trois années précédentes. Les entreprises du secteur privé comme celles du secteur public ont souffert des restrictions de crédit pendant le programme d'ajustement. Les entreprises publiques, en particulier, étaient touchées par les restrictions à l'endettement extérieur qui avait jusqu' alors constitué une source importante de leur financement. La réduction des taux d'intérêt

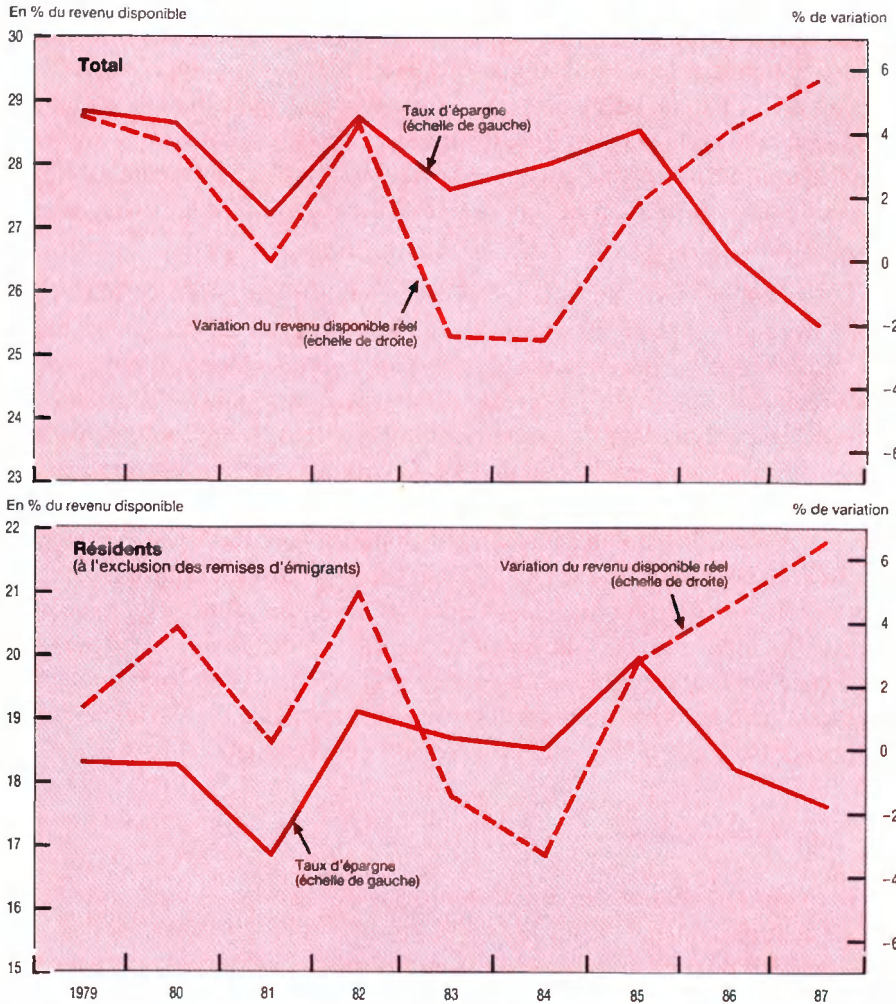
Tableau 2. **Revenu disponible des ménages**
Pourcentages de variation

	1982 Valeurs en milliards d'escudos	1983	1984	1985	1986	1987
Salaires reçus	967.3	19.6	16.1	22.3	18.7	14.9
Revenus de l'entreprise et de la propriété	687.1	32.8	32.4	23.6	9.9	11.2
Transferts internes	250.0	25.7	23.0	21.4	29.6	20.0
Transferts externes	215.0	12.6	32.4	11.9	9.7	19.7
Revenu brut	2 119.4	23.9	24.1	21.7	15.7	14.6
Impôts directs	108.5	43.0	3.4	30.8	0.2	1.7
Cotisations sociales	205.5	28.5	32.2	22.5	21.2	7.1
Revenu disponible	1 805.4	22.2	24.6	21.0	16.6	15.4
Consommation	1 286.7	24.2	23.9	20.1	19.8	17.4
Taux d'épargne ¹	-	27.7	28.0	28.5	26.6	25.3
Revenu disponible réel		-2.6	-2.4	1.8	4.1	5.5
<i>Pour mémoire :</i>						
Prix de la consommation privée	-	25.4	27.7	18.9	12.0	9.5

1. En pourcentage du revenu disponible.

Sources : Ministère des Finances ; Secrétariat de l'OCDE.

Graphique 2. REVENU DISPONIBLE ET TAUX D'ÉPARGNE



Sources : OCDE, Comptes Nationaux ; Banco de Portugal, Annual report.

dans le courant de 1985 a certainement contribué au démarrage de l'investissement (voir « politique monétaire » dans la partie II). On a alors assisté à la réduction de la marge de crédit autorisée et non utilisée qui s'était accrue durant l'année 1985. L'investissement fixe a aussi été stimulé à partir de 1986 par l'action délibérée des autorités, qui ont mis en œuvre un important programme d'infrastructure et de

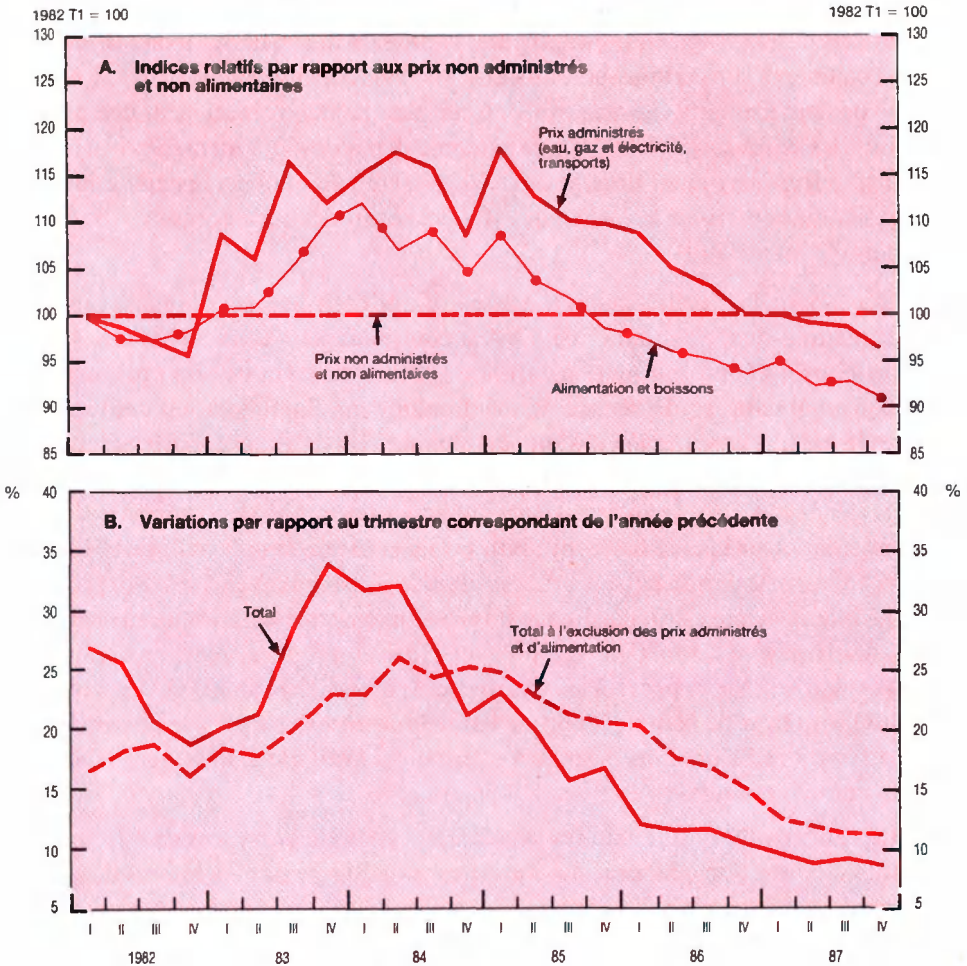
construction, et par le démarrage de l'aide financière de la CEE, qui a eu au départ une influence non négligeable sur les décisions d'investir. De surcroît, à partir de la mi-1986, un système d'incitation fiscale a été mis en œuvre. Une reconstitution de stocks très importante est intervenue en 1986 ; elle a été imputable aux achats de pétrole induits par la baisse des prix mondiaux. La contribution positive de ce mouvement à la croissance du PIB, de près de 1½ pour cent, a ainsi été entièrement neutralisée par un accroissement des importations. En 1983, de même, la diminution très rapide de la formation de stocks s'était accompagnée d'un recul marqué des importations.

Le redressement de la position concurrentielle du Portugal en 1983 a provoqué un démarrage très rapide du volume des exportations, et, chaque année de 1983 à 1987, la contribution de celles-ci à la croissance du PIB a été supérieure à 3½ points de pourcentage. La contribution du solde extérieur a ainsi été essentiellement déterminée par l'évolution du volume des importations, beaucoup plus volatile. En 1983-84, celui-ci a diminué de plus de 10 pour cent et on a enregistré une contribution positive du solde extérieur en volume de 6 points en moyenne par année. A partir de 1986, par contre, l'explosion de la demande intérieure et, dans une large mesure, la libéralisation des échanges avec la CEE ont provoqué une croissance très rapide des importations. La contribution de la balance extérieure en volume est alors redevenue négative, montrant la persistance de la sensibilité du commerce extérieur à la situation conjoncturelle relative du pays (voir graphique 4), et partant, la précarité du redressement accompli au cours des trois années précédentes. On reviendra plus en détails ci-dessous sur la dépendance extérieure du Portugal.

Prix, salaires et coûts

Le rythme d'inflation mesuré par les prix à la consommation est passé de plus de 25 pour cent par an en 1983 et 1984 à 9.5 pour cent en 1987. Il n'en demeure pas moins un écart de 5 points entre le taux au Portugal et le taux moyen pour les pays européens de l'OCDE. L'amélioration de l'inflation sous-jacente a été moindre (voir graphique 3). Les hausses de prix de 1983 et 1984 constituaient des éléments nécessaires du programme de stabilisation macroéconomique. Premièrement, d'importants ajustements étaient intervenus dans les prix « administrés ». Les catégories de biens de consommation enregistrant alors les hausses les plus fortes (30 à 40 pour cent) étaient l'alimentation, secteur encore largement subventionné, les dépenses d'habitation recouvrant les tarifs publics (eau, gaz et électricité) et les transports³. Les prix des textiles et vêtements, secteur soumis à la concurrence et donc aux forces du marché, augmentaient à un rythme plus faible. Deuxièmement, la forte

Graphique 3. INFLATION¹ OBSERVÉE ET INFLATION SOUS-JACENTE



1. Indice des prix à la consommation (hors loyers) et ses composantes ; fin de trimestres.
Source : INE, Boletim mensal d'estatística.

dévaluation de l'escudo nécessaire à la correction du déséquilibre extérieur avait relevé le niveau des prix. En 1985, cette politique a été interrompue, puis plusieurs facteurs modérateurs ont joué. Comme dans les autres pays européens les prix des importations ont bénéficié de la baisse du dollar, et en 1986 de celle des prix mondiaux du pétrole et d'autres produits de base. Le taux de change du dollar a une influence très nette sur les prix au Portugal, car la dépendance énergétique se double

d'une dépendance agro-alimentaire importante. Une part substantielle des importations agro-alimentaires (37 pour cent en 1985) provient des Etats-Unis, notamment les céréales et les oléagineux. Par ailleurs, l'adhésion à la CEE a amené la levée des taxes douanières sur certains produits et a contribué à augmenter l'offre. Enfin, les augmentations des prix administrés ont été plus modérées. Les prix des produits alimentaires et les tarifs publics ont augmenté depuis 1985 à un rythme inférieur à celui des autres biens et services, ce qui a eu pour effet de ramener la hausse des prix à la consommation jusqu'à moins de 10 pour cent depuis décembre 1986 (voir graphique 3, panneau B).

Cependant, la fiscalité indirecte a atténué le ralentissement de la hausse des prix. On estime que l'introduction de la TVA a contribué pour deux points environ à la hausse des prix à la consommation en 1986. L'Etat s'est en outre approprié une large part de l'augmentation du revenu national induite par l'amélioration des termes de l'échange grâce à la réduction des subventions à divers produits importés et surtout à l'augmentation de la taxe sur les produits pétroliers, – manœuvre qui a permis de réduire le déficit des administrations publiques, comme on le verra ci-dessous. L'augmentation de la taxe sur les produits pétroliers a pratiquement absorbé la baisse du prix à l'importation du pétrole brut qui était de 50 pour cent environ. Les prix sur le marché interne sont restés quasiment stables. Les entreprises, elles, ont bénéficié en 1986 d'une légère réduction du prix du fuel (-4.8 pour cent) marquant un changement net par rapport à la hausse de 1985 (+22 pour cent). La réduction potentielle du taux de hausse des prix à laquelle on aurait assisté si la baisse des prix des importations de produits pétroliers et agricoles avait été entièrement répercutée sur les consommateurs est évaluée à 4 points.

Des augmentations de salaires substantielles ont été accordées en 1985 et 1986 par suite d'une action délibérée des autorités pour compenser les baisses de salaires réels enregistrées pendant les trois années précédentes (voir tableau 3, panneau A). Les salaires ont été relevés de plus de 20 pour cent dans le secteur public en 1985, ce secteur servant traditionnellement de référence pour l'ensemble des négociations salariales. L'année suivante les hausses contractuelles dans ce secteur ont été plus faibles mais, compte tenu des glissements catégoriels, elles se sont traduites par une augmentation moyenne proche de 20 pour cent (8 pour cent en termes réels). Les hausses accordées dans les entreprises publiques furent de nouveau supérieures à celles du secteur privé. Le salaire minimum national fut également relevé. Cependant, la progression des coûts unitaires de main d'œuvre a été plus modérée. Tout d'abord les gains de productivité induits par la reprise ont été élevés (plus de 4 pour cent en 1985 et en 1986). Deuxièmement, l'ajustement pour l'inflation des barèmes d'imposition et la réduction du taux de cotisation sociale pour les employeurs

Tableau 3. **Evolution des salaires et des prix**
Pourcentages de variation

	1983	1984	1985	1986	1987
A. Salaires moyens implicites dans les accords collectifs de salaires					
Réel	-5.1	-7.9	2.0	4.7	1
Nominal	19.1	19.1	21.7	16.9	12.1 ¹
<i>dont :</i>					
Administrations publiques	19.2	19.1	22.3	16.5	11.5 ¹
Entreprises publiques	18.7	19.8	23.2	18.1	11.0 ¹
Secteur privé	19.1	17.1	21.2	16.9	12.3 ¹
Salaire minimum non agricole, nominal	21.5	20.0	23.1	17.2	12.0 ¹
B. Prix implicites					
Prix de la consommation privée	25.4	27.7	18.9	12.0	9.5
Prix des importations	33.7	26.2	11.0	-7.2	6.5
Prix du PIB aux prix du marché	24.9	23.7	21.7	17.8	11.7
Prix du PIB au coût des facteurs	24.6	25.2	18.7	13.1	12.1

1. Données pour la période janvier à septembre.

Sources : Banco de Portugal, *Sintese Mensal de Conjuntura*; Ministère de l'Emploi et de la Sécurité sociale; Secrétariat de l'OCDE.

et les employés ont réduit en 1986 le « coin fiscal », c'est à dire l'écart entre le coût de la main d'œuvre pour l'employeur et le salaire reçu par l'employé, qui s'était constamment accru depuis une dizaine d'années. Le troisième élément, et le plus important, a été l'amélioration des termes de l'échange en 1985 et surtout en 1986. Pour la première fois depuis 1980, les prix à la consommation (qui sont la mesure de l'inflation appropriée pour les salariés) ont augmenté moins vite que les prix à la production (déflateur du PIB) (voir tableau 3, panneau B). Dernier élément, la charge de la dette extérieure a diminué, réduisant l'écart entre production nationale et revenu national. Ainsi, on a pu assister simultanément, en 1985 et 1986, à des gains substantiels de pouvoir d'achat du salaire reçu par les employés et à l'amélioration de la profitabilité des entreprises.

La décélération des prix s'est poursuivie en 1987, mais à un rythme plus lent. Les prix extérieurs ont cessé d'avoir une incidence déterminante et c'est plutôt le ralentissement des coûts salariaux qui a permis de consolider la tendance. Un nouveau cadre de concertation sociale a été appliqué à partir du début de l'année qui constitue un élément essentiel de la politique de revenu. Les négociations salariales sont dorénavant basées sur un objectif d'inflation. Ainsi pour 1987, le taux d'inflation servant de référence était fixé à 9 et 8 pour cent, respectivement, pour les deux premiers trimestres, et 7 et 6 pour cent pour les troisième et quatrième trimestres de

l'année. L'accroissement des salaires nominaux devait être égal à ces taux, plus les gains attendus de la productivité dans l'entreprise ou le secteur concerné, en tenant compte de leur situation financière et de leur position concurrentielle. Transitoirement, une clause de rattrapage est prévue pour les troisième et quatrième trimestres de 1988 si le taux d'inflation s'avère supérieur à l'objectif. S'inscrivant dans cette nouvelle politique, l'évolution des salaires dans le secteur public a exercé une influence plus modérée en 1987 que dans les deux années précédentes. Les relèvements du salaire minimum national ont été également plus modérés en 1987 qu'au cours des deux années précédentes mais sa couverture a été élargie au début de l'année ; il est maintenant applicable dans son intégralité à partir de 18 ans au lieu de 20 ans. Au total, on peut craindre que de tels ajustements malgré leur fonction sociale ne constituent un facteur de découragement à l'embauche des catégories les moins qualifiées, jeunes, femmes, chômeurs de longue durée. Les hausses moyennes de salaires accordées jusqu'à octobre s'échelonnent entre 12½ pour cent et 10 pour cent, allant à un rythme décroissant au fur et à mesure que l'on avançait dans l'année. La hausse moyenne estimée pour l'année serait ainsi de 12 pour cent, ce qui, compte tenu des gains de productivité attendus de 3 pour cent dans l'ensemble de l'économie, cadre globalement avec les recommandations de la politique des revenus. Cependant, il est possible que dans les secteurs et entreprises où les gains de productivité ont été les plus faibles les hausses de salaires n'aient pas été suffisamment différenciées.

Marché du travail

La situation du marché du travail s'est améliorée au début de 1985, lorsque la reprise de l'activité s'est confirmée. Pendant la phase de récession, sa détérioration avait été atténuée par un certain nombre de facteurs particuliers au cas du Portugal – flexion des taux d'activité féminins et baisse temporaire de la population active, remontée de l'emploi dans l'agriculture, licenciements quasi inexistantes, non paiement des salaires dans certaines entreprises en difficulté, flexibilité des salaires réels – caractéristiques analysées dans la précédente *Etude économique*⁴. L'ensemble de ces facteurs a créé des conditions telles que la baisse de l'activité s'est traduite par une diminution de la population active et le sous-emploi des ressources plutôt que par une augmentation du chômage. Le taux de chômage au sens strict n'a pas dépassé 9 pour cent entre 1983 et 1985, contre 7½ pour cent lors de la phase d'expansion 1980-82⁵. Etant donné le sous-emploi des ressources, le cycle de la productivité et l'inversion prévisible de la tendance des taux d'activité pouvaient faire craindre que les effets de la reprise sur l'emploi et le chômage ne se manifestent qu'à un moindre degré et après un long délai. D'après l'enquête de l'Institut National de Statistique

après des ménages, les effectifs se sont accrus dans l'ensemble de l'économie de 0.8 pour cent au deuxième semestre de 1986 (par rapport à la période homologue de l'année précédente) et de 2.6 pour cent au cours des trois premiers trimestres de 1987⁶. L'emploi dans l'agriculture – qui représente encore 22 pour cent des effectifs totaux, contre 9 pour cent en moyenne dans la CEE – a diminué à un rythme exceptionnellement rapide, 8 pour cent en 1986. Ce taux traduit un rattrapage après deux années de rétention de main d'œuvre dans ce secteur en réponse aux difficultés de l'emploi dans les autres secteurs. Les chiffres pour 1987 indiquent néanmoins une nouvelle augmentation des effectifs dans l'agriculture.

La plupart des créations d'emploi continue de se faire par des contrats à durée déterminée ; ceux-ci constituent 70 pour cent des nouveaux contrats de travail au

Tableau 4. **Emploi et marché du travail**
Pourcentages de variation

	Milliers de personnes 1984	1985		1986		
		1984	1985	1986 ⁴	1987 ⁴	
Population active	4 476	-0.3	0.1		1.0	
Emploi total	4 095	-0.5	0.2		2.6	
dont :						
Agriculture et pêche	969	0.0	-8.1		4.0	
Industrie	1 009	0.9	0.4		4.7	
Construction	350	-5.3	0.3		5.7	
Services	1 737	-0.5	4.5		0.4	
dont :						
Administrations publiques ¹	541	-1.1	6.4		1.0	
		1984	1985	1986	1986 ⁴	1987 ⁴
Taux d'activité ²	46.7	46.2	46.0		46.1	46.4
Taux de chômage ³	8.5	8.6	8.6		8.7	7.3
Hommes	5.9	6.4	6.5		6.5	5.5
Femmes	12.1	11.7	11.4		11.7	9.6
Emploi à durée déterminée						
En % de l'emploi total	13.4	13.2	15.8		15.4	17.2
En % des nouveaux contrats	68.3	67.2	67.1		68.2	70.7 ⁵

1. Y compris les effectifs des services privés d'éducation et santé.

2. En pourcentage de la population totale.

3. En pourcentage de la population active. Données fondées sur la définition la plus étroite du chômage qui ne tient compte que des personnes activement à la recherche d'un emploi au cours des quatre semaines précédant l'enquête.

4. Moyenne de trois trimestres.

5. Moyenne du premier semestre.

Sources : Institut National de la Statistique, Enquête sur l'emploi ; Ministère de l'Emploi et de la Sécurité Sociale, Enquête trimestrielle sur l'emploi.

début de 1987. Cette évolution dans une période d'activité soutenue, caractérisée par un climat de confiance généralisé, souligne l'importance que les employeurs attachent à disposer d'une certaine souplesse dans la gestion de leurs effectifs face à une législation relativement rigide. Une loi de février 1986 dispensait les employeurs de cotisations sociales s'ils offraient un contrat permanent à certaines catégories de chômeurs. Le faible nombre de réponses de la part des employeurs indique le coût attaché aux difficultés qu'ils auraient ultérieurement à licencier les travailleurs en surnombre. Un autre moyen utilisé dans le passé par les chefs d'entreprise en difficulté devant la quasi impossibilité de réduire la main d'œuvre permanente, était l'interruption des versements de salaires ou des cotisations sociales. Selon certaines estimations, les arriérés de salaires qui touchaient 92 000 personnes au début de 1984 (concentrées dans le textile, la métallurgie, la construction navale et les transports) en concernaient moins de 40 000 au troisième trimestre de 1986.

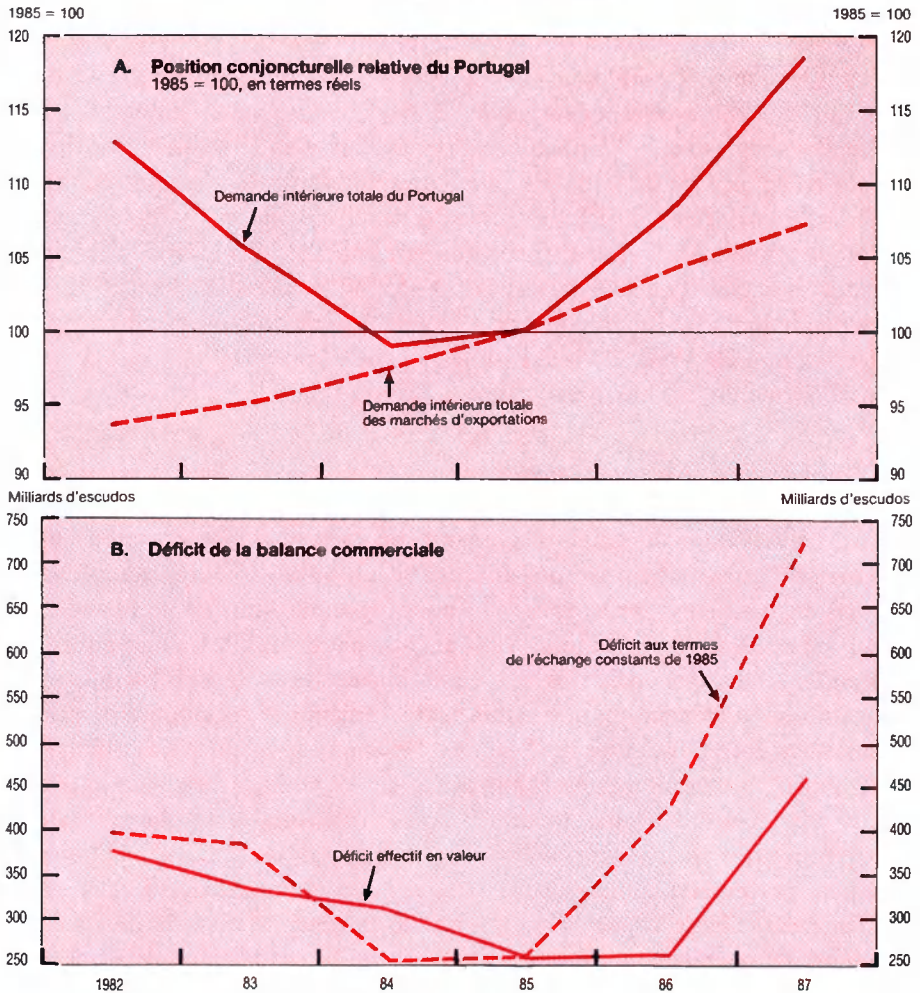
La diminution du taux de chômage depuis la fin de 1986 a été due pour partie à l'application de mesures ponctuelles prises dans le cadre de la politique de l'emploi qui fut activée grâce à l'aide financière de la CEE (le Fonds Social Européen). Des programmes concernant spécifiquement les jeunes et les chômeurs de longue durée ont employé 26 000 d'entre eux en 1986 et un montant équivalent au premier semestre de 1987. Les actions de formation ont touché 150 000 personnes environ en 1986, contre moins de la moitié un an auparavant. En contrepartie les fonds consacrés au maintien de postes de travail dans les entreprises et le nombre de personnes concernées ont fortement diminué. Malgré une amélioration conjoncturelle certaine sur le marché du travail, un certain nombre de contraintes, sur lesquelles on reviendra dans la troisième partie, pèsent sur l'avenir.

Relations avec l'extérieur

La balance des paiements extérieurs courants du Portugal a été influencée au cours des dernières années par trois facteurs principaux :

- Le passage d'une période (1983-85) où la réduction de la demande intérieure et la politique de maintien d'un taux de change très concurrentiel ont permis une réorientation des ressources vers le secteur extérieur, à une période (1986-87) de forte reprise de la demande intérieure et de politique de change plus neutre qui a entraîné une détérioration de la balance commerciale en volume.

Graphique 4. POSITION CONJONCTURELLE DU PORTUGAL ET BALANCE COMMERCIALE



Sources : OCDE, Comptes Nationaux ; estimations du Secrétariat.

- L'amélioration des termes de l'échange en 1985 et surtout en 1986 à la suite de la baisse du prix du pétrole et des matières premières a largement compensé les effets négatifs de la détérioration de la balance commerciale réelle.

- L'entrée du Portugal dans le Marché Commun a stimulé les échanges, notamment les importations, et a accru les entrées de capitaux au titre des transferts.

Ainsi que le montre le graphique 4, la diminution du déficit commercial a été de pair entre 1982 et 1985 avec la réduction de l'écart de croissance de la demande entre le Portugal et ses principaux partenaires commerciaux. Dès 1986, la réapparition d'un taux de croissance de la demande intérieure plus élevé au Portugal que dans ses marchés d'exportation a de nouveau creusé le déficit commercial et mis en évidence la fragilité fondamentale de la position extérieure courante. La balance des paiements courants est passée d'un solde négatif de 3 245 millions de dollars en 1982 (plus de 13 pour cent du PIB) à un excédent de 1 159 millions de dollars en 1986 représentant 4 pour cent du PIB. Pour 1987, on estime que l'excédent pourrait avoir été ramené à 650 millions de dollars environ.

Taux de change et compétitivité

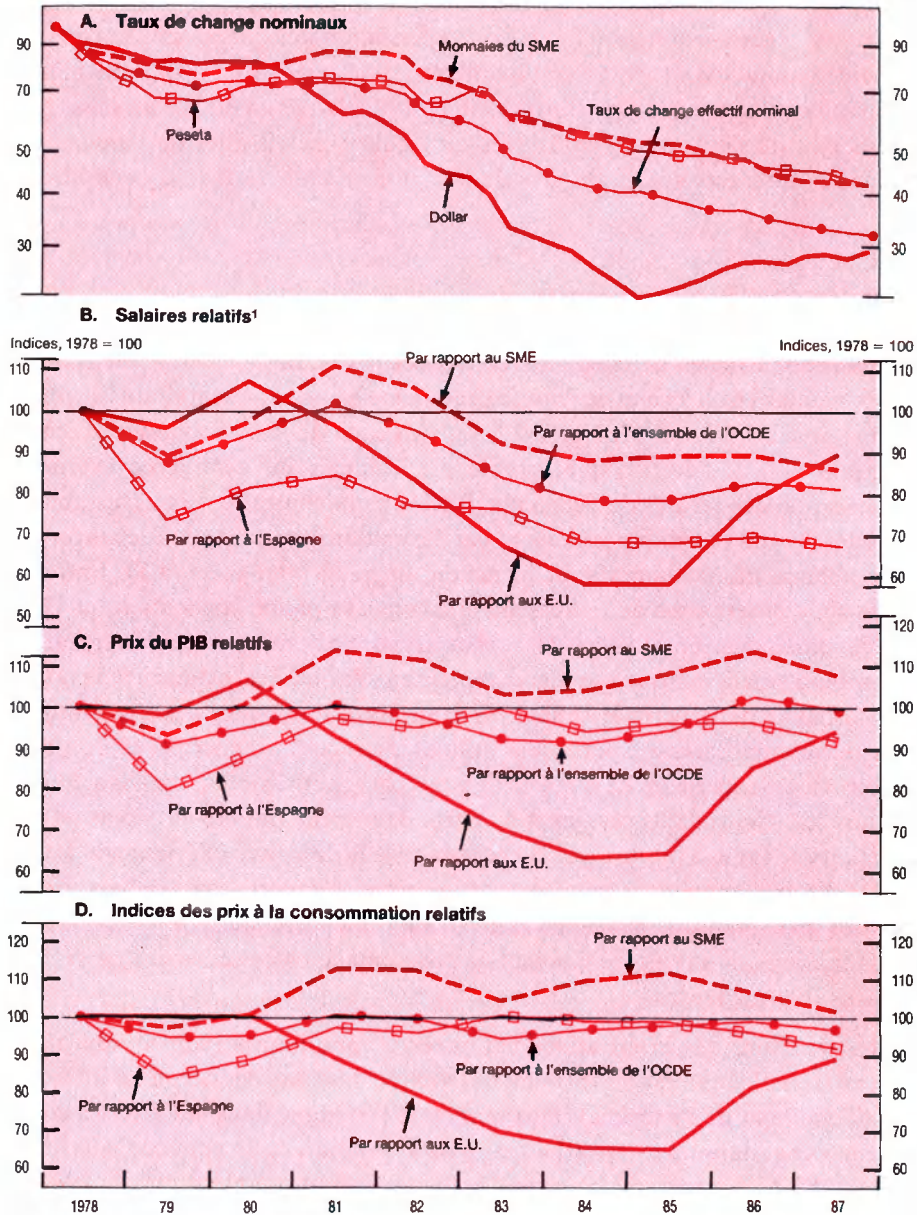
La politique de dévaluation glissante de l'Escudo mise en œuvre en 1977 demeure en vigueur⁸. Au cours des années 1982-1983 cette politique a été renforcée par des dévaluations ponctuelles (9.6 pour cent en juin 1982, 2 pour cent en mars 1983 et 12 pour cent en juin 1983) qui visaient à rétablir la compétitivité, ainsi qu'à réorienter les ressources vers les exportations et à substituer l'offre intérieure aux importations. La balance des paiements courants ayant été rééquilibrée, les autorités ont suspendu entre novembre 1985 et avril 1986 le système de dévaluation glissante (qui était de 1 pour cent par mois) afin de freiner les anticipations inflationnistes. Le système a été rétabli avec un taux de dépréciation mensuel de 0.9 pour cent par mois, et progressivement décroissant en ligne avec la réduction de l'écart d'inflation avec les principaux partenaires commerciaux. Il a ainsi atteint en moyenne 0.5 pour cent par mois en 1987. L'objectif des autorités est de ramener le taux de dépréciation de l'Escudo à 3.5 pour cent au cours de l'année 1988. Au total le taux de change effectif de l'Escudo a baissé de 12.3 pour cent entre le premier trimestre de 1986 et le mois de novembre 1987. Compte tenu de l'évolution du taux de change du Dollar, vis-à-vis duquel l'Escudo s'est apprécié en moyenne de 7 pour cent pendant la même période, la dépréciation de l'Escudo vis-à-vis des autres monnaies, notamment des monnaies européennes, a été plus importante que celle du taux de change effectif⁹.

Grâce à la politique de dévaluation active de l'Escudo la compétitivité, qui s'était fortement dégradée entre 1979 et 1981, a ensuite été restaurée jusqu'en 1984, ainsi qu'on peut le voir dans le graphique 5. Cette amélioration a été beaucoup plus sensible en ce qui concerne l'évolution des salaires relatifs qu'en ce qui concerne les

Graphique 5. TAUX DE CHANGE DE L'ESCUDO ET INDICATEURS DE COMPÉTITIVITÉ

1978 T1 = 100, éch. semi-log.

1978 T1 = 100, éch. semi-log.



1. Gains horaires dans les industries manufacturières.
Source : Secrétariat de l'OCDE.

déflateurs du PIB grâce à l'ajustement brutal des salaires (en 1983 et 1984, les gains horaires dans l'industrie manufacturière ont diminué respectivement de 8 et de 6.7 pour cent en taux réel). Entre 1984 et 1986 certains des indicateurs suggèrent qu'elle s'est légèrement dégradée ; il faut cependant noter que les salaires relatifs en monnaie commune sont restés pratiquement stables vis-à-vis des pays membres du Système monétaire européen. Entre 1986 et 1987, la compétitivité mesurée par les salaires relatifs s'est améliorée de près de 2 pour cent vis-à-vis de l'ensemble des partenaires commerciaux et de près de 6 pour cent vis-à-vis des pays du SME.

Balance des opérations courantes

En 1986, le déficit de la balance commerciale s'élevait à environ 1.6 milliard de dollars, montant égal à celui de l'année précédente et qui représentait un tiers environ des montants atteints en 1981 et 1982. La réduction du déficit commercial en 1985 reflétait à la fois l'évolution favorable des volumes du commerce extérieur et l'amélioration des termes de l'échange. En 1986, au contraire, la quasi stabilité du solde commercial s'explique seulement par l'évolution des termes de l'échange, tandis que le volume des échanges s'est fortement dégradé (voir tableau 5). Entre 1983 (année où le programme de redressement a connu sa pleine application) et 1986, le taux de croissance en volume des exportations s'est ralenti régulièrement, et a vraisemblablement marqué une légère reprise en 1987 où il est estimé à 9.5 pour cent. Sur l'ensemble de la période 1983-1987 la croissance annuelle des exportations de produits manufacturés (exportations totales hors celles d'énergie et de produits agricoles) a été supérieure de 8 points de pourcentage environ à la croissance estimée des marchés. Cependant, ces gains de parts de marché ont été de moins en moins importants au fur et à mesure que la croissance de la demande intérieure du Portugal s'accélérait par rapport à celle de ses marchés d'exportation. Depuis 1984, la structure par produits des exportations s'est modifiée au profit des biens de consommation qui ont gagné 6 points de pourcentage essentiellement au détriment des biens intermédiaires.

La structure des exportations par zones géographiques (voir le tableau K de l'annexe statistique) s'est profondément modifiée au cours des dernières années, par suite notamment de l'entrée du Portugal et de l'Espagne dans la CEE. La part des pays européens dans les exportations est passée de moins de 75 pour cent au cours des années 1982-83 à près de 82 pour cent au cours des huit premiers mois de 1987. Une part importante de cette progression est imputable à l'Espagne qui absorbait de 3.5 à 4 pour cent des exportations portugaises au début des années 1980 et plus de 8 pour

Tableau 5. **Décomposition de la variation du solde des opérations courantes**
Milliards d'escudos

	1982	1985	1987
Solde courant, fin de période	-254.6	65.5	94.5
Solde commercial, fin de période	-379.2	-255.3	-456.1
	1979-1982	1982-1985	1985-1987
Variation du solde courant¹	-252.0	320.1	29.0
<i>dont :</i>			
Variation du solde commercial	-250.5	123.8	-200.9
<i>dont :</i>			
Imputable aux termes de l'échange	-187.8	-125.8	150.9
Imputable aux variations en volume	-62.7	249.6	-351.8

1. 1979-1982 indique la variation cumulée par rapport à l'année antérieure, en 1980-1981-1982, etc.
Sources : Banco de Portugal, *Annual Reports* ; estimations du Secrétariat de l'OCDE.

cent au cours des huit premiers mois de 1987¹⁰. La valeur des exportations vers les Etats-Unis a suivi l'évolution du dollar : leur part qui représentait 10 pour cent des marchés du Portugal en 1985 a été ramenée à 6.5 pour cent en 1987.

Les exportations portugaises de produits manufacturés ont progressé plus rapidement que la demande mondiale pour ces produits entre 1971 et 1973 et depuis 1977. L'analyse de l'évolution du commerce extérieur à parts de marché constantes (voir l'annexe I) confirme le rôle prédominant joué par la compétitivité-prix dans l'évolution des échanges. Les principaux résultats sont les suivants :

- La structure géographique (c'est-à-dire la différence entre le taux de croissance des marchés à l'exportation du Portugal et celui du commerce mondial) a eu un effet globalement positif entre 1977 et 1981, mais il est devenu négatif depuis lors en liaison certainement avec la faiblesse de la croissance en Europe.
- L'effet de la composition par produits, bien qu'ayant été positif à certaines périodes (1971-73, 1976-78, 1983-85), est pratiquement neutre en moyenne sur l'ensemble de la période.
- Le résidu (qui correspond à l'écart non expliqué par la composition par produit ni par l'effet géographique) est resté positif depuis 1977 et est fortement corrélé avec les variations de compétitivité-prix. Il faut toutefois noter que les périodes de fortes dévaluations compétitives notamment en 1982 et 1983 ont également été des périodes de contraction de la demande intérieure qui ont certainement permis de réorienter l'offre vers les exportations.

Tableau 6. Commerce extérieur
Pourcentages de variation

	1983	1984	1985	1986	1987 ¹
A. Exportations totales					
Volume	21.0	14.6	10.6	8.7	9.0
Valeurs moyennes	26.7	30.5	15.5	2.5	8.9
<i>dont</i> : Biens d'équipement					
Volume	6.2	35.2	-10.0	10.7	
Valeurs moyennes	27.9	27.0	14.6	12.2	
Biens de consommation					
Volume	15.2	18.8	13.3	12.7	
Valeurs moyennes	30.3	25.9	19.2	9.5	
Biens intermédiaires					
Volume	22.7	15.4	8.0	3.5	
Valeurs moyennes	25.2	34.8	12.7	-0.5	
<i>Pour mémoire :</i>					
Croissance des marchés de produits manufacturés	5.0	9.5	7.0	10.2	8.3
B. Importations totales					
Volume	-7.4	-2.1	3.0	18.7	23.1
Valeurs moyennes	28.9	31.9	11.0	-8.4	6.0
<i>dont</i> : Biens d'équipement					
Volume	-12.1	-23.8	3.4	27.0	
Valeurs moyennes	29.5	26.1	11.5	14.5	
Biens de consommation					
Volume	-18.3	-1.2	35.4	36.6	
Valeurs moyennes	26.8	25.4	10.2	16.6	
Biens intermédiaires					
Volume	-6.6	-1.6	5.2	14.0	
Valeurs moyennes	30.5	35.5	9.7	1.6	
Combustible énergie					
Volume	-4.2	6.8	-9.5	20.1	
Valeurs moyennes	26.2	28.7	14.5	-47.7	

1. Janvier-novembre de 1987 par rapport à janvier-novembre de 1986.

Source : Ministère du commerce et du tourisme.

Les effets conjugués de la baisse de la demande intérieure et de la dévaluation de l'Escudo ont fait reculer fortement le volume des importations en 1983 et 1984, ce qui a contribué au rééquilibrage du compte extérieur courant. A partir de 1986 les importations ont recommencé à augmenter rapidement, et la conjonction de la reprise de la demande et des effets de l'entrée du Portugal dans la CEE ont entraîné une progression explosive de leur volume qui a avoisiné 20 pour cent en 1987. La vigueur de la reprise de la demande intérieure totale explique pour une large part le boom des importations au cours des deux dernières années. L'effet des prix relatifs est difficile à mesurer, faute d'indicateurs des prix des produits manufacturés d'origine nationale et à l'importation ; on peut cependant penser que cet effet a été relativement faible¹¹.

Tableau 7. Evolution récente de la balance des paiements
En millions de dollars

	1982	1985	1986	1987 Jan-Sept	1987 Jan-Sept
Exportations Fob	4 108	5 676	7 202	5 222	6 638
Importations Fob	8 941	7 177	8 674	6 477	9 127
Balance commerciale	-4 833	-1 504	-1 672	-1 255	-2 489
Solde des services	-1 092	-361	-84	-38	246
<i>dont</i> : Tourisme	609	901	1 200	888	1 301
Revenu du capital	-1 269	-1 152	-1 014	-722	-652
Solde des transferts	2 680	2 251	2 915	2 177	2 804
Balance des transactions courantes	-3 245	386	1 159	884	561
(en % du PIB)	(-13.9)	(1.9)	(4.0)		
Capitaux à moyen et long terme	2 582	1 109	-315	39	678
Capitaux à court terme et opérations non recensées	786	-523	-1 068	-667	844
Balance des opérations non monétaires	123	972	-224	256	2 083
Variation de la position extérieure à court terme des autres institutions monétaires (augmentation = -)	-15	4	199	251	-265
Variation des ressources officielles liquides (augmentation = -)	-108	-976	25	-507	-1 818

Source : Banque du Portugal.

L'incidence sur les importations de l'adhésion du Portugal à la CEE s'est manifestée à travers les baisses de tarifs douaniers, l'allègement des quotas et la simplification des mesures administratives, mais également par l'intermédiaire des effets directs de l'ouverture du marché sur les consommateurs. Les facteurs qui ont influencé l'évolution des importations au cours des années récentes se reflètent dans la modification de la structure par produits – avec un fort développement des importations des biens de consommation et d'investissement – et de la structure par zone – la part des importations en provenance d'Europe passant de 54 pour cent en 1982 à 82 pour cent au cours des huit premiers mois de 1987. Ceci a résulté de la chute des importations en provenance des pays de l'OPEP (qui sont passées de 19 à 6 pour cent du total) et de celles en provenance des Etats-Unis.

L'évolution du dollar par rapport à l'Escudo en 1985 et 1986 et la réduction du prix du pétrole en 1986 ont entraîné une forte amélioration des termes de l'échange au cours de ces deux années ; l'écart entre les hausses cumulées des valeurs moyennes à

l'importation et à l'exportation a été de 15.5 points de pourcentage environ. En 1986, la valeur unitaire des importations de combustibles estimée en Escudos a baissé de 47.7 pour cent, réduisant de 8.5 pour cent la valeur globale des importations. Sur l'ensemble des deux années, les gains de termes de l'échange ont représenté environ 5½ pour cent du PIB. Les gains imputables aux termes de l'échange ont plus que compensé les effets de la dégradation des échanges en volume en 1986. Les estimations que l'on peut faire pour l'année 1987 sur la base des résultats des huit premiers mois sont moins favorables : les termes de l'échange sont demeurés stables et la détérioration des évolutions en volume s'est traduite par un quasi-doublement du déficit commercial entre le premier semestre de 1986 et le premier semestre de 1987.

L'excédent des échanges de services (hors revenus d'investissement) s'est accru depuis 1982-1983 et pourrait avoir atteint près d'un milliard de dollars en 1987 (tableau 7). Cette évolution favorable est presque exclusivement imputable à l'évolution des recettes touristiques nettes qui, estimées en dollars, ont pratiquement triplé entre 1983 et 1987 où elles pourraient avoir atteint 1.6 milliard de dollars. Le taux de croissance du nombre d'entrées de touristes qui était de l'ordre de 15 pour cent par an entre 1982 et 1986 a fortement augmenté au premier semestre de 1987, atteignant 35 pour cent. La plus large part des entrées de touristes provient d'Espagne (75 pour cent en moyenne) alors que la part des autres pays européens demeure modérée. Par contre la durée des séjours des touristes espagnols est beaucoup plus courte que celles des touristes des autres pays. Les recettes nettes au titre des transferts qui s'élevaient à près de 3 milliards de dollars en 1986, en progression de 30 pour cent par rapport à l'année précédente, ont bénéficié d'une augmentation des remises d'émigrants d'environ 500 millions de dollars, mais également des transferts en provenance de la CEE qui ont atteint 264 millions de dollars. En 1987, on estime que le montant de ces transferts pourrait avoir été de l'ordre de 400 millions de dollars, soit 1¼ pour cent du PIB. Le déficit de la balance des revenus nets du capital (essentiellement paiements d'intérêt au titre de la dette extérieure) s'est légèrement réduit depuis 1982, passant de 1.27 milliard de dollars à 1 milliard en 1986, niveau autour duquel elle pourrait s'être stabilisée en 1987. Cette diminution est imputable à la fois à la réduction du montant de la dette extérieure et à la baisse des taux d'intérêt.

Mouvements de capitaux et dette extérieure

Les mouvements de capitaux non monétaires se sont soldés par des sorties nettes voisines de 1.4 milliard de dollars en 1986. Le recours au financement extérieur qui

avait atteint son maximum en 1982, avec un montant de 3.3 milliards de dollars, a diminué depuis lors. Compte tenu de l'évolution de la balance courante, les autorités portugaises ont pu programmer le remboursement d'une partie de la dette extérieure, à partir du quatrième trimestre de 1985. Ce remboursement commença par la dette à court terme puis fut élargi, en 1986, à la dette à long terme. Au premier semestre de 1987, par contre, le montant des entrées nettes de capitaux non monétaires s'est élevé à 517 millions de dollars, dont la plupart concernant la dette à court terme. Le montant des investissements directs étrangers s'est réduit de 25 pour cent entre 1985 et 1986, pour atteindre 166 millions de dollars, ce mouvement s'étant semble-t-il inversé au premier semestre de 1987. La dette extérieure totale s'est accrue de 1.7 milliards de dollars en 1985 à la suite essentiellement des conséquences des variations de taux de change (tableau 8) et du changement de la composition de la dette du dollar vers des monnaies qui se sont appréciées. Bien que l'effet de réévaluation ait été défavorable comme au cours de l'année précédente et pour les mêmes raisons, le montant de la dette s'est réduit de 400 millions de dollars en 1986 et son poids par rapport au PIB a été ramené à 56.2 pour cent. En 1985 et 1986, une partie importante de la dette extérieure a été renégoциée par les autorités portugaises

Tableau 8. Principaux indicateurs de la dette extérieure
En pourcentage, fin de période

	1982	1983	1984	1985	1986	1987 Juin
Dette extérieure nette/PIB	34.4	49.7	52.6	41.1	29.2	25.3
Dette extérieure brute/PIB	58.4	70.4	78.1	80.6	54.9	47.8
Dette extérieure brute à court terme/Dette totale	28.2	23.6	20.1	15.7	8.8	10.7
Intérêt/PIB	6.0	5.8	7.0	6.6	4.3	..
Composition en pourcentage :						
Dollar	79.1	78.8	74.1	58.9	47.5	45.1 ¹
Yen	2.7	1.7	6.1	12.0	16.7	17.0 ¹
Deutschemark	12.9	6.0	4.5	6.6	8.7	9.7 ¹
ECU	..	0.7	2.4	6.0	8.9	10.5 ¹
Franc Suisse	..	2.1	2.5	4.0	5.0	5.0 ¹
Autres	..	1.6	10.4	12.5	13.2	12.7 ¹
Variation de la dette en millions de dollars due :		882	496	1 708	-399	722
aux mouvements de capitaux		1 256	981	362	-1 897	131
aux variations de change		-374	-485	1 346	1 498	591

1. Octobre 1987.

Source : Banque du Portugal.

afin d'en améliorer les conditions. Les effets conjoints de la renégociation de la dette et de sa diminution ont permis de ramener la charge d'intérêt de 7 pour cent du PIB en 1984 à 4.3 pour cent en 1986. La part de la dette à court terme a été ramenée à 10 pour cent du total en 1986. Au premier semestre de 1987 le montant de la dette a augmenté de 722 millions de dollars, essentiellement sous l'effet de réévaluation.

II. Politique économique et perspectives à court terme

A l'issue de la phase d'ajustement des années 1983 et 1984, la politique économique, appréhendée dans son ensemble, a repris un tour expansionniste. Ceci a été permis par le recul de la contrainte extérieure, tant imputable aux effets de l'ajustement qu'à ceux de l'amélioration des termes de l'échange consécutive à la baisse du prix du pétrole et du dollar. Ainsi la politique budgétaire a trouvé une marge de manœuvre importante dans l'accroissement des ressources provenant de la hausse des taxes sur les produits pétroliers ainsi que de la mise en œuvre de la TVA. Les autorités ont ainsi pu stimuler l'activité grâce notamment à une forte revalorisation des prestations sociales et du salaire minimum et à une diminution des prélèvements directs. Par ailleurs, l'Etat a normalisé ses relations financières avec les entreprises publiques. Le budget de 1988 conserve dans son ensemble un caractère expansionniste. La politique monétaire a également connu une réorientation dans un sens expansionniste jusqu'au premier trimestre de 1987 grâce à une forte baisse des taux d'intérêt nominaux et à une importante progression du crédit, qui a résulté pour partie de la perte d'efficacité du mécanisme de contrôle.

Politique budgétaire

Les budgets de 1986 et 1987

Le budget de 1986 prévoyait une réduction du déficit en pourcentage du PIB. Ses principales priorités étaient les suivantes :

- Maintenir constante en termes réels la progression des dépenses courantes hors intérêt ;
- Augmenter le revenu disponible des ménages ;
- Accroître la part de l'investissement public (infrastructure et construction) en pourcentage du PIB ;

- Favoriser l'investissement privé, directement par des incitations fiscales et indirectement par la réduction des coûts de main-d'œuvre non salariaux ;
- Régulariser les opérations financières entre l'Etat, certains Fonds autonome et les entreprises publiques.

En fait, la conjoncture internationale favorable et le dynamisme de l'activité intérieure ont permis de réaliser la plupart de ces objectifs, dont certains paraissaient incompatibles, et de réduire le déficit des administrations publiques de 2.4 points jusqu'à 9 pour cent du PIB¹². Hors paiements d'intérêt, le compte est alors pratiquement équilibré. Parallèlement, le besoin de financement des entreprises publiques a été considérablement réduit, de 8 pour cent du PIB en 1985 à 2 pour cent, grâce notamment à la diminution du taux de croissance de leur coût d'exploitation et à une libération partielle de leurs tarifs.

Le Budget de 1987 suivait la même orientation : poursuite de l'effort d'investissement public, soutien de la consommation privée par des augmentations de salaires réels, freinage de la hausse des prix. L'objectif, qui était de stabiliser le déficit des administrations publiques en pourcentage du PIB, a été réalisé, selon les estimations les plus récentes.

Pourtant, un certain nombre de mesures délibérément expansionnistes ont été mises en œuvre au cours de la période. Les dépenses en biens et services ont augmenté de 21½ et 16½ pour cent respectivement en 1986 et 1987 par suite de relèvements importants des salaires dans la fonction publique ainsi que de l'introduction de la préretraite des fonctionnaires, qui fut assortie de nouvelles embauches sur les postes libérés (voir tableau 9). La surestimation de l'hypothèse d'inflation incluse dans le budget a contribué à cette évolution. Dans le cadre des objectifs de la politique sociale poursuivis depuis 1985, les montants des pensions et les allocations chômage ont de nouveau fortement augmenté en termes réels et leur champ d'application a été élargi. Ces dépenses ainsi que les transferts à la CEE (près de 8 pour cent du montant des transferts courants de 1985) ont entraîné une hausse de l'ensemble des transferts courants de plus de 40 pour cent en 1986. Cependant, grâce à la diminution du montant absolu des subventions aux entreprises, rendue possible par l'amélioration de leur situation financière, l'objectif des autorités en ce qui concerne les dépenses courantes hors paiements d'intérêt a pu être atteint. La part de celles-ci dans le PIB a diminué de près de 1½ points entre 1985 et 1987. L'investissement public a également connu une expansion très rapide en 1986 et en 1987. Une part importante de ces dépenses représente la contrepartie nationale des aides de la CEE destinées au développement des infrastructures, et à différents projets concernant les transports, les communications, l'éducation, le logement, l'adduction d'eau et l'assainissement.

Tableau 9. **Compte consolidé des administrations publiques**

	1985	1986	1987 ¹	1987 ²	1988 Prévision
Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente					
Recettes courantes	20.9	32.6	5.8	..	16.0
<i>dont :</i>					
Impôts directs et contributions sociales	23.8	23.5	12.7	..	13.3
Impôts indirects	16.6	45.1	5.7	..	13.7
Dépenses courantes	16.3	29.5	6.8	..	14.6
Dépenses en biens et services	23.7	21.5	16.6	..	16.1
Subventions aux entreprises	-29.3	-1.8	-9.2	..	-13.5
Intérêts sur la dette publique	39.3	46.4	1.0	..	17.8
Transferts courants	21.8	41.7	5.3	..	16.6
Recettes en capital	18.2	63.4	7.0	..	64.1
Dépenses en capital	21.9	42.2	12.9	..	32.6
Investissement	18.8	47.0	30.8	..	16.0
Transferts en capital	27.0	38.0	7.1	..	30.2
Prêts accordés	-5.6	37.5	-22.9	..	95.1
En pourcentage du PIB					
Recettes courantes	30.5	36.0	32.3	35.3	37.9
<i>dont :</i>					
Impôts directs et contributions sociales	15.5	15.6	14.8	14.8	15.5
Impôts indirects	14.1	16.6	15.4	15.4	16.1
Dépenses courantes	37.9	39.9	36.7	40.0	42.4
Dépenses en biens et services	14.2	14.1	14.0	14.0	15.0
Subventions aux entreprises	4.9	3.9	2.9	2.9	2.4
Intérêts sur la dette publique	7.9	9.4	8.1	8.7	9.4
Transferts courants	10.9	12.5	11.6	14.4	15.6
Solde courant	-7.3	-3.9	-4.4	-4.7	-4.5
Recettes en capital	0.7	0.9	1.2	2.0	3.1
Dépenses en capital³	5.2	6.0	5.9	6.5	7.9
<i>dont :</i> Investissement	2.5	3.0	3.0	3.9	4.2
Solde global⁴	-11.8	-9.0	-9.1	-9.1	-9.3

1. Estimations des résultats de 1987 sur la même base que 1985 et 1986.

2. Estimations des résultats de 1987 selon la nouvelle définition qui comptabilise plus extensivement les opérations des Fonds et Services autonomes et qui est compatible avec la prévision 1988.

3. Y compris les prêts accordés.

4. A l'exclusion des opérations financières et autres ajustements.

Source : Ministère des Finances.

Sur le plan des recettes, on a assisté à une double manœuvre : allègement de certains impôts directs, alourdissement de la fiscalité indirecte. Les barèmes de l'impôt « professionnel » ont été ajustés en 1986 (sur la base d'une prévision d'inflation de 14 pour cent pour l'année, supérieure de 2 points au résultat) puis en 1987 (sur la base de l'objectif d'inflation) et les taux d'imposition ont été réduits. En outre, le taux des cotisations sociales a été réduit de 1 point. Les incitations fiscales à l'investissement mises en œuvre depuis juillet 1986 ont eu pour effet de réduire les recettes de l'impôt « industriel » à partir de 1987¹³. On estime la perte de recettes à ce titre à environ un tiers en 1987, soit 1½ pour cent environ de l'ensemble des recettes courantes. En contrepartie cependant, le produit des taxes indirectes nettes de subventions a augmenté de plus de 60 pour cent en 1986 :

- Tout d'abord, l'introduction de la TVA en 1986 a apporté près de 234 milliards d'escudos cette même année, soit 5.4 pour cent du PIB, représentant une augmentation nette de 40 pour cent par rapport aux rentrées que l'on aurait perçues selon l'ancien système d'imposition¹⁴. Ce montant a été plus important que prévu, par suite du taux d'expansion de la demande lui-même supérieur aux prévisions et, peut être aussi, d'une évasion fiscale faible à ce stade initial.
- La baisse du prix du pétrole importé a été compensée par une hausse de la taxe sur les produits pétroliers, ce qui s'est traduit par une augmentation des impôts indirects perçus à ce titre de 87 pour cent en 1986 par rapport à 1985, progression double de celle budgétée.
- La baisse des prix à l'importation des produits subventionnés (produits alimentaires importés notamment) n'a pas été répercutée sur les consommateurs, ce qui a permis une baisse du montant absolu des subventions aux entreprises entre 1985 et 1987.

En 1987, par contre, la croissance des recettes fiscales indirectes a été inférieure à celle qui était prévue au Budget.

L'ensemble de la manœuvre fiscale a permis d'élargir la base d'imposition en introduisant un impôt général sur la consommation de biens et services et en réduisant simultanément les divers prélèvements sur les salaires, dont les taux marginaux étaient parmi les plus élevés d'Europe (voir graphique 9 dans l'*Etude économique* de 1986). Elle va ainsi dans le sens d'une évolution souhaitable du système fiscal, constituant une première étape dans la voie de la réforme actuellement discutée au Parlement et qui devrait être appliquée à partir de 1989.

Le poids des intérêts est passé de 6½ pour cent du PIB en moyenne en 1983-1984 à près de 9 pour cent en 1986-87. Cette progression s'explique, outre l'accumulation

des déficits passés, par plusieurs facteurs particuliers. D'une part, le stock de la dette a augmenté à partir de 1986 par suite d'un certain nombre d'opérations financières exceptionnelles :

- Des modifications d'ordre institutionnel sont intervenues menant à l'extinction en 1986 et 1987 de certaines entités publiques¹⁵. L'Etat a repris à sa charge les dettes de celles-ci. Au préalable, les fonds passant par ces entités échappaient au contrôle budgétaire de l'Etat et le besoin de financement effectif des administrations publiques se trouvait partiellement occulté par des retards de paiements et l'accumulation persistante de déficits.
- L'Etat et certains Fonds autonomes ont procédé à la régularisation des arriérés qu'ils avaient accumulés au cours des dernières années vis-à-vis des entreprises publiques et des banques¹⁶. Ces opérations ont aggravé le déficit des administrations publiques, mais en contrepartie elles ont contribué à améliorer la situation financière des entreprises publiques.

D'autre part, le mode de gestion de la dette a été modifié :

- Le déficit public est financé par un recours croissant au marché des capitaux et par émissions de bons du Trésor, donc au taux d'intérêt du marché, tandis que le financement auprès de la Banque centrale, qui se faisait à des taux négligeables, diminue.
- La réduction progressive de la part de la dette externe devrait aussi peser sur les charges d'intérêt, mais seulement à partir de 1988.

Cette opération peut être favorable pour la gestion future de la dette car, en réduisant le poids de la composante extérieure, elle limite l'incidence des variations de taux de change sur sa valeur réelle. Elle entraîne néanmoins une charge d'intérêt supérieure.

L'ensemble de ces opérations s'est traduit par une augmentation du stock de la dette publique de près de 400 milliards d'escudos entre 1985 et 1987. Le taux d'intérêt implicite de la dette n'ayant diminué que modérément sur la période, la charge d'intérêt due à ces opérations atteindrait, selon les estimations du Ministère des Finances environ 1½ pour cent du PIB en 1986 et près de 2 pour cent en 1987 et en 1988.

Pour mesurer l'incidence globale de la politique budgétaire, il convient de faire ressortir la composante structurelle du déficit en excluant la partie liée aux stabilisateurs automatiques et d'effectuer la correction pour l'inflation. Il faut également tenir compte des opérations exceptionnelles de régularisation d'arriérés, qui ont gonflé les charges des administrations publiques sans que cela corresponde

effectivement à de nouvelles dépenses (ou recettes). Pour effectuer cette correction certes très grossière, on a exclu du besoin de financement des administrations en 1986 et en 1987 les paiements d'intérêts additionnels encourus. Le déficit ainsi « corrigé » passe de 13½ pour cent du PIB en 1984 à 7½ pour cent en 1987. Plus de la moitié de cette amélioration est imputable à l'évolution conjoncturelle. Le reste, le déficit « structurel », qui reflète principalement l'action discrétionnaire des autorités, s'est réduit en 1985 et 1986, suggérant une orientation délibérément restrictive de la politique (voir tableau 10). Cependant, l'ajustement des résultats pour les effets de l'inflation sur la valeur réelle de la dette modifie cette appréciation. La politique fiscale n'aurait alors été neutre qu'en 1986 et, sur l'ensemble de la période 1985-87, son incidence apparaît comme clairement expansionniste. Il faut noter que la réduction du déficit « structurel » en 1985 et 1986 n'implique pas une amélioration durable des finances publiques. En effet, elle résulte pour partie de facteurs qui ne peuvent être répétés. Ainsi, il est peu probable que les recettes de la taxe sur les produits pétroliers puissent de nouveau être accrues dans une si large mesure. D'autre part, on a exclu pour ces calculs les versements d'intérêt résultant de l'assainissement financier en cours, alors qu'ils continueront de peser sur le déficit dans les années à venir.

Tableau 10. Variations conjoncturelles et structurelles du solde financier des administrations publiques¹
En pourcentage du PIB

	1985	1986	1987
Variation du solde effectif	-2.3	-2.8	+0.1
Variation du solde hors facteurs spéciaux	-2.3	-3.7	-0.6
<i>dont :</i>			
Variation liée aux stabilisateurs automatiques	-0.9	-1.3	-1.7
Variation du solde structurel	-1.4	-2.4	+1.1
Variation du solde structurel corrigé des effets de l'inflation sur la dette	+0.9	-0.3	+1.6

1. Le signe - indique une réduction du déficit, donc un mouvement restrictif ; le signe + indique un effet d'expansion. La première ligne correspond aux variations d'une année sur l'autre du besoin de financement figurant au tableau 9. Pour plus de détails voir l'Annexe technique.

Source : Estimations du Secrétariat de l'OCDE.

Le budget de 1988

Le budget pour 1988 demeure expansionniste. Etabli selon une prévision de croissance du PIB réel de 4 pour cent environ et de hausse des prix à la consommation de 6 pour cent, il prévoit que le déficit des administrations publiques atteindra

9¼ pour cent du PIB, soit une hausse de ¼ point par rapport au résultat estimé pour 1987 (voir tableau 9). Le solde primaire (hors paiement d'intérêts) serait équilibré. Le déficit des entreprises publiques devant se maintenir à 1¾ pour cent du PIB, le besoin de financement du secteur public au sens large serait proche de 11 pour cent, contre 19 pour cent en 1985. La légère détérioration du compte des administrations publiques est en partie imputable à l'apparition d'un déficit de la sécurité sociale (de 0.6 pour cent du PIB) qui fait suite à un excédent et résulte de l'élargissement de la couverture sociale entrepris depuis deux ans. Ceci se reflète dans une hausse des transferts courants des administrations publiques de près de 16 pour cent. Les dépenses en biens et services devraient également augmenter à ce rythme, traduisant les charges relatives à la préretraite des fonctionnaires (qui vient d'être introduite), l'incidence des glissements catégoriels et une augmentation des effectifs, notamment dans le système éducatif. C'est apparemment sur ce poste (16 pour cent des dépenses des administrations publiques) que la progression des dépenses s'avère la plus difficile à maîtriser. Les paiements d'intérêts devraient encore progresser en pourcentage du PIB, cette évolution reflétant une gestion de la dette plus coûteuse mais plus saine, ainsi que les effets de l'assainissement financier¹⁷. Au total, compte tenu de la baisse du niveau absolu des subventions, le poids des dépenses courantes s'accroîtrait de 2 points en pourcentage du PIB. En contrepartie, on assisterait à un nouvel accroissement des recettes fiscales (de 2 points également) par suite de l'augmentation du taux normal de la TVA et de l'élargissement de sa base, de l'accroissement du droit de timbre et de la taxation des intérêts reçus sur les dépôts des émigrants¹⁸.

L'évolution du compte des administrations prévue pour 1988 révèle l'ampleur des difficultés auxquelles les autorités continuent de se trouver confrontées. Certes l'élargissement de la base fiscale lié à l'introduction de la TVA et l'application de la nouvelle politique des revenus qui favorise un ralentissement des salaires parallèle à celui des prix constituent des éléments favorables. L'intégration d'une partie des opérations des Fonds autonomes dans le budget de l'Etat et la meilleure situation financière de la plupart des entreprises publiques permettent un meilleur contrôle des dépenses. Par contre, au vu des résultats des dernières années, une large part des dépenses courantes risque de continuer de croître. D'une part, la stabilisation souhaitée des effectifs s'avère toujours aussi difficile à réaliser. D'autre part, la progression des transferts sociaux répond aux objectifs annoncés de la politique sociale difficilement conciliables avec ceux d'un rééquilibrage des finances publiques. Enfin, les transferts au secteur productif rendus nécessaires pour accompagner le financement en provenance de la CEE augmentent la participation de l'Etat dans l'activité économique. Les objectifs budgétaires pour 1988 paraissent ambitieux, dans la mesure où, contrairement à ce qui s'est passé au cours des années récentes,

l'environnement économique risque d'être peu favorable et les circonstances exceptionnelles auront disparu. Par ailleurs, le ralentissement prévisible de la croissance interne et la persistance de facteurs d'augmentation rapide des dépenses rendront vraisemblablement le contrôle du déficit difficile.

Politique monétaire

Depuis le milieu des années 70, la politique monétaire du Portugal repose d'une part sur un contrôle quantitatif du crédit et la fixation des principaux taux d'intérêt, d'autre part sur une dévaluation glissante de l'escudo et le contrôle du financement

Tableau 11. **Crédits à l'économie**¹
Milliards d'escudos ; pourcentages de variations entre parenthèses

	1984	1985	1986	1987 ²
Actifs extérieurs liquides du système bancaire	280.3	123.5	-78.5	239.6
Crédit extérieur	128.2 (16.6)	173.2 (19.3)	-228.6 (-21.4)	121.8 (7.8)
Secteur public	146.7	178.5	-233.6	86.2
Administrations publiques	77.1	76.0	-7.8	130.4
Entreprises publiques	69.6	102.5	-225.8	-44.2
Secteur privé ³	-18.5	-5.3	5.0	35.6
Crédit intérieur	676.7 (23.6)	715.1 (20.2)	943.9 (22.2)	598.8 (14.7)
Secteur public	408.9	433.8	665.0	346.9
Administrations publiques	237.5	297.2	414.5	370.2
Entreprises publiques	171.4	136.6	250.5	-23.3
Secteur privé ³	267.8	281.3	278.9	251.9
Total	804.9 (22.2)	888.3 (20.0)	715.3 (13.4)	720.6 (13.7)
<i>Pour mémoire :</i>				
Part du secteur privé dans le crédit total	31.0	31.1	39.7	39.9
Solde de la balance courante	-85.6	59.9	169.0	91.5 ⁴

1. Valeurs corrigées de plusieurs opérations de régularisation d'arriérés et autres.

2. Janvier-novembre ; pourcentages de variation novembre 1987/novembre 1986.

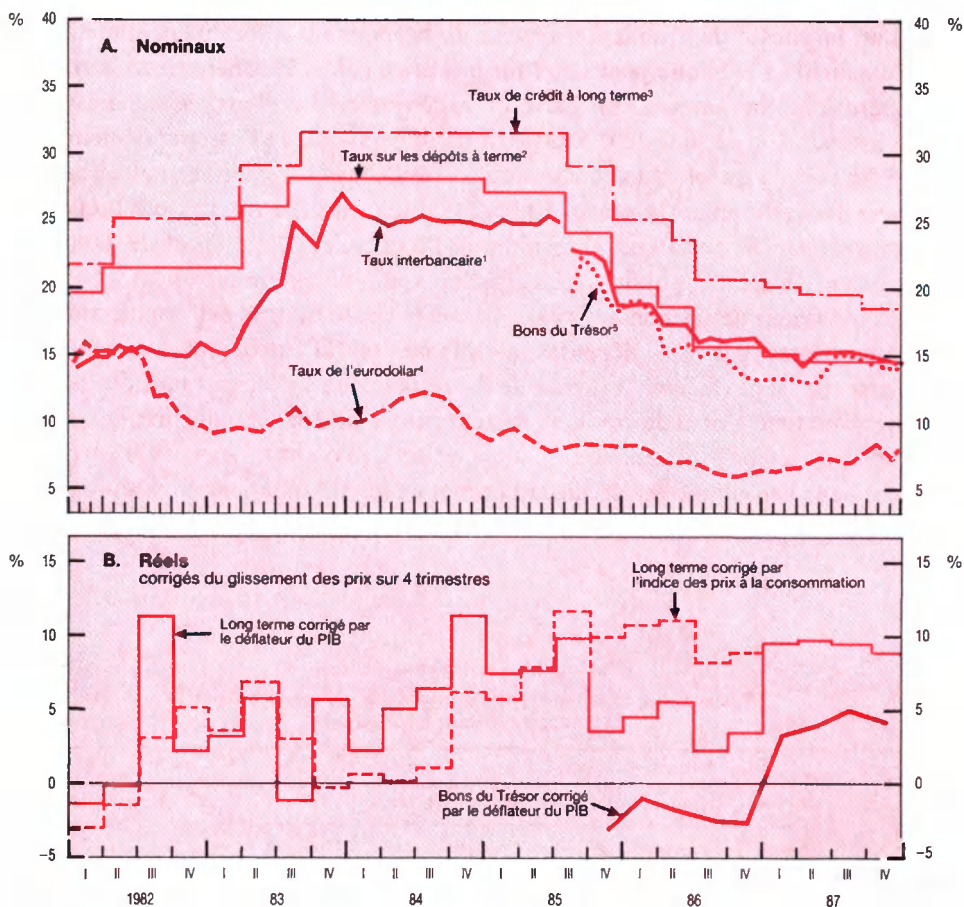
3. Y compris les institutions financières non monétaires.

4. Estimations du Secrétariat de l'OCDE pour l'ensemble de l'année.

Sources : Banco de Portugal, *Annual Report 1986* ; *Síntese Mensal de Conjuntura*, 1987 ; informations transmises par les autorités nationales ; Secrétariat de l'OCDE.

extérieur. Le plafond global assigné à l'expansion du crédit bancaire au secteur productif est arrêté par la banque du Portugal compte tenu d'une «prévision» concernant l'évolution de l'agrégat L- (l'agrégat monétaire au sens large qui comprend les disponibilités monétaires, les actifs quasi-monétaire et les bons du Trésor détenus par les résidents), le besoin de financement du secteur public, et les entrées prévisibles de capitaux (tableau 11).

Graphique 6. TAUX D'INTÉRÊT



1. Taux moyen 60 à 90 jours, jusqu'à juillet 1985 ; 31 à 90 jours, par la suite.
2. Six mois à un an.
3. Plus de 2 ans, moins de 5 ans.
4. Trois mois.
5. 182 jours.

Source : Banco de Portugal, *Quarterly bulletin*.

Evolution en 1986

Une politique rigoureuse de restriction du crédit a été appliquée en 1983 ; les taux d'intérêt réglementés sont toutefois restés faibles en termes réels jusqu'à la période récente (graphique 6). A partir du milieu de 1985, la politique monétaire a pris une orientation expansionniste et la liquidité a fortement augmenté. En 1986, l'agrégat L- s'est accru de 25.9 pour cent, alors que l'objectif de croissance était au départ fixé à 18.5 pour cent. La progression a été encore plus forte dans le cas de l'agrégat M1- plus étroit avec 35.4 pour cent, contre 20.4 pour cent prévu à l'origine (tableau 12). Comme le PIB nominal a progressé de 18 pour cent au coût des facteurs, la vitesse de circulation-revenu de la monnaie a fortement diminué. Ce «dépassement» s'explique pour deux raisons principales. Premièrement, la balance des opérations courantes a enregistré un excédent de 1 milliard de dollars – alors qu'on attendait un déficit de 0.5 milliard de dollars – du fait essentiellement de la baisse des prix du pétrole. Les entrées nettes «résiduelles» de capitaux ont, elles aussi, été deux fois plus importantes que prévu. Cette évolution n'a pas été totalement neutralisée par la réduction du crédit à l'économie. D'une part le besoin de financement du secteur public a été aussi élevé qu'initialement prévu car les recettes fiscales indirectes nettes non-anticipées liées à la chute du prix des importations ont été compensées par des dépenses additionnelles. D'autre part, les autorités, soucieuses de ne pas freiner la reprise de l'investissement, n'ont pas jugé désirable de réduire le plafond global de crédit au secteur productif. En conséquence, l'expansion du crédit au secteur privé a été beaucoup plus forte qu'on ne le pensait : la part de cet élément dans l'ensemble des crédits à l'économie (crédit extérieur et crédit bancaire intérieur) est passée de 31.1 pour cent en 1985 à près de 40 pour cent (tableau 11).

Tableau 12. Variables monétaires

Pourcentages de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente, fin de période

	Milliards d'escudos 31/12/86	1984	1985	1986	1987			
		Décembre	Décembre	Décembre	Mars	Juin	Septembre	Novembre
M1-	1 305.7	15.1	28.4	35.1	35.9	27.0	23.7	21.1
Dépôts à terme	2 226.9	28.5	22.0	10.7	9.1	10.5	..	..
L-	3 961.2	24.6	29.0	25.9	25.7	23.5	21.7	20.4
Dépôts des émigrés	1 248.0	36.1	25.6	10.9	8.1	3.4	3.7	3.5
L ¹	5 250.4	27.6	27.6	22.2	21.3	18.8	17.4	16.2

1. L coïncide avec l'ancienne définition de M2 + jusqu'au troisième trimestre de 1985.

Source : Banque du Portugal.

Tableau 13. **Composition du crédit à l'économie¹**
 Pourcentages de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente

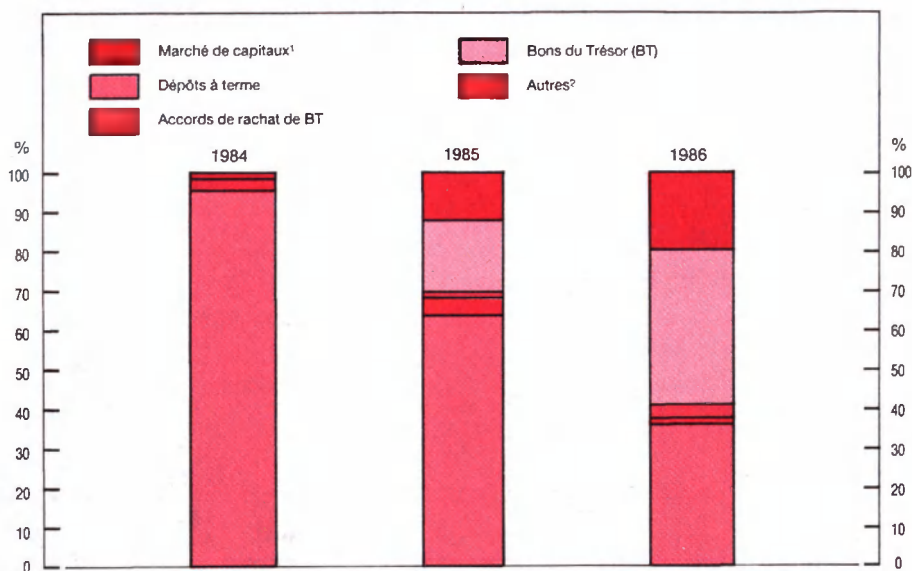
	Milliards d'escudos en Décembre 1986	1985		1986		1987	
		Juin	Décembre	Juin	Décembre	Juin	Novembre
Crédit total	5 871.4	21.4	20.0	14.8	13.4	14.2	13.7
Intérieur	5 030.0	19.6	20.2	22.4	22.2	18.7	14.7
Extérieur	841.4	28.1	19.3	-11.1	-21.4	-7.4	7.8
Au secteur public	1 987.8	28.5	27.1	21.1	23.2	28.0	25.8
Intérieur	1 588.7	24.0	28.4	27.8	30.9	30.6	26.4
Extérieur	399.1	43.3	23.0	2.4	-1.9	18.9	23.4
Aux entreprises non financières et particuliers	3 785.1	18.6	17.0	11.9	8.4	6.9	7.3
Intérieur	3 352.6	18.1	16.8	20.0	18.1	13.4	9.4
Extérieur	432.5	20.5	17.8	-19.0	-33.8	-29.5	-7.6
<i>dont :</i>							
Entreprises publiques	1 474.7	20.3	19.7	7.5	1.7	-0.9	-2.1
Intérieur	1 074.5	17.6	19.9	33.2	30.4	16.7	3.0
Extérieur	400.2	23.4	19.6	-20.1	-36.1	-32.4	-14.4
Autres entreprises et particuliers	2 310.4	17.5	15.1	14.9	13.2	12.0	13.2
Intérieur	2 278.1	18.3	15.6	15.2	13.1	12.0	12.2
Extérieur	32.3	-15.2	-12.3	0.0	16.2	11.7	63.5

1. Valeurs ajustées de plusieurs opérations de régularisation d'arriérés et autres.
 Source : Banque du Portugal.

La forte diminution de la vitesse de circulation-revenu de la monnaie en 1986 traduisait les effets du ralentissement des anticipations inflationnistes et de la réduction des taux d'intérêt nominaux¹⁹. Selon la banque du Portugal, l'intensification de l'activité sur les marchés financiers pourrait avoir accru la demande d'encaisses liquides du public, contribuant à la réduction de la vitesse de circulation. Le principal effet du développement du marché des capitaux semble avoir été, cependant, la substitution d'actifs quasi-monétaires. On estime que les achats de valeurs mobilières, obligations et autres instruments financiers, quasiment inexistantes en 1984, ont représenté environ 20 pour cent de la variation des actifs financiers non strictement monétaires du secteur non financier résident (graphique 7). De fait, l'éventail de plus en plus large et le degré d'élaboration croissant des instruments financiers offerts au public risquent d'accentuer l'instabilité d'un agrégat comme L-, qui n'inclut que quelques unes des possibilités de placements non liquides dont dispose le public.

Les taux d'intérêt ont été fortement réduits en termes nominaux. Les taux prêteurs et emprunteurs ont chuté de 11.5 points entre le milieu de 1985 et le milieu

Graphique 7. COMPOSITION DE L'ACCROISSEMENT DES ACTIFS FINANCIERS (NON MONÉTAIRES) DU SECTEUR RÉSIDENT NON FINANCIER



1. Actions, obligations, etc.

2. Obligations de caisse, titres au prix garanti, etc.

Source : Banco de Portugal, Annual report 1986, 1987.

de 1986. Ces réductions ont généralement été opérées en parallèle avec le ralentissement de la hausse des prix à la consommation – de sorte que les taux d'intérêt réels *ex post* n'ont pas baissé – mais on constate une importante divergence entre l'évolution des prix à la consommation et celle de l'indice implicite des prix du PIB, par suite de la forte amélioration des termes de l'échange du Portugal en 1986. Le taux d'inflation tendanciel supporté par les emprunteurs et les prêteurs (en fonction de l'évolution des coûts intérieurs) a donc été plus élevé que ne l'indique l'augmentation observée de l'indice des prix à la consommation. La prise en compte de l'évolution des prix du PIB implique une nette réduction des taux d'intérêt réels en 1986 (graphique 6).

Evolution en 1987

L'orientation expansionniste a été poursuivie au premier trimestre de 1987, la croissance des agrégats monétaires marquant un certain ralentissement à partir

d'avril qui s'est accentué au deuxième semestre à mesure que l'encadrement du crédit était progressivement resserré. En glissement annuel, la croissance de M1- est tombé d'un rythme record de 36 pour cent en janvier à 21.1 pour cent en novembre ; celle de la liquidité totale (agrégat L-) s'est elle aussi ralentie, un peu moins fortement, pour revenir à 20.4 pour cent alors qu'elle se situait aux alentours de 26 pour cent au premier trimestre de l'année. Si ces chiffres restent supérieurs au taux de croissance tendanciel du revenu nominal, ils semblent toutefois à peu près compatibles avec le degré de restriction désiré de la croissance des agrégats monétaires.

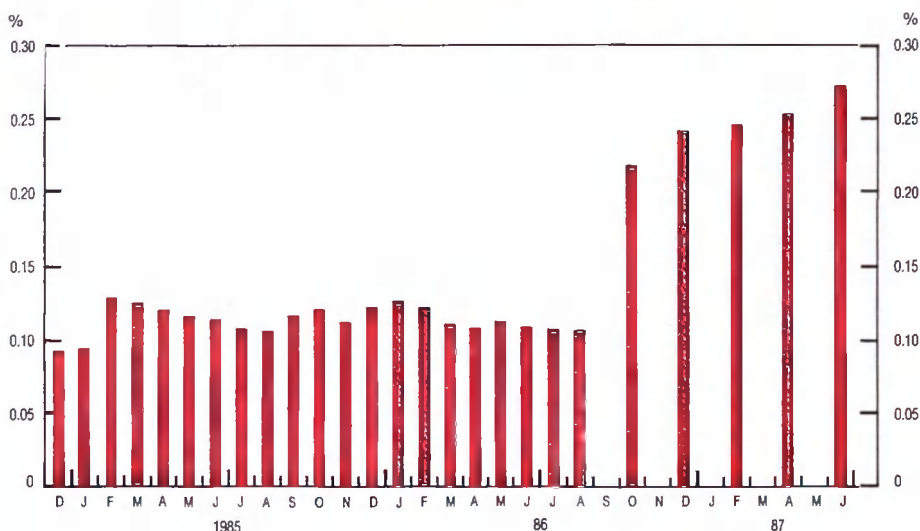
Au vu de l'évolution observée en 1986 et 1987, il semble que le mécanisme fondé sur des plafonds de crédit a été moins efficace qu'auparavant. En premier lieu, la limitation du crédit intérieur et les anticipations de change favorables à l'escudo ont induit d'importantes entrées nettes de capitaux extérieurs non prévues. En second lieu, le développement de la pratique de financement direct des entreprises publiques par l'administration centrale (par le biais d'opérations du Trésor) et la prise en charge par le secteur public de la dette extérieure de quelques organismes et entreprises publiques démantelés, ont créé des complications dans la gestion monétaire.

Le financement non bancaire des entreprises privées pose moins de problème à l'heure actuelle ; mais le développement des marchés de capitaux et l'intégration à la CEE risquent en définitive de permettre aux entreprises privées d'échapper, elles aussi, au contrôle du crédit. Les marchés de capitaux restent pour le secteur privé une source de financement limitée, mais en croissance rapide : les fonds levés sur le marché ne représentent encore qu'une part négligeable des flux financiers totaux à destination du secteur privé. Pour la première fois depuis 1983, 29 sociétés ont levé des fonds sur le marché boursier, pour un montant total de 24.8 milliards d'escudos.

Une troisième difficulté est venue de la croissance des crédits non assujettis aux plafonds (voir graphique 8). Les problèmes nés de cette situation ont incité les autorités à supprimer la possibilité que certains éléments ne demeurent hors-plafonds. Ce fut le cas du financement des investissements productifs à moyen terme (plus de cinq ans), qui avait été exclu des plafonds quantitatifs depuis octobre 1986 ; en février 1987, ce procédé a été remplacé par un système de répartition du montant des crédits autorisés entre les banques sur la base de l'adéquation des projets d'investissement aux objectifs de la stratégie à moyen terme des autorités. Cependant, l'acquis du système antérieur a empêché que le crédit hors-plafonds ne se résorbe rapidement.

Tous ces problèmes montrent combien il est nécessaire – les autorités le reconnaissent d'ailleurs – de s'orienter vers une politique monétaire davantage axée

Graphique 8. CRÉDITS NON ASSUJETTIS AUX PLAFONDS¹



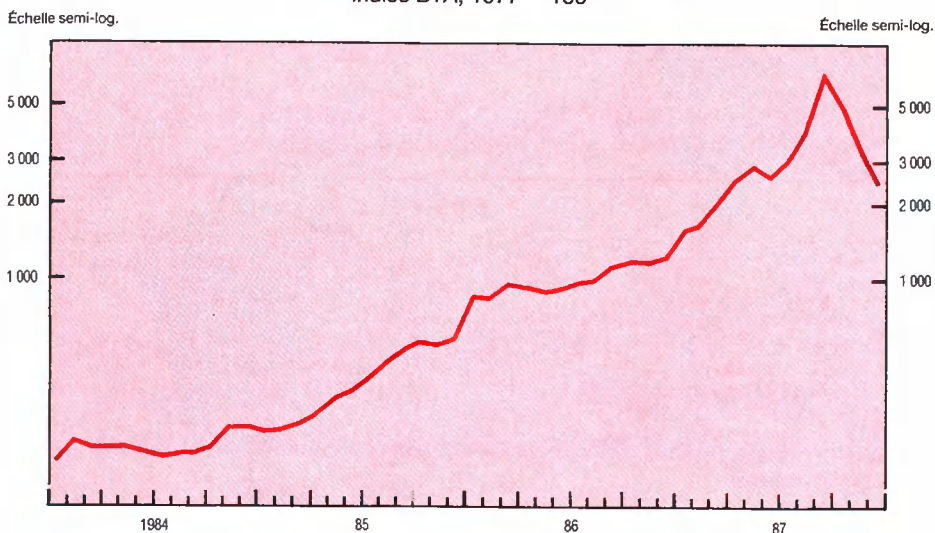
1. En pourcentage du crédit soumis à l'encadrement ; à partir d'octobre 1986, les plafonds sont fixés tous les deux mois.
 Source : Banco de Portugal, *Annual report 1986, 1987*.

sur le marché où les taux d'intérêt joueraient un rôle plus important. Les baisses de taux d'intérêt à l'automne 1987 ne semblent toutefois pas compatibles avec cette nouvelle orientation, ni avec la limitation souhaitée de l'expansion du crédit. Lorsque les taux ont été abaissés en octobre, la principale considération était d'obtenir un ralentissement progressif de l'inflation ; cette évolution est toutefois allée en sens inverse du resserrement du crédit ainsi que du mouvement général de hausse des taux d'intérêt observé sur les marchés internationaux avant la crise boursière. Les problèmes que posera à moyen terme le passage à une politique monétaire davantage axée sur le marché sont étudiés dans la partie III.

Enfin, les marchés financiers ont été perturbés par le développement spectaculaire de la Bourse de Lisbonne. A la fin du mois d'octobre 1987, quelque 90 sociétés étaient cotées pour un total de 103 millions d'actions (contre 40 sociétés et 37 millions d'actions un an auparavant). Du fait de la hausse rapide des cours, la capitalisation totale du marché a été multipliée par dix environ (graphique 9). Le fonctionnement du marché a toutefois été déstabilisé par les réglementations perverses qui limitaient les transactions²⁰. Il se pourrait donc que les cours aient été artificiellement poussés à la hausse. La réglementation interdisant que la variation des cours ne dépasse 5 pour cent en un jour a été abolie en novembre. On a alors laissé

flotter librement le cours des actions. Une règle des 15 pour cent a récemment été introduite. Il est nécessaire d'améliorer la réglementation du marché et d'éviter des abus dans les transactions si l'on veut assurer durablement la confiance des investisseurs et développer un marché boursier aux larges assises.

Graphique 9. **COTATION DES ACTIONS**
Indice BTA, 1977 = 100



Source : Banco Totto e Açores, *Informação financeira*.

Perspectives pour 1988 et 1989

L'évolution de l'économie portugaise en 1988 et 1989 sera influencée par deux forces principales de sens contraire : le ralentissement prévu de la demande étrangère – puisque la croissance des marchés passerait de près de 8 pour cent en 1987 à 7 pour cent en 1988 et 5½ pour cent l'année suivante – et le maintien d'une orientation expansionniste de la politique budgétaire. Le degré de restriction de la politique monétaire devrait être limité par le besoin de financement des administrations publiques. L'objectif de croissance des actifs liquides L- a été fixé à 10½ pour cent entre décembre 1987 et décembre 1988, soit 12½ pour cent en moyenne annuelle,

taux supérieur à la prévision officielle du PIB nominal (10 pour cent). A cet objectif était associé dans le document budgétaire une projection de croissance du crédit total de 7¼ pour cent, mais de 13 pour cent pour les administrations publiques, et de 4¼ pour cent seulement pour le secteur privé et 2 pour cent pour les entreprises publiques. Le contrôle des agrégats monétaires continuera ainsi de peser exclusivement sur le secteur productif. Les autorités ont annoncé une diminution du taux de dépréciation glissante de l'escudo qui est fixé à 3.5 pour cent en cours d'année, ce qui allègera la pression sur les prix des importations, mais risque d'entraîner une détérioration de la compétitivité.

Tableau 14. Perspectives à court terme

	1986	1987	1988	1989
	Valeurs en milliards d'escudos	Pourcentages de variation		
Demande et production en volume (aux prix de 1977)				
Consommation privée	2 849.2	7.3	4¼	3½
Consommation publique	609.2	2.0	3	1¾
Formation brute de capital fixe	936.1	19.0	9½	7½
Demande intérieure finale	4 394.5	8.9	5½	4¼
Variation de stocks ¹⁻²	50.5 ²	1.2	½	¾
Demande intérieure totale	4 445.0	9.9	6	4¼
Exportations	1 457.9	10.8	6½	5¼
Importations	1 569.5	24.0	11	8¼
Variation de la balance extérieure ¹	-111.6 ²	-5.1	-2½	-2
PIB aux prix du marché	4 333.5	5.0	4	3¼
Inflation				
Indice implicite des prix du PIB	-	11.7	6¼	5¼
Indice implicite des prix de la consommation privée	-	9.5	6½	5¼
	Effectifs en milliers			
Marché du travail				
Emploi total	4 080	1.8	1	1
Taux de chômage	382	7.8	7½	7¼
		Milliards de dollars		
Balance des paiements				
Balance commerciale		-3.2	-4.5	-5.3
Balance des opérations courantes		0.7	-0.1	-0.8
(en pourcentage du PIB)		(1.8)	(-¼)	(-1¼)

1. Contribution à la croissance du PIB.

2. Y compris l'ajustement statistique.

Source: Secrétariat de l'OCDE.

Dans la mesure où la croissance exceptionnellement rapide de la demande intérieure totale à laquelle on a assisté depuis deux ans était largement due à un rattrapage et à l'environnement extérieur très favorable, un ralentissement de son évolution est probable. Cependant, l'ampleur et la rapidité de cet ajustement restent très incertains. Le revenu disponible réel des ménages pourrait augmenter de près de 2 pour cent en 1988 ce qui, compte-tenu de la poursuite prévisible de la baisse du taux d'épargne, permettrait une croissance de la consommation privée encore supérieure à 4½ pour cent. L'investissement, favorisé par les incitations fiscales et les transferts de la CEE, devrait continuer de progresser à un rythme de plus de 9 pour cent en 1988. Avec le ralentissement prévu de la croissance des marchés extérieurs, les exportations pourraient augmenter de 6½ pour cent. On a fait l'hypothèse que, après le choc initial causé par l'intégration de la CEE, l'élasticité des importations par rapport à la demande globale reviendrait à des niveaux plus habituels. La contribution du solde extérieur quoiqu'encore négative serait ainsi réduite, de sorte que la croissance du PIB devrait atteindre 4 pour cent en 1988 et un peu plus de 3 pour cent en 1989. L'objectif d'inflation retenu dans le cadre de la politique des revenus, 6 pour cent pour 1988, pourrait permettre de confirmer le ralentissement de la hausse des salaires nominaux. Avec la disparition des sources extérieures de désinflation, les pressions encore vives de la demande intérieure constituent un frein au processus de décélération des prix. La poursuite de la politique actuelle de déréglementation des prix et de réduction des subventions limite la marge de manœuvre des autorités pour agir directement sur leur niveau. Dans ces conditions, le taux de hausse du déflateur de la consommation privée pourrait être proche de 6½ pour cent en moyenne en 1988, tombant au-dessous de 6 pour cent en 1989²¹. Cependant, la persistance d'une politique expansionniste laisse subsister un risque de dérapage des salaires et des prix. La détérioration prévue de la balance extérieure en volume entraînera un élargissement du déficit commercial, qui ne devrait pas être compensé par l'évolution des termes de l'échange. Au total, la balance des opérations courantes se solderait par un déficit qui atteindrait environ 1¾ pour cent du PIB en 1989.

III. Stratégie et problèmes à moyen terme

La stratégie à moyen terme et le PCEDED

Les phases de politiques économiques expansionnistes et restrictives qui se sont succédées au Portugal depuis le début des années 70, ont contribué à accentuer l'amplitude des fluctuations économiques. La volonté des autorités d'assurer une expansion rapide de la demande intérieure, à la fois pour rattraper un retard important dans les infrastructures et pour assurer le développement du niveau de consommation des ménages, s'est heurtée à une forte contrainte extérieure. Les autorités ont été amenées en 1977-1978 et 1983-1984 à mettre en œuvre des programmes vigoureux d'assainissement conjoncturel, qui ont permis ou favorisé le rééquilibrage de la balance des paiements courants au prix d'une contraction du revenu des ménages et d'un freinage de la demande intérieure. Après le retour à l'équilibre de la balance des paiements courants, en 1979 et en 1985, la politique économique a repris une orientation expansionniste.

Depuis 1973, à l'exception des périodes où ont été mis en œuvre les programmes d'ajustement, l'économie portugaise a connu une situation permanente d'excès de la demande par rapport au revenu national. Cette situation a eu des origines diverses (perturbation de la production après la révolution, rapatriement des anciens colons, chocs pétroliers etc.) et a provoqué une croissance de la dette extérieure et une diminution des réserves. La dette extérieure nette qui était pratiquement nulle en 1976 atteignait en 1984 un montant équivalent à 24.5 pour cent du PIB. Cette situation est le reflet de déséquilibres internes importants, notamment en ce qui concerne le secteur public au sens large (administrations et entreprises publiques) dont les dépenses croissent plus rapidement que les recettes depuis le milieu des années 70, ce qui a entraîné un gonflement du besoin de financement. S'il est vrai que la montée des taux d'inflation a pu minimiser l'endettement de l'Etat et des entreprises publiques en valeur réelle, cette correction ne s'est appliquée que sur la dette intérieure, et le ralentissement de l'inflation auquel on assiste depuis 1984 joue maintenant un rôle inverse.

Tableau 15. **Épargne et besoins de financement**
En pourcentage du PIB

	1979	1982	1984	1986	1990 PCEDED
Administrations publiques					
Épargne brute	-1.3	-5.2	-8.1	-4.4	-0.2
Formation brute de capital	3.8	3.4	2.6	2.4	3.3
Transferts nets en capital aux autres secteurs	2.8	3.1	2.7	2.5	2.2
Besoin de financement	-7.9	-11.8	-13.5	-9.0	-5.7
Particuliers et entreprises					
Épargne brute	29	28.1	28.2	30.7	26.8
<i>dont</i> : Ménages	28	28.8	27.4	25.4	
Transferts nets en capital reçus	2.8	3.1	2.7	2.5	2.2
Formation brute de capital	26	30.5	20.5	20.2	24.4
Capacité (+) ou besoin (-) de financement	6.0	0.7	10.4	13.1	4.6
<i>dont</i> : Entreprises publiques non financières	-6.4	-11.4	-8.1	-2.1	..
Extérieur					
Épargne	1.9	11.1	3.1	-4.1	1.1

Sources : Ministère des Finances ; Banque du Portugal ; PCEDED ; Estimations du Secrétariat de l'OCDE.

A l'issue de la période d'ajustement de 1978-1979, l'épargne privée était encore insuffisante pour couvrir les besoins financiers du secteur public, et l'appel à l'épargne extérieure représentait 2 pour cent du PIB environ (tableau 15). Cette situation s'est fortement dégradée jusqu'en 1982, où malgré la progression de l'épargne des ménages, l'appel au financement extérieur a atteint 11 pour cent du PIB. En 1986, à l'issue de la seconde phase d'ajustement, et grâce à la forte amélioration des termes de l'échange, le besoin de financement de l'ensemble du secteur public s'est réduit sensiblement en proportion du PIB. Un excédent d'épargne intérieure a pu être dégagé, égal à 3 pour cent du PIB ; il était inférieur aux gains imputables à l'amélioration des termes de l'échange. La nécessité pour le Portugal de maintenir au cours des années à venir un taux de croissance élevé des investissements afin d'accroître l'emploi, impose de dégager une épargne interne suffisante pour éviter de buter de nouveau sur la contrainte extérieure et d'accroître l'endettement extérieur. La stratégie des autorités pour parvenir à moyen terme à ce résultat est la réduction de l'excès de demande des administrations publiques par rapport à leurs ressources et à la capacité de financement de la nation. Après avoir examiné les grandes lignes de la stratégie à moyen terme du gouvernement portugais, on mettra plus particulièrement l'accent sur les problèmes posés par le secteur public ainsi que certains aspects du financement de l'économie.

Description du programme

La stratégie économique à moyen terme du gouvernement portugais a été définie dans le «Programme de correction structurelle du déficit extérieur et du chômage» (PCEDED)²². Ce programme, adopté par le conseil des ministres en mars 1987, ne se substitue pas au plan dont la durée est d'un an et qui a un caractère législatif ; il constitue un des instruments de la «stratégie de développement contrôlé» du gouvernement. Celle-ci vise à assurer une croissance économique qui devrait entraîner un accroissement de l'emploi et permettre de se rapprocher des niveaux de vie européens. Par ailleurs, la modernisation ou le développement des secteurs tels que l'énergie ou l'agriculture doit réduire la dépendance aux chocs extérieurs. Le programme comprend deux étapes : durant la première, qui couvre les années 1987 à 1990, la stratégie doit être mise en œuvre ; durant la seconde, 1991 à 1994, les grands déséquilibres devraient être résorbés grâce aux résultats des politiques économiques appliquées au cours de la phase précédente. Au cours de chacune des années de la première période le gouvernement actualisera le Programme en fonction des résultats obtenus et des changements intervenus dans l'environnement international.

Partant de la constatation qu'au début de l'année 1987 l'économie portugaise était confrontée à trois problèmes macro-économiques majeurs de nature structurelle – le déficit du secteur public, le déficit de la balance courante et le chômage, l'inflation étant un problème considéré par les autorités comme en voie de résorption d'ici 1988 – le programme fixe les principaux objectifs à atteindre sur le plan macro-économique. Il retient un taux de croissance global de l'économie relativement élevé, reposant sur un effort important d'investissement (Tableau 16). Une telle progression des investissements doit permettre d'obtenir un taux de productivité annuel élevé et de réduire le déséquilibre entre la demande totale de biens et services et la production intérieure. Le rythme de croissance devrait permettre de créer 32 500 emplois nouveaux chaque année de 1987 à 1990, soit au total 3 pour cent de la population active. Après 1988, selon la projection, le taux d'inflation devrait être du même ordre de grandeur au Portugal que dans la communauté européenne, ce qui faciliterait l'adhésion au régime de change du Système monétaire européen. Enfin la réduction du déficit public jusqu'à un montant proche de 5 pour cent du PIB en 1990 est considérée comme un objectif primordial, dans la mesure notamment où il conditionne le financement des investissements productifs par une réallocation de l'épargne. En ce qui concerne les comptes extérieurs, le programme vise le retour à l'équilibre de la balance des paiements courants en 1993, un déficit croissant de la balance commerciale étant prévu jusqu'en 1991 en contrepartie du développement rapide des investissements.

Tableau 16. **Résumé des projections du PCEDED**

Pourcentages de variation, en volume

	1987-1990 ¹ Moyenne annuelle	1991-1994 Moyenne annuelle	<i>Pour mémoire :</i>		
			1980-1986	Réalisation 1987	1988-1990 ²
Consommation privée	2.9	3.3	1.7	7.3	1.5
Consommation publique	1.0	1.0	3.0	2.0	0.7
Formation brute de capital	7.9	5.3	-0.8	19.0	4.4
Demande intérieure	3.8	3.4	1.3	8.9	2.1
Exportations de biens et services	5.4	5.6	7.9	10.8	3.7
Demande globale	4.2	4.1	2.7	10.1	2.3
Importations de biens et services	5.8	3.6	3.9	24.0	0.3
Produit intérieur brut	3.7	4.3	2.0	5.0	3.3
Prix implicites de la consommation privée	5.6	4.0	21.0	9.5	4.3
Prix des exportations	7.0	5.5	18.1	9.5	6.2
Prix des importations	8.4	5.5	18.0	6.5	9.0
Salaires réels	2	2.8	-1.3	2.5	1.8
Solde cumulé de la Balance des opérations courantes en millions de dollars	80	-440	-6 528		
Solde extérieur courant/PIB (en fin de période)	-0.8	0.3	4.0		
Dette extérieure brute/PIB (en fin de période)	35.2	26.2	56.2		
Besoin de financement des administrations publiques/PIB (en fin de période)	-5.6		-9.0		
<i>dont :</i>					
Hors intérêts	-0.6		-0.4		

1. Les résultats de l'année 1987 pris en compte dans le scénario ont été projetés à la fin de 1986 et diffèrent sensiblement des résultats enregistrés.

2. Cette colonne montre quels seraient les taux de croissance nécessaires au cours des trois années 1988-1990 pour que se réalisent les projections du PCEDED compte tenu des résultats effectifs de l'année 1987 et toutes choses demeurant égales par ailleurs.

Source : PCEDED.

Tout en reconnaissant que le secteur privé devra jouer un rôle primordial dans le développement économique, le PCEDED confère une responsabilité particulière à l'Etat dans la conduite de cette stratégie. Celle-ci s'exercerait principalement dans la mise en œuvre d'une politique économique « stable, cohérente et transparente » assurant un climat de confiance favorable ; dans le renforcement du système de sécurité sociale afin d'atténuer les effets de la politique de restructuration ; dans la modernisation des infrastructures et de l'efficacité de l'administration publique ; dans une politique d'incitations en faveur des investissements nationaux et étrangers. Malgré le caractère actif de cette politique, le gouvernement entend laisser le choix de

l'orientation sectorielle des investissements aux investisseurs eux-mêmes. La politique économique à moyen terme s'appliquera à quatre domaines principaux : le marché du travail, les investissements, le secteur public et le domaine monétaire et financier.

Le marché du travail

La politique de l'emploi définie dans le PCEDED suivra trois directions :

- Favoriser les créations d'emploi par une croissance élevée des investissements et du PIB, par une modération des hausses de salaires réels qui devront rester inférieures à la croissance de la productivité, par une réduction des coûts de main d'œuvre non salariaux.
- Réduire la progression de l'offre de main d'œuvre, en allongeant la scolarité jusqu'à 15 ans (ce qui n'aurait d'effet qu'en 1995), en favorisant la pré-retraite volontaire sous certaines conditions dans les administrations publiques²³ et dans les entreprises en difficulté et en introduisant plus de flexibilité dans la durée du travail.
- Mettre en œuvre des programmes financés conjointement avec la CEE en faveur des régions, de la formation et des restructurations industrielles.

De telles mesures pourraient permettre de ramener le taux de chômage à 5½ pour cent en 1992, ce qui implique certainement des modifications importantes du fonctionnement du marché du travail dans les années à venir. En premier lieu, l'offre de travail sera certainement contrainte par une flexibilité de la population active plus limitée à l'avenir qu'elle ne l'a été au cours des dernières années. La population du Portugal est relativement jeune. La classe qui va arriver en âge de travailler dans les prochaines années est parmi les plus importantes d'Europe : 23 pour cent de la population a moins de quinze ans, comme en Espagne, en Grèce, et dans une moindre mesure en France ; ce ratio se situe entre 17 et 19 pour cent dans plusieurs autres pays européens. Or le taux d'activité de la population de 15 à 24 ans est aussi parmi les plus élevés d'Europe (50 pour cent). Les perspectives de croissance dans les pays voisins ne laissent pas présager un retournement de la tendance récente des flux migratoires et on devrait continuer à enregistrer un solde légèrement positif au cours des prochaines années. Il faut néanmoins noter à cet égard que les personnes actives qui retournent au Portugal sont relativement qualifiées et disposent d'une épargne importante, ceci constituant un atout pour leurs perspectives d'emploi, en particulier comme entrepreneurs individuels. Dans le passé, les fluctuations de la population agricole ont contribué à diminuer les taux d'activité en période de difficulté. L'emploi agricole a

même augmenté. Dans l'avenir, l'intégration dans la CEE rend impérative la modernisation du secteur agricole et on devrait assister à une progression de la productivité plus rapide.

La prévision d'une croissance continue de l'emploi à un rythme de près de 1 pour cent par an paraît ambitieuse. Il n'est guère possible d'envisager de création significative d'emplois dans les administrations publiques compte tenu du niveau actuel des effectifs et de la nécessité de freiner les dépenses budgétaires. Dans l'agriculture, comme on l'a vu, l'emploi devrait diminuer dans le moyen terme. Une telle projection implique donc que les effectifs du secteur productif non agricole progressent de plus de 1/4 pour cent par an, ce qui paraît difficile à réaliser. La restructuration commencée dans l'industrie, comme en témoigne l'évolution récente de l'emploi dans ce secteur, se poursuivra de façon peut-être plus marquée par suite de l'intégration dans la CEE et se fera nécessairement grâce à des investissements favorables aux gains de productivité. Aussi le PCEDED prévoit à juste titre une élasticité de l'emploi par rapport à la production plus faible que par le passé (1/4 sur la période au lieu de 3/4 environ pendant les cinq dernières années).

Le nouveau processus de fixation des salaires (voir partie I «Evolution intérieure») est opportun dans une phase de ralentissement de l'inflation, car il réduit la rigidité des évolutions salariales nominales et il instaure un processus de concertation sociale jusque là inexistant. Cependant, il limitera nécessairement les baisses de salaires réels qui dans le passé ont été le principal facteur d'ajustement. La mention de la productivité dans le processus de négociation est nouvelle et constitue un élément favorable. Demeure néanmoins le problème de la différenciation des évolutions selon les entreprises ou selon les secteurs ; il serait souhaitable que l'on assiste à des hausses différenciées de salaires. La clause de rattrapage partielle prévue à la fin de 1988 si l'inflation effective dépasse l'objectif pourrait introduire temporairement une rigidité dans la fixation des salaires. Enfin le paiement à 100 pour cent du salaire minimum aux travailleurs de 18 à 20 ans ainsi que le relèvement de son niveau risquent de décourager l'embauche des catégories les moins qualifiées, jeunes, femmes, chômeurs de longue durée.

Politique d'investissement

Le programme envisage une politique dynamique d'investissement reposant essentiellement sur des incitations fiscales et sur une participation active du secteur public. Les diverses incitations au secteur privé (crédits d'impôt, exemption du droit de timbre pour les crédits bancaires à l'investissement, crédits préférentiels à l'investissement, aides aux investissements créateurs d'emploi ou économisant de

l'énergie, aide à la restructuration industrielle, etc.) seront assorties de modalités de calcul tendant à favoriser les investissements qui satisfont un critère de rentabilité et provoquent une entrée nette de devises. Les investissements du secteur public, (entreprises de services publics et administrations) seront également stimulés, dans le but de développer les infrastructures, notamment les transports, les télécommunications et l'énergie. Les investissements étrangers seront encouragés à la fois par une simplification des procédures d'autorisation et par des incitations équivalentes à celles des investissements nationaux s'ils répondent aux mêmes critères de création d'emploi et de rééquilibrage de la balance extérieure courante²⁴. Afin de favoriser cette politique globale de stimulation des investissements, notamment de modernisation des infrastructures, le programme s'appuiera sur l'aide financière de la CEE dont les $\frac{2}{3}$ sont destinés à l'investissement. Pour l'ensemble de la période 1986 à 1992 cette part représenterait environ 440 millions d'escudos aux prix de 1987, soit près de 5½ pour cent des investissements cumulés (aux prix de 1987) tels qu'ils sont projetés dans le scénario macro-économique qui accompagne le programme. Toujours selon le scénario, le rapport Formation brute de capital/PIB passerait de 22.8 pour cent en 1986 à 27.7 pour cent en 1990. Si l'on fait l'hypothèse que la formation des stocks pourrait représenter environ 2 pour cent du PIB, cela amènerait le ratio Formation brute de capital fixe/PIB à 25.5 pour cent en 1990, taux supérieur de 5 points à celui enregistré par les petits pays de l'OCDE durant les années 1982-1985.

La croissance rapide des investissements et la part de plus en plus importante qu'ils prennent dans le PIB impliquent une modification importante de la structure de l'épargne (tableau 15). En premier lieu, le scénario repose sur l'hypothèse de la persistance d'un endettement à l'extérieur voisin de 1 pour cent du PIB en 1990, à l'issue de la première phase du programme. En second lieu, l'épargne de l'ensemble des entreprises et des particuliers (essentiellement constituée de celle des ménages) pourrait diminuer d'un point en pourcentage du PIB, entre 1986 et 1990, par suite de la réduction des remises d'émigrants (qui sont très largement épargnées) dont la part passerait de 9 pour cent du revenu disponible en 1986 à 6 pour cent en 1990. C'est donc la diminution du besoin de financement des administrations publiques qui constitue la condition nécessaire à la réalisation de l'objectif de croissance des investissements d'ici la fin des années 1980, sans rémanence de la contrainte extérieure.

*Secteur public et politique budgétaire*²⁵

La réduction du déficit des administrations publiques constitue l'objectif central de la politique budgétaire à moyen terme. Ainsi qu'on peut le voir dans le tableau 17,

Tableau 17. Evolution de la structure du Budget de l'Etat
dans le PCEDED
En pourcentage du PIB

	1986 ¹	1991 ²
Dépenses courantes	28.0	24.5
Recettes courantes	20.7	23.4
Solde courant	-7.3	-1.1
Solde courant hors intérêts	1.1	4.8
Dépenses totales	32.4	28.6
Recettes totales	22.0	24
Solde global	-10.4	-4.6
Solde global hors intérêt	-2.0	1.3
Solde du compte de capital	-3.1	-3.5

1. Exécution du Budget
2. Scénario PCEDED.
Source : Ministère des finances et PCEDED.

il est prévu de ramener le déficit de l'Etat de 10½ pour cent du PIB en 1987 à 4½ pour cent en 1991²⁶, grâce à une diminution rapide du déficit courant. Le solde du compte en capital demeurerait pratiquement inchangé, autour de -3½ pour cent du PIB. La pression fiscale (recettes courantes par rapport au PIB) s'accroîtrait légèrement grâce à un élargissement de la base d'imposition qui permettrait une réduction des taux marginaux les plus élevés. Le poids des dépenses diminuerait de près de 4 pour cent du PIB. Une telle évolution suppose une réduction de 1 pour cent par an du montant nominal des charges d'intérêt de la dette jusqu'à environ 6 pour cent en 1991. La consommation courante (hors rémunération) ainsi que les subventions se réduiraient de 2 à 3 pour cent par an en termes réels. Les dépenses de la sécurité sociale augmenteraient à un taux réel de 3.5 pour cent par an et les recettes à un taux proche de 4 pour cent. Par ailleurs, les entreprises publiques se financeront de plus en plus aux conditions du marché, et le poids des subventions de l'Etat, notamment les bonifications d'intérêt, diminuera sensiblement.

Implications de la croissance rapide de 1987

La croissance a été beaucoup plus soutenue en 1987 qu'il n'était envisagé lorsque le PCEDED a été préparé. Comme on l'a noté dans la partie I, tant la demande intérieure que les exportations ont augmenté plus rapidement que prévu. Une indication de l'ordre de grandeur de cette révision peut être fournie par le calcul du

taux de croissance qui serait requis sur la période 1988-90, compte tenu des résultats probables de 1987, pour que le scénario envisagé dans le PCEDED se réalise (voir la dernière colonne du tableau 16). Un autre trait caractéristique de l'évolution économique en 1987 a été le taux de progression des importations qui fut double de celui des exportations. Dès lors, pour maintenir la progression des importations et des exportations dans le cadre prévu par le PCEDED, les exportations devaient augmenter plus rapidement que les importations pendant le reste de la décennie. Ce calcul met en relief l'importance de la contrainte extérieure et donc la nécessité de maîtriser la croissance de la demande intérieure grâce essentiellement au rétablissement de l'équilibre des finances publiques.

Problèmes à moyen terme du secteur public

Administrations publiques

A l'instar de ce qui s'est passé dans la plupart des pays de l'OCDE, le poids relatif des administrations publiques s'est fortement accru au Portugal au cours des vingt dernières années. Au moment du changement de régime politique, leur rôle dans l'économie était un des moins importants parmi les petits pays de l'OCDE à l'exception de l'Espagne. Cette faiblesse relative se reflétait dans l'emploi du secteur administratif qui ne représentait que 8 pour cent de l'emploi total au Portugal. L'écart entre la taille relative des administrations publiques au Portugal et dans les autres pays s'est fortement réduit depuis 1973. Le poids des dépenses totales des administrations dans le PIB a atteint 45 pour cent en 1986, ratio inférieur de 3 points à la moyenne dans les autres petits pays de l'OCDE. L'expansion rapide des dépenses administratives depuis le début des années 70 a répondu à un rattrapage dans les domaines traditionnels de l'administration (éducation, protection sociale) et à une multiplication des domaines d'intervention de l'Etat (emploi, soutien financier des entreprises publiques, absorption du choc de la décolonisation etc.). Parallèlement à la croissance des dépenses publiques, on a assisté à une modification de leur structure. Le premier changement fondamental lié à la décolonisation a été la diminution des dépenses militaires, qui ont été ramenées de 50 pour cent des dépenses courantes en 1970 à moins de 10 pour cent dans la seconde moitié des années 1980. Les dépenses courantes ont enregistré la progression la plus rapide (+30 pour cent par an de 1973 à 1986) et leur poids dans le PIB est passé de 19.5 pour cent à 41.4 pour cent.

Les dépenses en biens et services ont progressé à un taux annuel moyen de 30 pour cent entre 1973 et 1986, soit 5.7 pour cent en volume. La plus large part de

Tableau 18. Les administrations publiques : éléments de comparaisons internationales

	Portugal		Espagne		Grèce		Irlande		Petits pays européens de l'OCDE	
	1974	1986	1974	1986	1974	1986	1974	1986	1974	1986
En pourcentage du PIB										
Dépenses totales	27.1	46.3	22.0	41.5	32.5 ¹	46.7	43.0	62.2	36.9	51.2
Recettes courantes	25.0	37.0	22.4	36.1	29.6 ¹	36.0	35.2	49.7	37.5	47.5
Besoin de financement	-2.2	-9.3	0.4	-5.4	-3.0 ¹	-10.7	-7.8	-12.5	1.1	-3.7
Dette gouvernementale	18.0	65.6	1.3	29.9	20.3	55.1	36.9	107.1	9.5	43.9
En pourcentage de l'emploi total										
Emploi public	8.0 ¹	14.1	6.8	11.4	8.8 ¹	10.1	18.8	20.3	13.8	19.8

1. 1977.

Source : OCDE, *Comptes nationaux* ; estimations du Secrétariat de l'OCDE.

cette progression s'explique par la forte croissance des effectifs, notamment de 1973 à 1983 (6.8 pour cent par an) due au développement des services de santé et d'éducation qui ont été pris en charge par l'Etat ainsi qu'à l'intégration dans l'administration nationale des fonctionnaires des anciennes colonies. Depuis 1983, le taux annuel de progression du nombre de fonctionnaires s'est ralenti (2.6 pour cent par an), mais l'objectif officiel de stabilisation absolue de leur nombre n'a pu être respecté, notamment dans les administrations locales. En 1986, l'emploi dans les administrations publiques représentait au Portugal 14.1 pour cent de l'emploi total, pourcentage inférieur d'environ 5 points à celui des petits pays de l'OCDE. Le taux de progression du déflateur de la consommation publique (qui est en partie représentatif de la croissance des traitements par tête des fonctionnaires) a été moins rapide que celui du PIB au cours de la période 1973-1986 (16.5 pour cent par an, contre 20.5 pour cent). Au total, la part de la consommation finale des administrations dans le PIB s'est légèrement réduite entre 1981 et 1986, passant de 15 à 14 pour cent environ. Cette évolution a été comparable à celle de la moyenne des petits pays de l'OCDE et le Portugal se situe parmi les pays où cette part est la plus faible, avec notamment l'Espagne, la Suisse et la Turquie.

Les dépenses au titre des opérations de répartition (transferts et subventions) se sont accrues d'un tiers en moyenne chaque année de 1973 à 1986. Cette évolution a correspondu d'une part à la mise en place puis au développement du système de protection sociale, et d'autre part à l'interventionnisme croissant de l'Etat, soit dans le domaine du contrôle des prix par le biais de subventions directes aux produits, soit pour compenser la dégradation de la situation financière des entreprises publiques ou

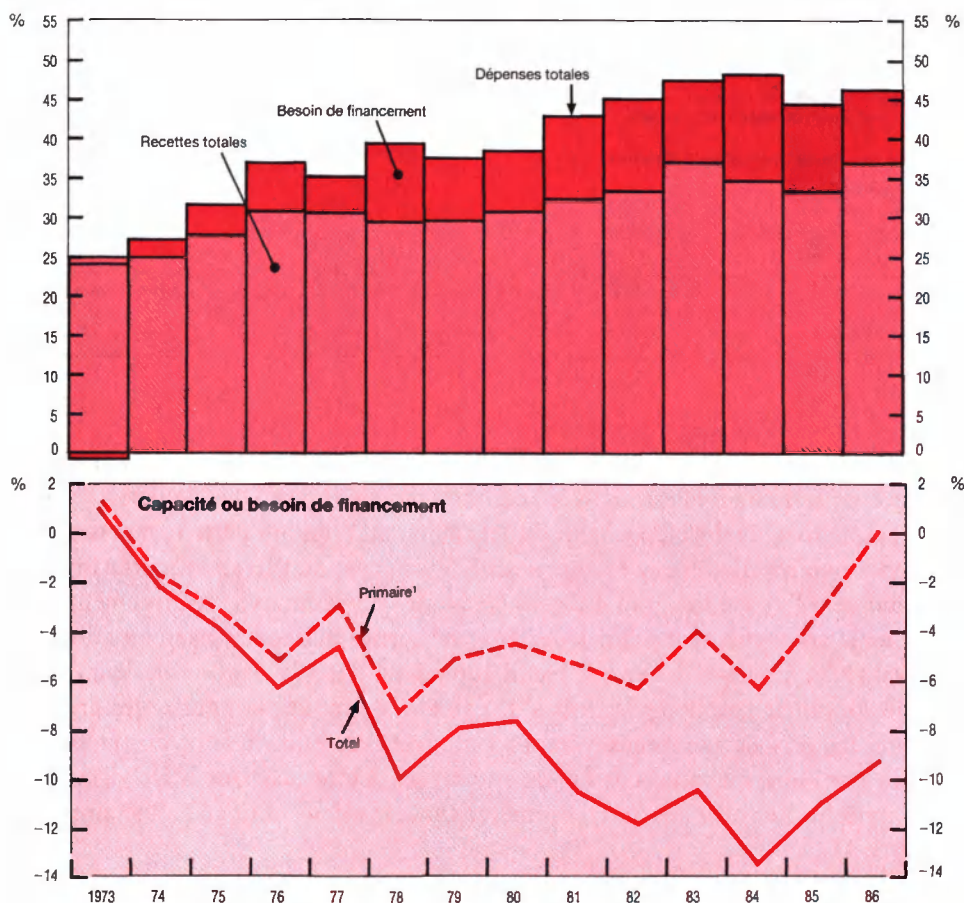
Tableau 19. Les administrations publiques : poids dans l'économie et structure

	1970	1974	1980	1986
Poids par rapport au PIB				
Recettes totales	26.0	25.0	30.9	36.9
Dépenses totales	24.5	27.1	38.5	45.9
Intérêts	0.5	0.5	3.1	9.4
Besoin de financement	1.5	-2.2	-7.6	-9.0
Structure des recettes en pourcentage du total				
Impôts directs	24.0	20.1	20.7	21.2
Impôts indirects	46.5	45.2	45.5	46.1
Cotisations sociales	25.2	31.9	31.2	30.0
Structure des dépenses en pourcentage du total				
Consommation	58.0	53.4	33.4	30.7
Intérêts	2.2	1.7	8.1	20.4
Transferts et subventions	23.2	32.2	40.4	35.7
Transferts en capital (net)	-6.2	-4.3	-7.3	-4.6
Investissements	10.3	8.5	10.8	6.5

Sources : OCDE, *Comptes nationaux* ; Banco de Portugal, *Annual Reports*.

pour financer leurs investissements par le biais de dotations ou de transferts en capital. La part que représentaient en 1974 les transferts de sécurité sociale dans le PIB (5.3 pour cent) et dans le revenu total des ménages (6.8 pour cent) était la plus faible de tous les pays de l'OCDE. L'extension de la couverture sociale a été le principal facteur de la progression des transferts sociaux tandis que le montant moyen des prestations par tête (toutes prestations confondues) est resté stable en termes réels jusqu'en 1985 (déflaté par les prix à la consommation). Le nombre de personnes couvertes par la sécurité sociale a augmenté de 40 pour cent de 1974 à 1980 puis à un rythme plus lent de 1980 à 1986 (tableau 20). Pendant la première phase, ce processus a touché tous les domaines, avec l'instauration notamment des allocations de chômage et le doublement du nombre de personnes percevant une pension de vieillesse. Depuis 1980, le nombre de personnes couvertes par les prestations familiales et celles de santé s'est stabilisé ; par contre il a crû encore rapidement en ce qui concerne l'invalidité et la vieillesse. Bien qu'en progression rapide, le nombre des bénéficiaires de l'allocation chômage restait faible en 1986, 69 600 personnes sur un total d'environ 385 000 chômeurs ; le montant de l'indemnisation moyenne du chômage par bénéficiaire a doublé entre 1985 et 1986 pour atteindre 70 pour cent du salaire minimum. La couverture sociale a été de nouveau étendue en 1986 et les prestations ont été fortement réévaluées, (environ 25 pour cent en termes nominaux). Néanmoins, leur part dans le PIB (14 pour cent) demeure sensiblement inférieur à celle de la moyenne des petits pays de l'OCDE (18.5 pour cent).

Graphique 10. **RECETTES, DÉPENSES ET BESOIN DE FINANCEMENT DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES**
En pourcentage du PIB



1. Total moins les intérêts de la dette.
Source : Banque du Portugal.

Le montant consolidé des subventions courantes versées aux entreprises, qui représentait moins de 5 pour cent des dépenses courantes en 1973, s'est gonflé à un rythme rapide à partir de 1974 pour atteindre un maximum en 1984, 18 pour cent des dépenses courantes (7.7 pour cent du PIB). Une baisse relative s'est amorcée ensuite et en 1986, ce montant a été ramené à 10 pour cent des dépenses. A ces transferts

Tableau 20. Indicateurs des transferts sociaux

	1975	1980	1986
Nombre de bénéficiaires, en milliers	2 695.1	3 857.6	4 328.3
Taux de croissance annuel		(7.4)	(2.0)
<i>dont</i> : Assurance chômage	—	58.7	69.6
Assurance vieillesse	511.7	1 061.1	1 181.8
Taux de croissance annuel		(15.7)	(1.8)
Montant des transferts (millions d'escudos)	32 700	99 800	371 100¹
Taux de croissance annuel		(25)	(24.5)
Taux de croissance déflaté par la hausse des prix à la consommation		(2.6)	(2.3)

1. Le montant comprend en 1986 11.1 millions d'escudos qui sont des transferts au budget de certains organismes (l'Institut d'emploi et de formation professionnelle, par exemple) et ne sont donc pas des transferts sociaux.

Source : Ministère de l'Emploi et de la Sécurité Sociale ; estimations du Secrétariat de l'OCDE.

courants se sont ajoutés des transferts en capital, destinés à financer les investissements d'entités non incluses dans les administrations (autoroutes, le port autonome de Sines, le fond de développement du logement, etc) qui ont porté le montant total des fonds publics alloués aux entreprises à 8.5 pour cent du PIB en 1985, taux ramené à 7 pour cent l'année suivante. Le gonflement des subventions a été largement lié au rôle que le gouvernement a fait jouer aux entreprises publiques jusqu'au milieu des années 1980. Celles-ci n'avaient pas d'autonomie dans la fixation de leurs tarifs, qu'elles devaient maintenir à un bas niveau afin de freiner la hausse des prix. Par ailleurs, les prix de nombreuses denrées alimentaires étaient directement subventionnés par l'intermédiaire des Fonds autonomes. Cette politique a été vigoureusement infléchie au cours des toutes dernières années (voir « Politique budgétaire » dans la partie II).

Tableau 21. Subventions aux entreprises et transferts aux ménages

	Subventions en pourcentage du PIB					Transferts sociaux en pourcentage du revenu total des ménages				
	1970	1975	1980	1985	1986	1970	1975	1980	1985	1986
Portugal	1.5	2.0	4.8	4.3	2.7	13.5	15.8	20.9	20.9	21.6
Espagne	0.9	1.1	2.1	2.4	2.0	10.5	11.3	15.9	18.3 ¹	..
Grèce	0.8	2.5	2.4	3.0	2.8	12.3	11.7	12.3	17.2	17.0
Irlande	4.8	6.8	8.2	9.4	9.1	9.1	13.0	13.4	16.7	16.9

1. 1984.

Sources : OCDE, *Comptes nationaux*; estimations du Secrétariat de l'OCDE.

Le financement des dépenses publiques

La croissance des recettes des administrations a été plus lente que celle des dépenses depuis le début des années 70, et le Portugal demeure parmi les pays où leur poids dans le PIB est le plus faible. Le système fiscal portugais était caractérisé au milieu des années 70 par la très faible importance des impôts sur le revenu et sur les bénéfices (24 pour cent du total des recettes fiscales, contre environ 37 pour cent dans les pays de l'OCDE). Malgré leur progression, notamment après 1980, ils ne représentaient toujours que 26 pour cent du total des recettes et 8 pour cent du PIB en 1985. Sur l'ensemble de la période 1975-1985, leur élasticité par rapport au PIB a été d'environ 1.55. Les deux catégories d'impôts directs dont le rendement s'est accru le plus rapidement ont été l'« impôt professionnel » sur les revenus du travail et l'impôt sur les intérêts. La part des cotisations sociales dans le PIB est, quant à elle, demeurée pratiquement constante entre 1975 et 1986, autour de 8 pour cent, ce qui atténue le taux de progression de l'ensemble des prélèvements directs et ramène leur élasticité par rapport au PIB à 1.2 environ. Malgré la faible part des prélèvements directs dans les recettes fiscales et surtout dans le PIB, le montant moyen de ces prélèvements par personne assujettie à leur paiement apparaît comme très élevé, avec des taux marginaux qui peuvent atteindre 68 pour cent sur les salaires.

La fiscalité indirecte a une place relativement importante dans l'ensemble des recettes courantes des administrations. Son poids, 42 pour cent du total des recettes en 1970, est resté stable jusqu'en 1985, puis a fait un bond de 4 points de pourcentage en 1986, à la suite de l'introduction de la TVA et de la hausse des taxes sur les carburants. Depuis le début des années 80, les ressources provenant de l'impôt sur les transactions, taxe indirecte appliquée à l'ensemble de la consommation, et qui représentait environ un tiers des recettes, croissaient moins rapidement que le PIB (leur élasticité sur la période 1979-1985 était de 0.93) en raison essentiellement d'une fraude croissante. Le rendement des taxes à l'importation a également diminué avec la libéralisation du commerce extérieur. A l'inverse, les droits indirects liés aux opérations financières (droit de timbre sur les opérations bancaires ou d'assurance) ont fortement progressé pour représenter près de 10 pour cent des recettes indirectes en 1986 (contre moins de 4 pour cent en 1975). Au total, durant la période 1973-1981 où la croissance des dépenses des administrations était la plus rapide, le financement de ces dépenses a incombé essentiellement aux recettes indirectes dont l'élasticité par rapport au PIB était voisine de 1.5. De 1981 à 1985, l'élasticité des recettes sur biens et services est revenue à un niveau comparable à celle des recettes directes, autour de 1.2, de sorte que l'écart entre le taux de croissance des dépenses et celui des recettes s'est accru et que le déficit des administrations s'est creusé.

Tableau 22. Structure des recettes fiscales

	Total des recettes		Impôts sur le revenu et les bénéfices		Cotisations sociales salariées		Cotisations sociales employeurs		Impôts sur le patrimoine		Impôts sur la consommation		Autres	
	1970	1985	1970	1985	1970	1985	1970	1985	1970	1985	1970	1985	1970	1985
	En pourcentage des recettes fiscales													
Portugal	100	100	24	26	9	10	15	15	4	2	42	41	6	6
Espagne	100	100	20	28	8	8	30	31	7	3	36	25	0	4
Grèce	100	100	12	18	..	14	..	15	10	3	46	41	..	10
Irlande	100	100	27	35	4	5	5	9	12	4	50	43	2	4
Turquie	100	100	33	45	2	1	4	4	11	6	49	44	..	..
Moyenne OCDE non-pondérée	100	100	37	39	8 ¹	9 ²	12 ³	15 ⁴	7	5	33	28		
	En pourcentage du PIB au prix du marché													
Portugal	23	31	6	8	2	3	3	5	1	1	10	13	1	1
Espagne	17	29	4	8	1	2	5	9	1	1	6	8	0	1
Grèce	24	35	3	6	..	5	..	5	2	1	11	14	..	4
Irlande	31	39	9	14	1	2	1	4	4	2	15	17	1	1
Turquie	18	16	6	7	0	0	1	1	2	1	9	7	..	..
Moyenne OCDE non-pondérée	30	37	11	15	2 ¹	4 ²	4 ³	6 ⁴	2	2	10	11		

1. Non compris Australie, Finlande, Grèce, Italie, Nouvelle-Zélande, Norvège.

2. Non compris Australie, Finlande, Nouvelle-Zélande, Suède.

3. Non compris Australie, Grèce, Italie, Nouvelle-Zélande.

4. Non compris Australie, Nouvelle-Zélande.

Source : OCDE, *Statistiques des recettes publiques des pays membres de l'OCDE (1965-1985)*, 1987.

La montée du déficit

Parties d'une situation équilibrée en 1973, les administrations publiques ont vu leur besoin de financement s'élargir en pourcentage du PIB pratiquement sans interruption jusqu'en 1984 où il a atteint 12.1 pour cent. Il a ensuite diminué jusqu'à 9 pour cent en 1987 mais demeure néanmoins parmi les plus élevés des pays de l'OCDE. Sur la base des estimations faites par le Secrétariat pour mettre en évidence la composante conjoncturelle et la composante structurelle de l'accroissement du besoin de financement des administrations publiques, il apparaît que l'accroissement du déficit financier des administrations a résulté de l'alternance de ces deux éléments. A l'issue du premier choc pétrolier et lors de la mise en œuvre du programme de redressement en 1983-1984, les effets conjoncturels ont joué un rôle prépondérant dans l'accroissement du déficit. Par contre, l'orientation délibérément expansionniste de la politique budgétaire apparaît clairement au cours des trois années 1980 à 1982, de façon plus sporadique entre 1974 et 1978, et depuis la fin du dernier programme d'ajustement (voir tableau A1 dans l'Annexe I). Le gonflement de la charge d'intérêt résultant de la hausse du niveau de la dette publique et de celle des taux d'intérêt, a également contribué à l'augmentation du besoin de financement. Représentant 0.5 pour cent du PIB en 1974, les paiements d'intérêts sur la dette dépassaient le montant du besoin de financement des administrations (9 pour cent du PIB) en 1986. Au déficit financier des administrations publiques s'est ajouté celui des entreprises publiques qui a crû jusqu'à 11½ pour cent du PIB en 1982, portant alors le besoin de financement total du secteur public au sens large à son maximum, près de 25 pour cent du PIB.

Les entreprises publiques

Le développement du secteur productif public est récent au Portugal. Avant la Révolution de 1974, les entreprises publiques étaient peu nombreuses, elles comprenaient les Postes, les industries d'armement et les ports. L'Etat avait également des participations dans les transports, l'électricité, le raffinage et la distribution de pétrole et le téléphone. En 1975, le mouvement de nationalisation a pris une très grande ampleur, et a touché la plus large part du domaine industriel et la quasi-totalité du secteur financier. Le secteur nationalisé regroupe des entreprises et des institutions de nature différente. En premier lieu, un noyau de 50 entreprises non financières à capital entièrement public constituent le groupe des Entreprises Publiques Non Financières (EPNF). En second lieu, une société nationale à capital public (Investimentos e Participações do Estado) contrôle 70 entreprises filiales, dont elle possède de 2 à 100 pour cent du capital. En troisième lieu, un certain nombre

d'agences administratives qui fabriquent ou vendent des biens et services, sont considérées comme des entreprises nationalisées dans la comptabilité nationale (elles exercent leur activité dans les secteurs de l'armement, de l'agriculture, des équipements publics, des ports etc.). Enfin il existe un grand nombre de filiales des EPNF qui fonctionnent selon les règles du droit privé²⁷. L'ensemble des entreprises publiques non financières (EPNF, agences publiques et filiales des EPNF à plus de 50 pour cent) représentaient environ 25 pour cent de la valeur ajoutée, 52 pour cent de l'investissement et 12 pour cent de l'emploi du total de l'économie à la fin des années 70. Si l'on s'attache uniquement à l'évolution des entreprises publiques non financières (EPNF) qui constituent un groupe homogène pour lequel on dispose d'informations statistiques cohérentes (tableau 23), on constate que leur poids dans l'économie, mesuré par la valeur ajoutée, s'est fortement accru entre 1977 et 1985, alors que leur part dans l'investissement et dans l'emploi a diminué légèrement. Le déclin de la part des entreprises publiques dans l'emploi total, recouvre en fait deux périodes distinctes : jusqu'en 1982, elles exerçaient un rôle dynamique, en créant notamment des emplois dans le secteur industriel, et depuis lors elles sont entrées dans une phase d'ajustement des effectifs qui a coïncidé avec la mise en œuvre du programme de redressement.

Tableau 23. Place des entreprises publiques non financières dans l'économie
Pourcentages

	1977	1980	1982	1984	1986
Total					
Valeur ajoutée brute par rapport à la valeur ajoutée nationale	10.0	13.0	14.8	17.7	15.1
FBCF/FBCF nationale	20.0	18.3	17.1	19.4	14.7
Emploi/emploi national	4.5	5.2	5.2	4.9	4.6
Besoin de financement/PIB	..	-9¼	-11½	-8	-2
Entreprises publiques industrielles					
Valeur ajoutée/valeur ajoutée par l'industrie	11.6	15.8	17.1	16.1	10.0
Effectifs/effectifs dans l'industrie	4.9	5.0	5.4	5.0	4.7
Eléments de structure de la valeur ajoutée					
Dépenses de personnel	53.3	34.8	36.5	34.5	51.4
Dépenses financières	27.4	41.7	57.8	84.1	71.4
Amortissements	15.5	16.4	23.2	27.7	38.9
Résultats	-7.2	0.3	-23.6	-58.3	-63.5

Source : Ministère des Finances.

La situation financière des entreprises publiques s'est considérablement dégradée à la fin des années 70 et au début des années 80. Leur besoin de financement qui atteignait 6½ pour cent du PIB environ en 1978 s'est accru, jusqu'à 11½ pour cent du PIB en 1982. Il diminue depuis lors. Cette dégradation a des causes de nature diverse. Un des objectifs qui a présidé à la nationalisation du secteur productif au Portugal a été la volonté d'accroître le niveau de vie par la recherche d'une croissance rapide et par une redistribution du revenu national favorable aux salariés. Entre 1973 et 1976, la hausse des salaires réels a été de 20 pour cent, dans une période où l'on assistait à une forte détérioration des termes de l'échange (équivalente à 8 pour cent du PIB) résultant du premier choc pétrolier qui elle-même pesait sur les coûts des entreprises. En même temps, la production et les ventes avaient été fortement perturbées par les conséquences sociales de la révolution (de 1973 à 1976 le taux de croissance annuel du PIB a été inférieur à 1 pour cent en volume). Durant la période suivante les entreprises publiques ont été incitées à mettre en œuvre des programmes d'investissement importants à la fois pour stimuler la demande et pour développer les capacités d'offre. Ainsi, entre 1977 et 1978, la part des investissements des entreprises publiques dans le total des investissements est passée de 20 à 21.5 pour cent, ce qui a augmenté leur endettement. Parallèlement l'accroissement des rigidités qui ont affecté leur fonctionnement a contribué à leur déséquilibre financier. Tout d'abord la législation concernant l'emploi a ralenti la croissance de la productivité notamment dans les secteurs en crise (sidérurgie, construction navale, pétrochimie). D'autre part, alors même que les coûts d'exploitation augmentaient, les tarifs publics et les prix d'un certain nombre de biens (engrais, céréales, ciment...) ont été contrôlés de façon à freiner la hausse générale des prix.

Tableau 24. Indicateurs de la situation financière des entreprises publiques non financières

	1976	1980	1982	1984	1985	1986	1987 ¹
Avoirs liquides/engagements à court terme	0.74	0.91	0.90	0.88	1.02	1.16	1.19
Avoirs liquides à court terme-stocks/engagements	0.52	0.60	0.66	0.68	0.77	0.91	0.93
Dettes totales/avoids totaux	0.79	0.76	0.79	0.83	0.82	0.77	0.77
Dettes à court terme/dettes totales	0.53	0.60	0.59	0.56	0.45	0.37	0.32
Ventes/actifs fixes	0.50	0.85	0.72	0.69	0.70	0.58	0.53
Ventes/actifs total	0.35	0.50	0.42	0.41	0.44	0.39	0.38
Dépenses en personnel/ventes	0.35	0.21	0.19	0.17	0.18	0.23	0.26
Dépenses financières/ventes	0.11	0.16	0.20	0.26	0.25	0.29	0.24

1. Estimation.

Source: Ministère des Finances.

Une autre cause de déséquilibre réside dans la particularité des relations entre l'administration centrale et les entreprises publiques. Jusqu'au début des années 80, le Gouvernement central a laissé se développer des arriérés de dettes vis-à-vis des entreprises publiques, ce qui a obligé celles-ci à emprunter et à assumer les charges correspondantes²⁸. Les autorités ont, à la suite du second choc pétrolier, incité les entreprises publiques à emprunter à l'extérieur afin de financer le déficit de la balance courante, les amenant à supporter temporairement le risque de change et les conséquences des hausses des taux d'intérêt sur les marchés internationaux. Ultérieurement, quelques-unes de ces entreprises ont été indemnisées. Par contre, celles qui avaient emprunté à l'extérieur de leur propre fait ont dû supporter intégralement le risque de change. Selon les estimations du Ministère des Finances le montant des arriérés de paiement envers les quatre principales entreprises publiques se serait élevé à 395 milliards d'escudos, soit environ 23 pour cent du montant de l'endettement des entreprises publiques en 1984. On a assisté à une augmentation extrêmement rapide des charges financières, leur montant par rapport au chiffre d'affaires a doublé entre 1976 et 1983. La situation des entreprises publiques non financières a atteint son point critique dans la première moitié des années 80, par suite du cumul des effets des déséquilibres antérieurs de la situation internationale particulièrement défavorable (hausse des taux d'intérêt et appréciation du dollar) et de l'incidence du plan d'ajustement. Les pertes ont triplé entre 1982 et 1983 où elles ont atteint 94 000 milliards d'escudos soit 3 pour cent du PIB ; et la dette totale des entreprises publiques a progressé de 27 pour cent entre 1983 et 1984. A partir de 1985 la situation d'ensemble du secteur nationalisé s'est améliorée. Sur le plan international, la baisse du prix des matières premières puis du pétrole, la dépréciation du dollar et la baisse des taux d'intérêt ont entraîné un allègement des coûts d'exploitation des EPNF malgré des hausses de salaires importantes (entre 1984 et 1985 les coûts d'exploitation ont augmenté de 5.5 pour cent contre 28 pour cent l'année précédente). Sur le plan intérieur, les entreprises publiques ont bénéficié d'une libération partielle de leurs prix et de leurs tarifs qui ont alors augmenté plus rapidement que les coûts, et par ailleurs l'administration centrale a procédé au règlement de ses arriérés. L'ensemble de ces facteurs favorables et un ralentissement de leur investissement ont permis au EPNF de réduire leur besoin de financement de 8 pour cent à 2 pour cent du PIB en 1986.

L'amélioration de la situation des entreprises publiques au cours des toutes dernières années, qui a été facilitée par des facteurs largement exceptionnels, apparaît encore fragile. Des efforts ont été entrepris depuis 1984 pour donner plus de souplesse à leur gestion par la mise en œuvre de contrats de programme avec l'Etat et l'octroi de plus d'autonomie aux dirigeants. Cependant, des progrès restent encore à

accomplir dans la voie de l'accroissement de l'efficacité du secteur nationalisé et de son indépendance vis-à-vis de l'Etat. Les situations sont par ailleurs très différenciées selon les entreprises, certaines d'entre elles (services publics, électricité, transport, télécommunications) sont encore largement subventionnées et pratiquent des tarifs inférieurs à leurs coûts. D'autres (sidérurgie, pétrochimie, construction navale) ont une structure financière dégradée, et sont sur des marchés en crise. Elles sont l'objet de programmes de restructuration qui visent à réorienter et à diversifier leur production alors que l'Etat a par ailleurs entrepris un effort d'assainissement de leurs finances. Enfin, dans les secteurs orientés vers le marché concurrentiel, la situation financière de nombreuses entreprises s'est améliorée, mais néanmoins certaines conservent une structure financière précaire et des résultats insuffisants. Elles souffrent notamment d'un manque chronique de liquidité ainsi qu'en témoigne la faiblesse du ratio Avoirs liquides à court terme/Dette à court terme (tableau 24).

Un programme de privatisation partielle a été engagé au début de 1988. L'objectif de la loi est de permettre, par le biais d'une augmentation de capital, la transformation des entreprises publiques en sociétés anonymes dans lesquelles l'Etat demeurerait actionnaire majoritaire, la Constitution interdisant la privatisation intégrale des entreprises nationalisées. Les actions de ces entreprises pourront être détenues à hauteur de 49 pour cent par des particuliers ou des institutions privées à condition que les premiers en aient la plus large part et que le capital initial de l'Etat demeure inchangé. Les principales règles concernant la vente des actions nouvelles sont les suivantes :

- Les petits porteurs et les salariés de l'entreprise auront un droit de priorité sur au moins 20 pour cent des nouvelles actions émises ;
- Aucune institution ne pourra acheter plus de 10 pour cent des actions émises ;
- Le montant des actions achetées par des groupes ou des institutions étrangers ne pourra dépasser 10 pour cent du montant de l'émission.

Les recettes provenant de ces opérations seront principalement affectées au redressement financier des entreprises publiques déficitaires et au remboursement de la dette publique. Dans un premier temps, les entreprises concernées par ce programme seront celles dont la situation financière est saine et qui exercent leur activité selon les règles du marché, dans des secteurs ne posant pas de problèmes d'ajustement particuliers.

La dette publique et les réformes financières

La dette des administrations publiques, qui en 1973 représentait 18 pour cent du PIB, s'est gonflée très rapidement au fur et à mesure que le besoin de financement s'accroissait. Elle atteignait près de 72 pour cent du PIB à la fin de 1987. Ce montant n'est pas parmi les plus élevés des pays de l'OCDE ; il se situe néanmoins bien au-dessus de la moyenne. Dans la seconde moitié des années 70, les autorités ont fait largement appel au secteur extérieur pour financer le déficit public et la part de la dette extérieure dans le total de la dette publique est passée de 27 pour cent en 1973 à 39 pour cent en 1984. Ceci a eu notamment pour conséquence d'en accroître le montant, notamment au cours des années 1981-1986, par suite de la dépréciation de l'escudo par rapport aux monnaies dans lesquelles celle-ci était libellée (effet de réévaluation). Au cours des deux dernières années, les autorités ont profité du redressement de la balance des opérations courantes pour réduire la part de l'endettement public externe dans la dette totale.

Tableau 25. **Financement du déficit public**
En pourcentage

	1982	1983	1984	1985	1986	1987 ³
I. Déficit total des administrations publiques¹ (en % du PIB)	12.9	11.1	13.4	11.5	9.7	9.2
Structure du financement (en % du total)						
Extérieur	22.5	31.7	20.6	18.6	-1.6	8.4
Intérieur bancaire	70.5	53.1	62.5	85.8	53.7	30.9
Intérieur non bancaire	1.0	4.4	2.9	38.3	64.2	58.3
<i>dont</i> : Bons du Trésor	-	-	-	25.7	48.2	31.7
Autres	1.0	4.4	2.9	13.6	16.0	26.6
Arriérés	4.5	12.6	15.7	-44.7	-17.2	0
Autres	1.5	-1.8	-1.7	-0.9	0.9	2.4
II. Déficit total des entreprises publiques non financières¹ (en % du PIB)	11.4	6.2	8.1	7.6	2.1	1.7
Structure du financement (en % du total)						
Extérieur	82.0	18.3	33.7	38.1	-248.9	22.8
Intérieur bancaire	11.4	76.1	48.7	-3.8	71.6	-29.1
Intérieur non bancaire ²	6.6	5.6	14.1	106.6	171.1	96.1
Dépôts en contrepartie de la dette extérieure	-	-	3.5	-40.9	106.2	10.2
III. Déficit total du secteur public (en % du PIB)	24.3	17.3	21.5	19.1	11.8	10.9

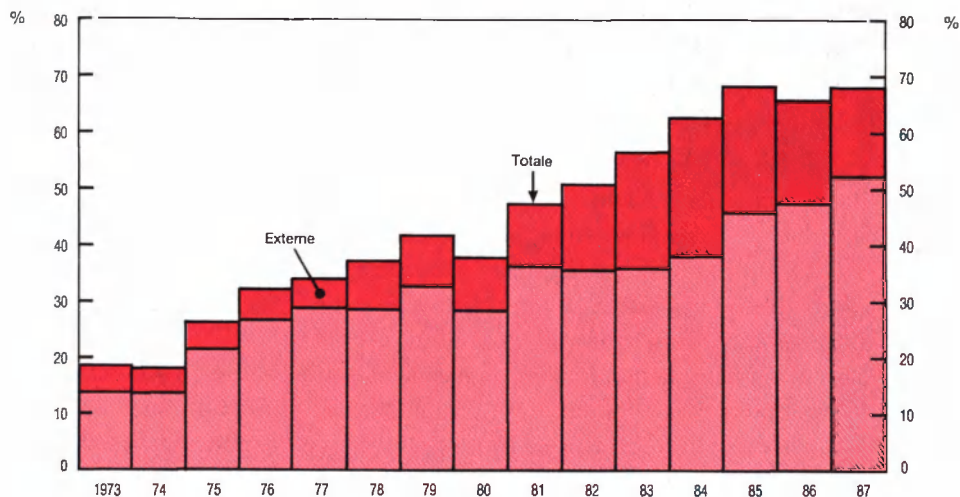
1. Y compris les ajustements et les opérations financières.

2. Y compris le règlement des arriérés et les opérations de Trésorerie.

3. Estimations du Ministère des Finances.

Sources : Ministère des Finances ; Banque du Portugal.

Graphique 11. **ÉVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE**
En pourcentage du PIB



Source : Banque du Portugal.

D'après l'analyse présentée dans la précédente *Etude économique* sur le Portugal, la charge des intérêts versés sur la dette a été considérablement réduite dans le passé par le fait que les taux d'intérêts réels étaient demeurés presque toujours négatifs. Ceci est en train de changer. Le ralentissement de l'inflation ne s'est pas entièrement reflété dans des taux d'intérêt nominaux plus faibles en raison de l'accroissement de la proportion financée aux conditions du marché. D'autre part, ce qui est plus important, la suppression du contrôle quantitatif du crédit rendra nécessaire le maintien de taux d'intérêt réels positifs.

Le rôle accru des taux d'intérêt

Le système financier portugais est encore relativement sous-développé, les forces du marché ne pouvant jouer pleinement²⁹. Pour remédier à cela, le PCEDED souligne la nécessité de développer les marchés financiers et d'adopter des modes de gestion monétaire davantage axés sur le marché. Pour que se poursuivent les progrès dans ce domaine – ce qui est souhaitable tant pour accroître l'efficacité du système que pour tirer pleinement parti de l'adhésion à la CEE – il faudra apporter d'importants changements aux mécanismes traditionnels de contrôle du crédit. Ceux-ci sont d'ailleurs soumis à des pressions croissantes.

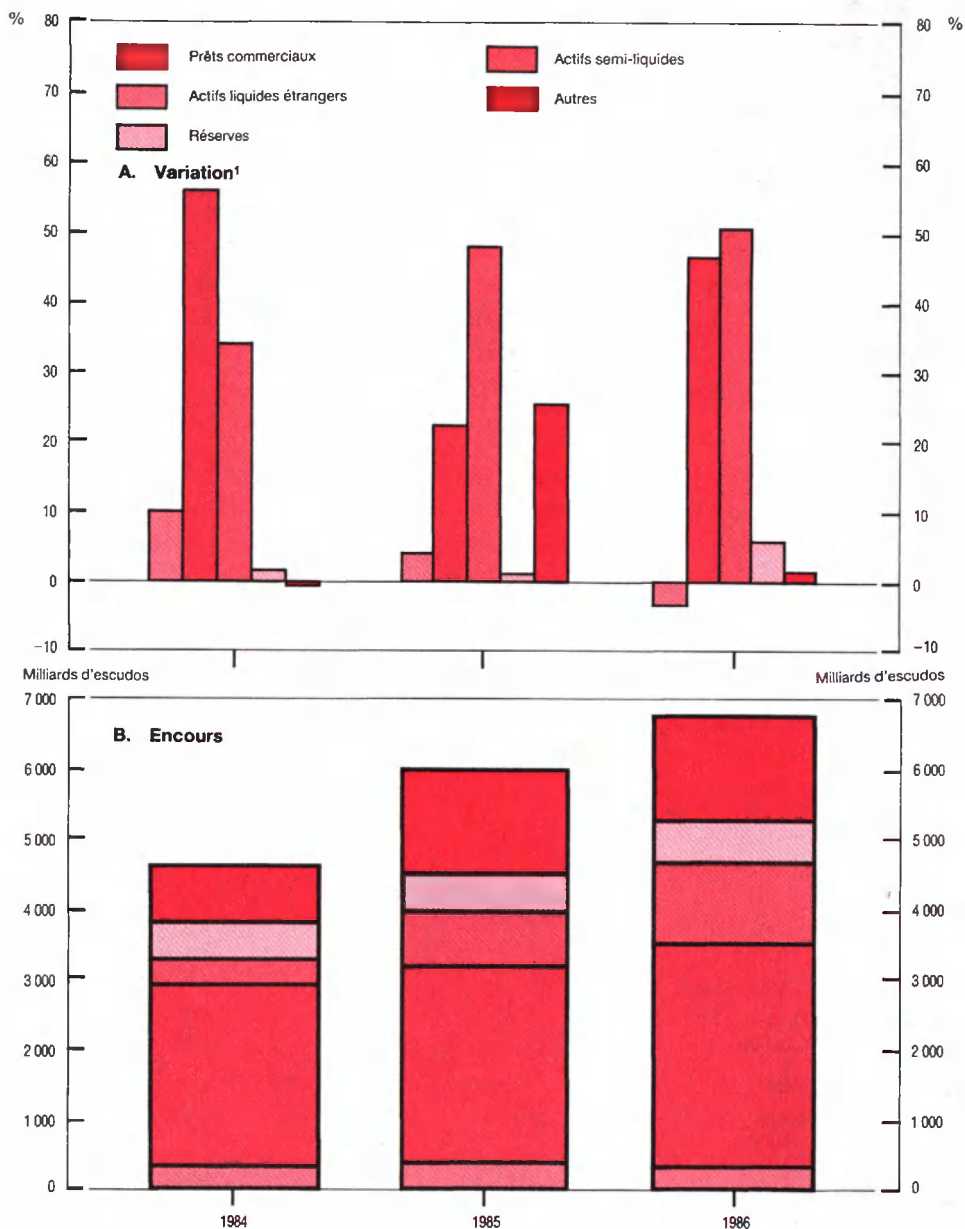
La démarche habituelle est que les autorités fixent un plafond au crédit bancaire destiné au secteur productif (privé et public), qui soit cohérent avec la croissance prévue des liquidités, compte tenu des hypothèses faites sur le financement bancaire du déficit des administrations et sur le crédit extérieur³⁰. Mais la détermination de trois des éléments essentiels à cette approche est devenue de plus en plus complexe :

- Premièrement, la demande d'actifs liquides (L-) doit être une fonction stable du revenu. Or, la demande pour ses diverses composantes a été plutôt instable ces derniers temps et on peut s'attendre que cette instabilité s'accroisse à mesure qu'augmente le nombre d'actifs financiers négociables disponibles et que s'intensifie la réactivité du public face aux fluctuations de la rentabilité relative des divers actifs ;
- Deuxièmement, le montant du financement non bancaire du secteur public et des entreprises publiques doit être prévisible. Or, étant donné qu'on ne peut pas prévoir avec précision les emprunts qui seront effectués directement sur le marché des capitaux et que les entreprises publiques recherchent des financements qui échappent à l'encadrement du crédit bancaire, l'utilité d'un plafonnement du crédit s'en trouve réduite ;
- Troisièmement, il faut pouvoir contrôler le montant net des emprunts à l'étranger. Or, d'importants mouvements de capitaux à court terme non enregistrés risquent de majorer la création globale de crédits. On peut s'attendre qu'une intégration plus étroite à la CEE aboutisse à rendre progressivement de moins en moins contrôlables les mouvements de capitaux.

Le passage à une méthode davantage axée sur le marché pose d'importants problèmes d'ajustement à court terme. Du fait de l'encadrement du crédit et des importants déficits du secteur public, un quart environ des actifs du secteur bancaire se présente sous forme de titres quasi-liquides à court terme (graphique 12). Une brusque suppression des plafonds (sans relèvement du rendement des titres de la dette publique) entraînerait une forte expansion du crédit et une baisse des taux d'intérêt dont sont assortis les prêts, avec toutes les conséquences indésirables que cela peut avoir pour l'inflation et l'équilibre extérieur. Il faudra alors proposer des titres de la dette publique portant un taux d'intérêt réel positif pour absorber progressivement la liquidité excédentaire du système bancaire.

Une grande innovation dans ce domaine a été le lancement, en août 1985, des bons du Trésor négociables à court terme (assortis d'une échéance de trois ou de six mois, puis d'un an)³¹. Ceux-ci représentent, pour les ménages, une alternative aux

Graphique 12. **COMPOSITION DES ACTIFS DU SECTEUR BANCAIRE**



1. Pour chaque année, la somme des composantes est égale à 100.
 Source : Banco de Portugal, Annual report.

dépôts bancaires à terme (assortis d'un taux d'intérêt réglementé) et, pour les banques, une alternative aux instruments du marché monétaire. L'encours de bons du Trésor émis est passé de 150 milliards d'escudos à la fin de 1985 à 715 milliards en août 1987, dont 536 milliards directement ou indirectement entre les mains du public³². Pour la première fois en 1986, la majeure partie du déficit public a été financée en dehors du système bancaire. Les autres secteurs ayant eux aussi commencé à utiliser les marchés de capitaux, le processus de désintermédiation du système bancaire s'est accéléré. En conséquence, le financement direct des entreprises privées sur le marché des capitaux a rapidement augmenté (tableau 26). Comme on l'a noté dans la partie II, le recours au marché des valeurs mobilières s'est, lui aussi, intensifié. Une seule émission publique d'actions a eu lieu entre 1975 et 1985 ; en 1986, on en a compté une trentaine. Au total, le financement non bancaire des entreprises est passé d'un pourcentage pratiquement nul à environ 5 pour cent³³.

Le financement du déficit des administrations sur le marché demeure entièrement axé sur le court terme. Le marché d'obligations à long terme est encore peu

Tableau 26. **Activité sur le marché des capitaux : émissions**
Milliards d'escudos

	1983	1984	1985	1986	1986 Jan.-Oct.	1987 Jan.-Oct.
Actions ¹	0.2	—	—	29.2	16.9	29.5
Titres de participation ²	—	—	—	20.0	14.0	18.5
Titres de dette publique ³	209.7	306.3	710.3	646.5	468.1	424.1
Obligations des entreprises publiques non financières	9.0	8.6	46.9	25.1	15.6	54.7
Souscription publique	6.0	6.0	26.4	17.5	10.5	42.0
Souscription particulière	3.0	2.6	20.5	7.6	5.1	12.7
Autres entreprises non financières	—	1.6	8.4	7.2	4.8	10.0
Souscription publique	—	—	2.1	0.6	0.6	—
Souscription particulière	—	1.6	6.3	6.6	4.2	10.0
Institutions financières	12.0	11.1	19.1	10.6	8.9	32.5
Souscription publique	4.7	7.6	16.3	10.6	8.9	24.6
Souscription particulière	7.3	3.5	2.8	0.0	0.0	7.9
Total	230.9	327.6	784.7	738.6	528.3	569.3

1. Emission d'actions des sociétés cotées en Bourse

2. Souscription publique

3. Certificats d'épargne et bons du Trésor à la valeur du marché et prêts intérieurs amortissables.

Source : Banco de Portugal, *Sintese Mensal de Conjuntura*.

développé. L'émission de tels instruments financiers serait souhaitable pour réduire le degré de vulnérabilité du financement aux fluctuations des taux d'intérêt à court terme.

L'éventuelle intégration au SME et la libéralisation des mouvements de capitaux accentueront la contrainte qui pèse sur la politique des taux d'intérêt. Il est moins facile de faire baisser artificiellement les taux d'intérêt nominaux en régime de fixité accrue des taux de change que lorsque le taux de change se déprécie en permanence, comme c'est le cas à l'heure actuelle. Si le besoin de financement du secteur public reste élevé, la capacité d'absorption des marchés risque d'être mise à rude épreuve, ce qui ferait pression à la hausse sur les taux d'intérêt intérieurs. Les taux d'intérêt réels risquent ainsi d'être assez élevés dans l'avenir (et non plus négatifs comme dans le passé) rendant la stabilisation du ratio Dette/PIB plus ardue.

La dynamique de la dette publique

Pour éviter que le rapport de la dette au PIB ne s'accroisse, il faut que le budget dégage un excédent « primaire » dont l'ampleur dépend du rapport initial de la dette au PIB et de la différence entre les taux d'intérêt et le taux de croissance³⁴. L'écart entre le taux de croissance du PIB nominal et le taux d'intérêt moyen sur la dette s'est

Tableau 27. Evolution tendancielle de la dette publique

	En pourcentage du PIB		1985	1986	1987 ¹
	Moyenne 1976-1980	Moyenne 1981-1986			
1. Capacité (+) ou Besoin (-) de financement des administrations publiques	-7.3	-11.1	-11.8	-9.0	-9.1
2. Idem, hors paiement d'intérêt	-5.0	-4.2	-3.9	0.4	-1.0
3. Taux de croissance du PIB nominal	27.9	23.6	25.7	22.8	17.2
4. a) Taux d'intérêt nominal moyen ²	8.2	15.7	15.8	16.9	14.5
b) Effets de réévaluation	0.5	1.9	-0.1	0.3	..
5. Différence entre le taux de croissance du PIB et :					
Le taux d'intérêt nominal moyen [3] - [4a]	19.7	7.9	9.9	5.9	2.7
Le taux d'intérêt corrigé des effets de réévaluation [3] - [4a + 4b]	19.1	6.0	10.0	5.6	..
6. Dette/PIB	37.0	58.5	68.0	65.6	72.0

1. Estimations.

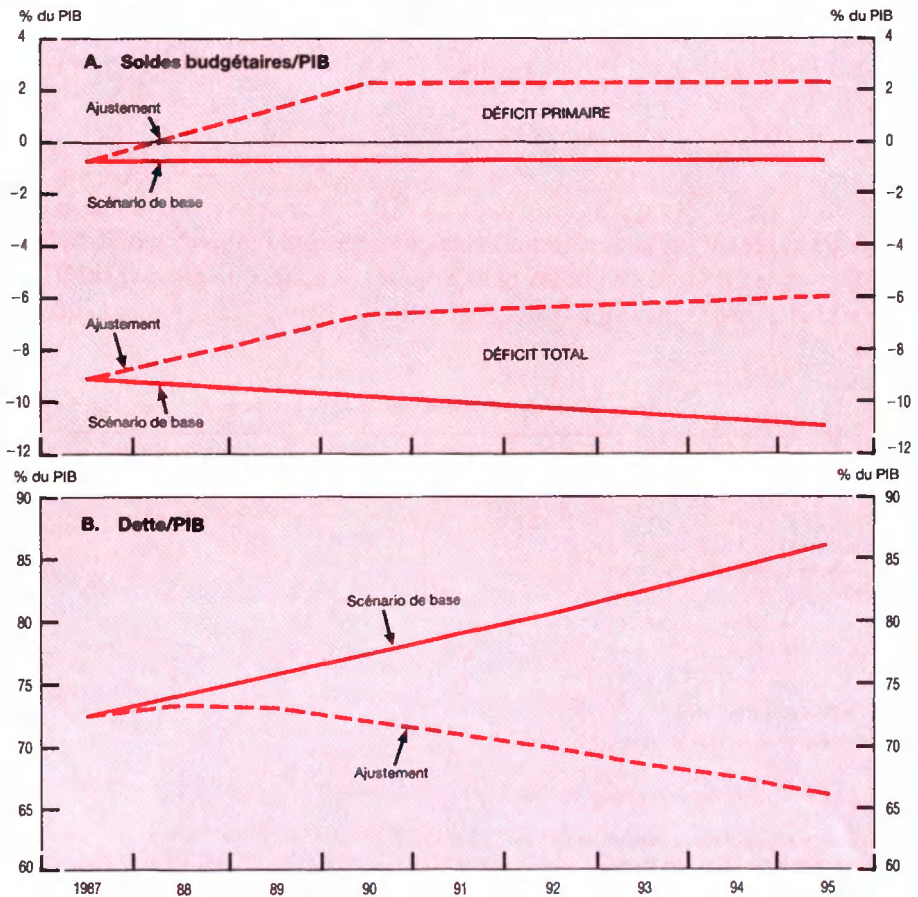
2. Rapport entre les intérêts payés et la dette.

Sources : Banque du Portugal ; Ministère des Finances ; estimations du Secrétariat de l'OCDE.

très sensiblement réduit au cours des dernières années (voir tableau 27) et pourrait devenir négatif à partir de 1988 sur la base de la projection d'un ralentissement de la croissance du PIB nominal.

Dans ces conditions, la stabilisation du ratio de la dette au PIB implique l'apparition et le développement d'un excédent primaire. Le scénario présenté au graphique 13 se situe dans l'hypothèse où le taux d'intérêt de la dette publique est

Graphique 13. **SCÉNARIO DE RÉDUCTION A MOYEN TERME DE LA DETTE PUBLIQUE¹**



1. Sur la base de l'hypothèse selon laquelle le taux d'intérêt nominal moyen sur la dette est supérieur de 2 points au taux de croissance du PIB.

Scénario de base : Le déficit primaire est constant en pourcentage du PIB.

Ajustement : Il est réduit de 1 % du PIB par an pendant 3 ans.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

supérieur de 2 points au taux de croissance du PIB nominal à partir de 1988. Le maintien d'un déficit primaire autour de -1 pour cent du PIB (niveau atteint en 1987) entraînerait entre 1987 et 1995 une augmentation de 2 points de pourcentage du déficit par rapport au PIB et porterait la dette à près de 85 pour cent du PIB. Par contre, si l'on suppose une amélioration du solde primaire de 1 point de pourcentage du PIB par an pendant trois ans, puis une stabilisation à ce niveau – ce qui amènerait un excédent de 2 pour cent du PIB en 1990 –, le poids de la dette par rapport au PIB continuerait d'augmenter jusqu'en 1989 pour diminuer ensuite légèrement.

IV. Conclusions

Le succès remporté par le vaste programme de stabilisation accompagnant l'accord de confirmation avec le FMI a permis de ramener le compte extérieur courant du Portugal d'un déficit de 13½ pour cent du PIB en 1982 à une situation de quasi-équilibre en 1985. Ce résultat a principalement été obtenu par une politique d'austérité monétaire et de dévaluation. Depuis 1985, la performance économique s'est sensiblement améliorée : l'accélération de la croissance a permis une diminution du chômage, l'inflation a reculé, et l'excédent de la balance extérieure courante a permis de rembourser une partie de la dette extérieure. Cette amélioration doit toutefois beaucoup à des facteurs qui risquent de ne pas se reproduire et à une stratégie qui ne peut être suivie très longtemps. Premièrement, la baisse des prix du pétrole et la dépréciation du dollar ont entraîné une amélioration des termes de l'échange, de près de 5 pour cent du PIB, qui explique en partie le ralentissement de l'inflation et qui a masqué une forte détérioration du solde extérieur en volume. Deuxièmement, la politique budgétaire a eu un important effet de stimulation, le déficit corrigé des fluctuations conjoncturelles et de l'inflation ayant augmenté en pourcentage du PIB, alors que la dette publique représentait plus de 70 pour cent du PIB à la fin de 1987. Enfin, la politique monétaire a été expansionniste jusqu'au début de 1987. Au total, la demande intérieure a progressé à un rythme annuel de 9 pour cent environ en 1986 et 1987, soit deux fois plus rapidement que dans les autres pays de l'OCDE. Dans l'hypothèse où la politique économique n'est pas modifiée, la croissance de la demande intérieure devrait, selon les projections actuelles du Secrétariat, rester supérieure à celle des partenaires commerciaux en 1988 comme en 1989. Le déficit de la balance des opérations courantes pourrait atteindre dans ces conditions 1¾ pour cent du PIB en 1989.

L'expérience qu'a connue le Portugal avec une succession de politiques de stabilisation et de relance depuis environ une dizaine d'années a montré combien il était important de situer la politique économique dans un cadre à moyen terme cohérent. A cet égard, le Programme de correction structurelle du déficit extérieur et du chômage, le PCEDED, constitue un pas important. L'orientation macro-

économique de ce programme vise essentiellement à dégager les ressources nécessaires au maintien d'un taux d'investissement élevé, en réduisant le déficit budgétaire et en utilisant la politique des revenus pour endiguer l'inflation et éviter une croissance excessive de la consommation. Dans le même temps, des réformes micro-économiques viseront à réduire le rôle dominant de l'Etat dans la vie économique et à favoriser une plus grande sensibilité à la concurrence et aux forces du marché.

Les investissements nécessaires au développement de l'économie portugaise risquant d'être très lourds (du fait, en particulier, que de gros investissements seront encore indispensables dans les infrastructures sociales), il importe au plus haut point que les placements se fassent là où les profits sont les plus élevés. Au cours des deux dernières années, l'investissement a bénéficié d'une aide considérable, avec un vaste programme de crédits d'impôts, d'exonérations fiscales et de possibilités d'emprunts à des conditions préférentielles auprès des banques. De façon générale, de telles mesures risquent de réduire artificiellement le coût du capital pour les entreprises, permettant ainsi la réalisation de projets peu rentables en termes réels et encourageant le remplacement de la main-d'œuvre par des équipements. Il est donc important que les projets d'investissement entrepris dans une économie comme celle du Portugal où la main-d'œuvre est nombreuse et les capitaux peu abondants aient un taux de rentabilité élevé. Des considérations similaires peuvent s'appliquer aux investissements directs étrangers. La simplification des règles administratives excessivement compliquées a rendu plus faciles les investissements étrangers ; toutefois l'expérience des autres pays de l'OCDE montre que la mise en œuvre d'importantes mesures, budgétaires ou autres, devant favoriser les investissements étrangers n'est pas toujours très efficace pour encourager le type de croissance le mieux adapté à la rareté relative des facteurs. Il est reconnu à juste titre dans le PCEDED qu'une intensité capitaliste excessive de l'investissement doit être évitée, et que les aides à l'investissement devront être progressivement éliminées.

Il sera indispensable de réduire le déficit budgétaire pour réorienter l'épargne intérieure vers des utilisations productives. En 1986, le besoin de financement du secteur public représentait près de 12 pour cent du PIB (dont environ 10 pour cent pour les seules administrations publiques) et l'encours de la dette dépassait 70 pour cent du PIB, dont un quart vis-à-vis de l'extérieur. Certaines mesures d'ajustement ont été prises cette même année.

- Il était de toute évidence prudent de profiter de la baisse des prix du pétrole et de la réduction du déficit extérieur courant pour augmenter les recettes publiques et alléger effectivement la dette publique extérieure ;

- La mise en place d'une taxe sur la valeur ajoutée a permis un élargissement indispensable de la base d'imposition ;
- Les administrations publiques ont pris en charge les dettes accumulées auparavant par le secteur public et ont eu recours de façon croissante à un financement aux taux d'intérêt du marché. Ces réformes, quoique désirables en elles-mêmes, ont eu pour effet immédiat d'accroître le déficit des administrations au cours des deux dernières années.

Etant donné la forte stimulation apportée à la croissance par l'amélioration considérable des termes de l'échange, il eut été souhaitable que l'ajustement budgétaire fût plus marqué. En effet, la politique budgétaire s'est avérée être expansionniste en 1987 et le budget de 1988 ne prévoit pratiquement pas de réduction de la taille relative du déficit par rapport au PIB. Des mesures correctives devront être prises rapidement, sinon la stratégie économique du gouvernement pourrait bien connaître des difficultés.

Il faudra résister aux fortes pressions à la hausse sur les dépenses publiques afin de ne pas compromettre la réalisation des ambitieux objectifs de développement. Tout d'abord les investissements en infrastructure restent certes nécessaires – pour eux-mêmes, et aussi pour bénéficier pleinement des aides de la Communauté européenne – il n'en demeure pas moins essentiel de choisir les projets dont le rendement potentiel est le plus élevé. Deuxièmement, un meilleur contrôle des dépenses des collectivités locales est important : en 1986 et 1987 la très forte augmentation de leurs recettes a été accompagnée par une progression rapide de leurs dépenses. Troisièmement, les administrations et les entreprises publiques souffrent d'un sur-emploi généralisé, ce qui rend nécessaire l'application des restrictions édictées depuis longtemps en matière de recrutement dans le secteur public. Il importe également de fixer des limites à l'évolution des salaires dans le secteur public. En même temps, il serait souhaitable d'accroître le niveau de sélection du personnel afin d'améliorer la qualité des services publics. Les dépenses publiques en biens et services sont relativement élevées par rapport à ce que l'on observe dans les autres pays, si l'on tient compte de l'insuffisance des principaux services publics comme la santé et l'enseignement. Quatrièmement, l'évolution des transferts sociaux (qui ont augmenté en 1986 d'environ 17 pour cent en termes réels) doit rester à peu près parallèle à celle de la croissance économique en volume. Il sera peut-être difficile d'y parvenir en raison des récentes mesures prises pour étendre la couverture du système de protection sociale. Enfin, la réforme fiscale est une priorité de grande urgence. Un élargissement et une application plus rigoureuse du système fiscal sont indispensables à moyen terme. A court terme – avant que les mesures prises pour réduire les

dépenses ne commencent à donner des résultats – des majorations d'impôts pourraient bien s'avérer nécessaires.

La politique monétaire aura aussi un rôle à jouer pour contrôler la demande intérieure. Elle a été expansionniste en 1986, la liquidité totale (L-) ayant augmenté de 26 pour cent. Bien qu'on ait adopté des objectifs impliquant un net ralentissement de la progression du crédit encadré, certains éléments importants de la création de crédits ont échappé au contrôle. Cette inadéquation des moyens de contrôle sur la création monétaire au cours des deux dernières années constitue un sujet de préoccupation. Dans la mesure où l'on utilise essentiellement des plafonds de crédit, il importe de toute évidence de coordonner la politique monétaire avec la prévision des besoins financiers des administrations et des entreprises publiques ainsi qu'avec le financement extérieur, de manière à ce que des secteurs importants n'échappent pas au contrôle du crédit. A moyen terme, il serait souhaitable de faire une plus large place au mécanisme des taux d'intérêt dans la répartition du crédit. Ceci s'avère nécessaire pour assurer l'utilisation la plus rentable possible pour l'investissement des ressources financières disponibles dont le montant est limité. Par ailleurs, l'internationalisation croissante des marchés financiers au sein de la Communauté européenne rendra cette évolution inévitable tôt ou tard. La mise en œuvre du contrôle quantitatif du crédit bancaire dans un contexte où l'Etat était fortement emprunteur depuis de nombreuses années a abouti à une situation difficile, caractérisée par une liquidité excessive du système bancaire. Le développement rapide au cours de la période récente d'un marché des bons du Trésor – permettant au public de se porter directement acquéreur de titres de la dette publique à des taux d'intérêt déterminés par le marché – constitue un premier pas utile dans la bonne direction. Le passage à un système où les taux d'intérêt joueront un rôle plus important dans le contrôle de la création monétaire implique, pendant la phase de transition, que les taux réglementés soient fixés à un niveau plus conforme à ceux du marché. A cet égard, la baisse des taux réglementés en octobre 1987, pourrait avoir été à l'encontre du resserrement souhaité de la politique. Un autre problème, plus général, tient à la trop forte proportion de la dette publique qui est concentrée dans des instruments à court terme, ce qui accroît la vulnérabilité des autorités aux fluctuations de taux d'intérêt et aux autres chocs. Il serait donc souhaitable de développer un marché d'obligations du secteur public à long terme. Les taux très élevés d'inflation observés dans le passé impliquent peut-être que le taux du marché, dans l'avenir immédiat, devra inclure une forte prime d'inflation. Une solution qui mérite de retenir sérieusement l'attention est celle qui consisterait à émettre des obligations indexées, c'est-à-dire dont la valeur du coupon est liée au taux d'inflation. L'expérience du Royaume-Uni dans ce domaine est assez encourageante.

L'adhésion du Portugal à la Communauté européenne, en donnant à l'économie de ce pays un caractère plus ouvert et en lui facilitant l'accès aux marchés européens, a rendu plus nécessaire encore de maintenir la compétitivité internationale. La dépréciation de l'escudo en 1986 n'a peut-être pas totalement compensé l'écart d'inflation entre le Portugal et le reste du monde. Il est essentiel que la position concurrentielle du pays soit maintenue pour que la contrainte extérieure ne vienne pas entraver la croissance à moyen terme. Apparemment, les entrées de capitaux à court terme ont fortement augmenté en 1987, mais c'est là un mouvement qui peut facilement s'inverser et il ne faut donc pas qu'il puisse entraîner une surévaluation temporaire de la monnaie. Il n'en reste pas moins important que l'inflation soit ramenée – et maintenue – au même niveau que chez les partenaires commerciaux du pays. Le rythme de dépréciation glissante du taux de change pourra être modifié au fur et à mesure que l'on assistera à un rétrécissement durable de l'écart d'inflation.

Pour y parvenir, il sera absolument indispensable de limiter la progression des salaires nominaux. Le Gouvernement compte beaucoup sur la politique des revenus pour obtenir des partenaires sociaux un consensus qui faciliterait un ralentissement des hausses de salaire. Au cours de l'été 1986, les partenaires sociaux se sont mis d'accord pour que les négociations salariales reposent désormais sur l'évolution projetée et non passée des prix. Cette stratégie, qui consiste à utiliser la désinflation extérieure pour obtenir un ralentissement simultané de la progression des salaires nominaux, a donné de très bons résultats. Le rythme d'augmentation des salaires fixé dans les conventions collectives a été de 12 pour cent pour 1987, contre 17 pour cent en 1986. La spirale inflationniste à laquelle se heurte le Portugal depuis 1974 semble ainsi être brisée. Un accroissement sensible des salaires réels et le versement des arriérés de salaire auront de toute évidence rendu cette politique plus acceptable. Celle-ci sera mise à plus rude épreuve au cours des quelques années à venir. Les perspectives d'évolution de la demande mondiale se sont sensiblement détériorées depuis quelques mois et aucune amélioration des termes de l'échange n'est, semble-t-il, à prévoir. De ce fait, et comme la balance des opérations courantes risque de redevenir déficitaire, il est nécessaire que les salaires réels augmentent moins vite que la productivité pour permettre un effort d'investissement plus soutenu. La modération des salaires est indispensable et, à cet égard, la politique des revenus pourrait continuer à avoir un rôle à jouer.

La crainte de relancer directement les prix ou les coûts ne doit toutefois pas empêcher l'application de politiques macro-économiques appropriées :

- La réduction du déficit budgétaire pourrait impliquer un relèvement des impôts indirects, en particulier si l'on tient compte des difficultés que posent

la limitation des dépenses publiques à court terme et le système d'imposition du revenu relativement archaïque ;

- Donner une certaine indépendance financière aux entreprises publiques devrait, en définitive, accroître leur efficacité et réduire les coûts. Mais à court terme, les considérations commerciales pourraient justifier des majorations de prix en termes réels ;
- Améliorer la gestion de la rareté des ressources financières allouées à l'investissement tout en absorbant les liquidités excessives du système bancaire impliquera le maintien de taux d'intérêt nettement positif en termes réels et, donc, un relèvement du coût du crédit ;
- Le niveau actuel de l'inflation intérieure, supérieur à la moyenne des autres pays, nécessite la poursuite d'une dévaluation glissante de l'escudo.

Même si ces mesures font augmenter le niveau des prix, elles sont indispensables pour garantir une croissance non inflationniste à moyen terme. Ne pas prendre à temps les mesures nécessaires n'aboutirait qu'à un ralentissement fallacieux et éphémère de l'inflation enregistrée, mais rendrait en définitive l'ajustement plus difficile.

Des mesures d'ajustement structurel peuvent contribuer à améliorer la performance économique. De précédentes Etudes économiques de l'OCDE ont mis en évidence les rigidités du marché du travail. La législation du travail relativement rigide dont a hérité le Portugal a eu une incidence défavorable sur la productivité et rendu les employeurs excessivement prudents en matière de recrutement. Les récentes propositions visant à faciliter pour les entreprises le licenciement de la main-d'œuvre excédentaire vont dans la bonne direction. Les mesures favorisant la mobilité de la main d'œuvre et l'amélioration du fonctionnement des services publics de l'emploi pourraient également augmenter la flexibilité du marché du travail.

Il est temps de s'attaquer aux rigidités qui amoindrissent la performance de l'économie portugaise. Le nouveau Gouvernement – c'est la première fois depuis la révolution qu'un parti jouit d'une totale majorité parlementaire – s'est engagé à libérer l'activité économique de l'emprise de l'Etat pour l'ouvrir au jeu des forces du marché. L'adhésion à la Communauté européenne représente à la fois une chance et un défi : en effet, une plus grande ouverture aux économies plus flexibles et plus compétitives des autres pays européens rend d'autant plus urgent un ajustement structurel. Par ailleurs, la possibilité pour le Portugal d'avoir accès aux aides de la CEE lui donne une chance d'améliorer rapidement son infrastructure. Des mesures ont été prises pour améliorer l'efficacité des entreprises publiques et pour donner au taux d'intérêt une place plus grande dans les mécanismes de répartition du crédit. D'autres sont l'objet d'un examen attentif – la réforme fiscale et la privatisation en

sont deux exemples importants. La privatisation est un élément clé de la politique gouvernementale. Actuellement, la constitution s'oppose à la privatisation totale des entreprises publiques, même si elles produisent des biens et services qui ne sont pas regardés traditionnellement comme des services publics. Un processus d'ouverture aux capitaux privés d'un certain nombre d'entreprises publiques est engagé. L'intention des autorités d'utiliser le produit qui en sera tiré pour rembourser des dettes et non pour financer un accroissement de la consommation publique est clairement approprié. Un marché de valeurs mobilières sain et stable est également indispensable. Certaines sociétés et opérateurs ont réussi à faire monter artificiellement les prix en « accaparant » un marché très peu étoffé, souvent sans qu'intervienne aucune opération effective. Ces pratiques, jointes à la crise boursière mondiale, pourraient avoir entamé les perspectives d'établissement d'un marché des titres robuste et aux assises larges. Les autorités ont donc adopté un certain nombre de mesures réglementaires pour protéger les investisseurs (des étapes ont notamment été accomplies qui devraient faciliter l'analyse des comptes des entreprises et la surveillance des opérations boursières). D'autres réformes peuvent être nécessaires si le programme de privatisation du gouvernement doit se réaliser sans heurt.

L'orientation de la politique vers un élargissement du rôle joué par le marché est conforme aux mesures d'ajustement structurel prises dans de nombreux pays de l'OCDE. L'expérience montre que les chances de réussite sont plus fortes lorsque les autorités peuvent profiter de conditions favorables pour mettre rapidement en place les réformes. Ces quelques dernières années ont démontré le dynamisme et la capacité de réponse de l'économie portugaise : au cours des cinq années se terminant en 1987, le volume des exportations a augmenté de plus de 80 pour cent, progression la plus élevée enregistrée dans les pays de l'OCDE. Mais l'expérience passée du Portugal, caractérisée par une alternance de politiques expansionnistes et restrictives très brutales souligne combien une politique macro-économique stable est indispensable pour éviter le retour à des mesures de compression de la demande dictées par des déficits extérieurs ou par une accélération de l'inflation. L'intention des autorités, telle qu'elle est exposée dans le PCEDED, est de réduire le besoin de financement du secteur public. Une action rapide dans ce sens est nécessaire si l'on veut éviter que les objectifs ambitieux à moyen terme du gouvernement ne soient compromis par des mesures correctives plus radicales, mais tardives.

Notes et références

1. On dispose de données sur la propension apparente à déposer des remises d'émigrés (variation de ces dépôts dans les banques par rapport à la variation des remises). De 70 pour cent en moyenne entre 1975 et 1985, elle serait tombée à 10-20 depuis. Cette évolution reflète pour partie des changements dans la méthode de classification statistique, mais aussi une réorientation de l'épargne des émigrants vers les placements en titres et les achats de biens.
2. D'après les estimations de fonction de consommation effectuées par la Banque du Portugal et par le Secrétariat de l'OCDE, une baisse de 1 point du taux nominal sur les dépôts à court terme se traduit par une hausse de la consommation privée de 0.4 pour cent environ, tandis que l'incidence négative provenant de l'effet revenu est plus faible (0.2 à 0.3) et surtout plus lente.
3. Les prix « administrés » qui sont fixés par le gouvernement représentent actuellement 15 pour cent des produits entrant dans l'indice des prix à la consommation. Il s'agit des services publics (eau, gaz, électricité, transports publics) et de certains produits alimentaires (lait, pain et pomme de terre). En 1981-82, ils représentaient encore 30 pour cent environ du total.
4. Voir OCDE, *Etude économique du Portugal*, mai 1986, pages 35 à 48, « Aspects structurels : le marché du travail ».
5. Les données se réfèrent à la définition la plus étroite du chômage qui ne tient compte que des personnes qui étaient activement à la recherche d'un emploi au cours des quatre semaines précédant l'enquête. Cette définition est celle qui se rapproche le plus de la définition standardisée. Selon la définition moins restrictive, aussi utilisée par les autorités nationales, le taux pour 1986 est de 10.1 pour cent.
6. L'évolution de l'emploi par secteur diffère selon la source. Selon l'enquête de l'Institut National de Statistique, la croissance des effectifs salariés a été essentiellement concentrée dans les secteurs du commerce, de l'hôtellerie et des banques et assurances, tandis que l'emploi dans les industries de transformation, déjà soutenu en 1985 par les industries exportatrices, augmentait de moins de 1 pour cent. Par contre, d'après l'enquête conduite par le Ministère de l'Emploi et de la Sécurité Sociale auprès des entreprises, seules l'industrie du vêtement et celle de la chaussure – qui exportent une

large part de leur production – étaient en expansion. Mais le champ de cette enquête est plus réduit : l'agriculture et les administrations publiques en sont exclues ; elle ne concerne que les salariés et ne recense peut-être pas totalement les formes d'embauche de caractère non permanent.

7. Traditionnellement utilisés dans la construction, les contrats à durée déterminée représentaient 40 pour cent des emplois dans ce secteur au début de 1983 contre 11 pour cent dans l'ensemble de l'économie selon l'enquête du Ministère de l'Emploi et de la Sécurité Sociale. Leur part s'est légèrement réduite dans la construction mais elle est passée au début de 1987 à près de 15 pour cent pour l'ensemble de l'économie, ratio comparable à la moyenne des pays européens de l'OCDE.
8. L'indice de taux de change effectif nominal de l'Escudo établi par la Banque du Portugal est une moyenne pondérée des indices de taux de changes bilatéraux des treize principaux partenaires commerciaux du Portugal. La pondération actuelle correspond approximativement à la part de ces partenaires dans le commerce total (importations plus exportations) du Portugal en 1985-1986.
9. Entre le premier trimestre de 1986 et novembre 1987 la dépréciation de l'Escudo vis-à-vis de l'ECU a été d'environ 15.7 pour cent.
10. Le Portugal a bénéficié d'un allègement de taxe et d'une simplification des procédures administratives vis à vis de l'Espagne avec laquelle un traité de commerce avait été signé en 1972.
11. La Banque du Portugal calcule comme solde un déflateur des prix des importations de produits non énergétiques et non agricoles. La hausse des prix à l'importation de ces produits aurait été de 7.6 pour cent en 1986, soit un taux voisin de celui des prix de gros des produits manufacturés.
12. Ce résultat a été obtenu grâce à l'excédent du compte des Fonds autonomes et à celui de la Sécurité sociale, qui n'étaient pas prévus au budget. Le premier reflétait les rentrées de la taxe sur les produits pétroliers, le second provenait de contributions sociales plus importantes que budgétées par suite de l'évolution des salaires nominaux mais aussi des accords intervenus avec les entreprises qui avaient des cotisations sociales en retard. Les données auxquelles il est fait référence dans cette partie proviennent des comptes des administrations publiques élaborés par le Ministère des Finances selon la comptabilité nationale. Elles sont établies sur la même base que le Budget et diffèrent légèrement des estimations faites par la Banque du Portugal.
13. Le système de déduction fiscale est le suivant : le montant de l'impôt industriel payable en 1987 est réduit de 10 pour cent du montant de l'investissement effectué en 1986, et ainsi de suite, avec un taux dégressif, 8 pour cent, 6 pour cent et 4 pour cent respectivement pour les investissements effectués en 1987, 1988, 1989. Un double crédit d'impôt est appliqué aux projets d'investissement entrant dans le PCEDED (voir la partie III), qui affectera les recettes de l'Etat à partir de 1988. Les profits réinvestis sont en outre déductibles de la base imposable pendant 3 ans après l'investissement.

14. Le taux général de la TVA était fixé à 16 pour cent, taux moyen parmi les pays de la CEE. Les taux aggravés et réduits sont respectivement de 30 et 8 pour cent. Il existe aussi, comme au Royaume-Uni et en Irlande, un taux zéro, qui s'applique, au Portugal, à certains biens alimentaires et produits agricoles.
15. Il s'agit principalement du Fonds d'approvisionnement qui disparaît en 1986, du Service pour la région de SINES (GAS), et d'une entité gérant les subventions aux producteurs d'olives (IAPO).
16. L'ensemble des arriérés payés aux entreprises publiques et aux banques s'élevait à 363 milliards d'escudos en 1986, soit près de 8 pour cent du PIB.
17. Il est prévu dans le projet de Budget que le stock de la dette, à la fin de 1988 atteindra 4 500 milliards d'escudos, soit 81.8 pour cent du PIB, dont 5 pour cent environ sont attribuables aux nouvelles opérations d'assainissement financier effectuées en 1988.
18. Par ailleurs, le Budget prévoit l'imposition des fonctionnaires publics qui est compensée par une augmentation équivalente de leur revenu. L'incidence de cette manœuvre sur le déficit est donc nulle.
19. La forte croissance de la demande de monnaie peut aussi s'expliquer par les problèmes de classification de l'épargne des émigrés ainsi que par les mesures prises par les banques pour rendre plus rigoureuses les conditions applicables aux dépôts à terme (le montant minimum des dépôts qui avait été introduit en 1985 a été relevé et les intérêts ne sont plus automatiquement ajoutés à ces dépôts, comme c'était le cas auparavant).
20. Selon la « règle des 20 pour cent », maintenant abolie, si les offres représentaient moins de 20 pour cent des demandes (ou l'inverse), aucune transaction ne s'effectuait. En revanche, les cours étaient majorés (ou minorés) de 5 pour cent au maximum pour les transactions du jour suivant – « règle des 5 pour cent ». Si le déséquilibre entre l'offre et la demande restait inférieur à ce seuil de 20 pour cent, de nouveau aucune transaction ne pouvait avoir lieu ; et ainsi de suite. Comme la majorité des actions d'une société donnée était concentrée dans quelques mains, souvent celles de la société elle-même, les actionnaires pouvaient faire monter les cours en plaçant des ordres qu'ils savaient pertinemment excéder l'offre possible.
21. La prévision du Secrétariat de l'OCDE est faite pour le déflateur de la consommation privée, dont la pondération est différente de celle de l'indice des prix à la consommation, ce dernier étant retenu comme objectif de base pour la politique des revenus.
22. Ce programme a été publié sous le titre « Estrátégia de Progresso Controlado, PCEDED - Programa de correcção estrutural do défice externo e do desemprego ». Il comprend trois tomes : un résumé, le cadre macro-économique et le cadre sectoriel.
23. L'âge de la retraite est actuellement de 65 ans pour les hommes et de 62 ans pour les femmes et plus tôt pour certaines professions pénibles ; de 60 ans dans les administrations publiques avec 20 ans d'ancienneté ou pour tous ceux qui y ont 30 années d'ancienneté. Cette possibilité a été prévue dans le Budget de 1986 et puis dans celui de 1987, mais avec des conditions légèrement plus restrictives.

24. L'ouverture aux investissements directs de l'étranger est une des manifestations des progrès importants faits par le Portugal dans la voie de la libéralisation des mouvements de capitaux, en liaison avec son entrée dans la CEE. Cette évolution s'inscrit dans la ligne de l'abandon par le Portugal d'un grand nombre de réserves et de dérogations vis à vis des Codes de libéralisation des mouvements de capitaux et des opérations invisibles courantes.
25. Le secteur public est composé au Portugal, d'une part du secteur public administratif (administrations publiques au sens de la comptabilité nationale), d'autre part des entreprises publiques. Le secteur public administratif comprend l'administration centrale (Etat, Fonds autonomes et Services autonomes), la Sécurité sociale et les Collectivités locales. Chacune de ces entités dispose d'un budget propre ; cependant il existe entre elles, ainsi qu'entre les entreprises publiques et elles, un réseau de relations financières, notamment par le biais des transferts et des subventions, dont la complexité s'est accrue avec l'élargissement du secteur public. Par ailleurs, des changements institutionnels, concernant notamment la répartition des compétences entre l'administration centrale et les administrations locales, sont intervenus au cours des dernières années, ce qui rend difficile l'analyse de l'évolution du secteur public sur une période longue. Une analyse du secteur public administratif à travers les nouveaux comptes nationaux a été présentée dans Banco de Portugal, *Quarterly Bulletin*, volume 5, n° 1, mars 1983. Les Services autonomes sont environ 200, mais le principal d'entre eux est le Service autonome de santé. Parmi les Fonds autonomes, le Fonds d'approvisionnement (jusqu'à son extinction en 1986) avait pour rôle de subventionner les prix du fuel industriel, des engrais, des céréales, des graines oléagineuses et du lait, sa recette essentielle était la taxe sur les produits pétroliers (une partie de ses responsabilités est passée à l'Institut national de garantie agricole INGA, service autonome nouvellement créé).
26. Lors de l'élaboration du PCEDED on disposait d'estimations préliminaires de l'exécution du Budget, qui ont été révisées largement depuis. L'ensemble des estimations les plus récentes concernant les variables budgétaires pour l'année 1987 figure dans le tableau 9.
27. Ces entreprises sont considérées comme des entreprises nationales si la participation de l'Etat est supérieure à 50 pour cent.
28. Les quatre principales sources d'arriérés de paiement ont été le Fonds d'approvisionnement, qui devait payer des subventions aux entreprises en contrepartie des prix contrôlés, le Fonds de garantie des risques de change, qui devait protéger les petites et moyennes entreprises des risques de change encourus pour l'achat de biens d'équipement à l'étranger – mais également pour les risques encourus sur les crédits empruntés par les entreprises à l'étranger au-delà de leurs besoins commerciaux normaux, à des fins de financement de la balance courante. Un Fonds spécial devait également régulariser le prix de l'énergie électrique entre les périodes de forte pluie où l'électricité hydraulique bon marché est abondante et les périodes de sécheresse où l'électricité d'origine

thermique a un coût élevé. Enfin, certaines municipalités (notamment la ville de Porto) ne payaient pas la totalité de leurs achats d'électricité.

29. Dans l'affectation des crédits et dans la détermination des taux d'intérêt, les autorités poursuivent divers objectifs non financiers. En 1985, les crédits bancaires assortis de conditions préférentielles représentaient 28 pour cent du total, contre 35 pour cent trois ans auparavant. Des crédits assortis de conditions préférentielles sont accordés pour le logement, les investissements économisant de l'énergie, l'agriculture et les exportations.

30. La liquidité totale (L) est reliée à l'expansion du crédit comme suit :

$$dL = d DC^s + d DC^{pr} + (X-M) + F + DIV$$

où d = variation

DC^s = crédit intérieur aux administrations publiques

DC^{pr} = crédit intérieur au secteur privé et aux entreprises publiques

$X-M$ = solde de la balance courante

F = entrées nettes de capitaux étrangers

DIV = divers

Le plafond du crédit dépend de la prévision de la demande d'actifs liquides (L) (en fait, on projette L-, qui exclut les dépôts des émigrés), du montant du financement bancaire du déficit public (DC^s) et des limites aux emprunts à l'étranger (F). Pour un objectif de solde de la balance courante ($X-M$), on obtient par différence le montant des crédits bancaires au secteur privé et aux entreprises publiques (DC^{pr}).

31. Les banques constituent le marché primaire, la banque centrale défendant un cours plancher ; les banques peuvent ensuite revendre les bons du Trésor au public soit directement, soit par voie de rémérés.

32. D'autres instruments financiers ont été mis en place à partir de 1986 et par exemple les titres participatifs (titulos de participação), les obligations à coupon zéro et les bons de capitalisation automatique (titulos de capitalização automática).

33. La politique gouvernementale en faveur des marchés de capitaux comprenait également des mesures fiscales. Le décret-loi 172/86 (de juin 1986) prévoyait d'importants avantages fiscaux pour les émetteurs comme pour les souscripteurs d'actions ; ultérieurement (en mars 1987), ces avantages ont été sensiblement réduits (pour les entreprises) ou abolis (pour les souscripteurs). Cela contribue à expliquer la concentration des émissions d'actions sur la fin de 1986.

34. Si l'on veut réduire le rapport de la dette au PIB, l'excédent primaire (exprimé en pourcentage du PIB) doit être supérieur au produit du rapport initial Dette/PIB par la différence entre le taux d'intérêt nominal et la croissance du PIB. Voir l'annexe I.

Annexe I

Notes techniques

A. INDICATEURS DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Les indicateurs de l'orientation de la politique budgétaire ont été établis par le Secrétariat de l'OCDE à partir des comptes des administrations publiques élaborés par le Ministère des finances pour les années 1986 et 1987 et par la Banque du Portugal pour les années antérieures. Le besoin de financement des administrations publiques (y compris les transferts en capitaux mais à l'exclusion des autres opérations financières) pris en compte pour mesurer l'incidence plus ou moins expansionniste de la politique budgétaire a été réduit du montant des intérêts payés en 1986 et 1987 au titre des opérations exceptionnelles de régularisation faites à partir de 1985 (voir partie II du rapport). Le stock de la dette publique retenu pour effectuer l'ajustement pour les effets de l'inflation a également été diminué du montant directement attribuable à ces opérations. Le Tableau A.1 présente les indicateurs en

Tableau A.1. Décomposition des variations du solde financier des administrations publiques

	Variation du solde effectif	Variation liée aux stabilisateurs automatiques	Variation du solde structurel	Variation du solde structurel corrigé des effets de l'inflation
1975	1.7	2.9	-1.2	-1.4
1976	2.4	-0.8	3.2	2.6
1977	-1.2	-1.0	-0.2	-3.2
1978	4.9	0.1	4.8	5.9
1979	-2.0	-1.3	-0.7	-2.4
1980	1.3	-0.7	2.0	3.2
1981	1.3	0.4	0.9	0.4
1982	1.3	-0.2	1.5	1.2
1983	-1.4	1.4	-2.8	-4.1
1984	3.0	2.0	1.0	0.2
1985	-2.3	-0.9	-1.4	0.9
1986 ¹	-3.7	-1.3	-2.4	-0.3
1987 ¹	-0.6	-1.7	1.1	1.6

1. Corrigé de l'effet des facteurs spéciaux à partir de 1986.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

termes de variation. Une réduction du déficit (signe -) indique un mouvement restrictif ; une augmentation (signe +) indique un effet d'expansion.

Les stabilisateurs automatiques représentent les sources conjoncturelles de variations du déficit budgétaire, mesurées par la réaction du budget à l'écart entre le taux de croissance effectif du PIB réel et le taux tendanciel. Ainsi, le déficit budgétaire tend à augmenter automatiquement lorsque la demande émanant du secteur privé fléchit parce que les rentrées fiscales diminuent et que les dépenses liées au chômage s'accroissent. Les calculs ont été effectués sur la base d'un taux de croissance tendanciel du PIB de 3¼ pour cent jusqu'en 1980 et de 2¼ ensuite, et d'une élasticité des recettes par rapport au PIB de 1.2. Ces hypothèses - croissance tendancielle relativement faible depuis 1980 et élasticité relativement élevée - ont peut-être pour effet de surestimer l'incidence des stabilisateurs automatiques et donc de sous estimer le niveau du solde structurel à partir de 1980.

La variation du *solde structurel* reflète les effets de l'action délibérée des pouvoirs publics, mais également les effets automatiques des variations des taux d'inflation sur la fiscalité et les effets des variations de taux d'intérêt nominaux sur le coût du service de la dette.

La variation du *solde structurel corrigé des effets de l'inflation* tient compte de l'incidence de la hausse des prix sur l'encours net de la dette publique. La valeur réelle de celle-ci est réduite en période d'accélération de l'inflation. Par contre, avec le ralentissement récent de l'inflation cet effet est moindre, de sorte qu'une réduction de même ampleur du déficit structurel a une incidence moins restrictive que durant la période de forte inflation et une augmentation de celui-ci a une incidence plus expansionniste. Une analyse détaillée de la correction pour l'inflation sur la période 1974-85, a été présentée dans l'*Etude économique sur le Portugal*, mai 1986, annexe technique.

B. ANALYSE A PARTS DE MARCHÉ CONSTANTES DE L'ÉCONOMIE PORTUGAISE

Les principaux résultats de l'analyse à parts de marché constantes pour le Portugal¹ sont les suivants :

- L'écart entre la croissance des importations mondiales et celle des exportations portugaises n'a pas suivi une évolution très précise au cours de la période 1966 à 1973. En 1973-74, il est devenu nettement négatif, évolution qui s'est inversée en 1975 et, depuis 1977, cet écart est positif, ce qui indique que le Portugal a gagné des parts de marché (graphique A1, panneau A);

1. Pour une description de la méthodologie utilisée, voir Leamer-Stern. Dans le cas présent, on a retenu quatorze zones de destination des exportations pour chacun des vingt-deux secteurs d'activité qui ont été choisis dans la branche 3 de la CITI, et qui couvrent un large éventail de produits manufacturés. Les graphiques fournissent, respectivement, le taux de croissance de la moyenne mobile sur deux ans des exportations portugaises et des importations mondiales, et une décomposition de l'écart observé dans l'évolution de ces deux variables au cours de la période de deux ans considérée.

- *L'effet de la structure par produits* montre que la composition par produits des exportations portugaises a eu une incidence variable sur l'évolution de cet écart au cours de la période considérée. L'effet de la structure par produits a été positif en 1971-73, 1976-78 et 1983-85. Sauf en 1972, cette contribution positive est toutefois faible en pourcentage ;
- *L'effet de la structure par destinations* a été plus nettement négatif. Si ce facteur a eu une incidence positive en 1966-68 et 1977-81, celle-ci a été faible par rapport à la moyenne observée pour l'ensemble de la période. Au total, il semble que la structure des exportations portugaises n'ait pas tiré pleinement parti de l'évolution de la demande dans les zones où celle-ci croissait le plus rapidement ;
- Une analyse approfondie de *l'effet résiduel* donne des résultats intéressants : de fait, cet élément a eu une incidence prédominante sur l'évolution de l'écart entre les taux de croissance observé depuis 1973. A partir de 1981, les gains de parts de marché mondial sont entièrement imputables aux influences résiduelles, la structure par destinations et par produits des exportations ayant eu des effets soit négatifs, soit légèrement ou temporairement positifs seulement. Qui plus est, à la différence de ce que l'on observe dans les autres pays, dans le cas du Portugal les facteurs résiduels n'ont cessé d'avoir une incidence positive depuis 1977.

Une analyse plus détaillée de l'effet de la structure par produit (graphique A1, panneau B) montre que les produits chimiques, les denrées alimentaires, le papier, les produits du bois et les textiles représentent environ 65 pour cent des exportations portugaises depuis 1966, dont 30 pour cent pour les seuls textiles. La part des denrées alimentaires et des produits du bois dans le total des exportations a diminué de plus de moitié depuis 1966, tandis que celle du papier a doublé et que celle des produits chimiques et textiles est restée stable. Etant donné l'importance de ces industries dans les exportations portugaises, il convient de déterminer quelle a été l'incidence de ces produits dans l'effet de la structure par produits et, donc, dans quelle mesure ils ont contribué à l'écart de croissance. Au total, ces cinq grands secteurs d'activité ont apporté une contribution négative à l'effet de la structure par produits tandis que cela a été l'inverse pour les autres composantes des échanges, exception faite de l'année 1978. On pourrait en conclure que la structure des exportations portugaises s'ajuste très lentement afin de tirer parti des secteurs où la demande mondiale croît le plus vite. L'évolution des exportations de denrées alimentaires montre toutefois que le Portugal a opéré une réorientation de ressources, au détriment de cette production, vers des secteurs où la demande mondiale progresse plus rapidement, ce qui constitue un « bon » ajustement. En conséquence, même s'il est resté négatif pratiquement tout au long de la période considérée, l'effet des denrées alimentaires sur la composition par produits est devenu moins important depuis la seconde moitié des années 70, à mesure que la part de ces produits dans le total des exportations portugaises diminuait (passant de 25 pour cent en 1966 à 10 pour cent en 1985).

Les textiles sont un autre grand produit d'exportation du Portugal, puisqu'ils ont représenté environ 33 pour cent du total des exportations portugaises au cours de la période considérée. Globalement, ils ont, eux aussi, apporté une contribution négative à l'écart entre les taux de croissance, or la part des textiles dans le total des exportations portugaises n'a pas été modifiée de façon sensible.

L'analyse à parts de marché constantes fournit des informations plus détaillées sur l'effet de la structure par destinations (graphique A1, panneau C). Le Royaume-Uni, la France, l'Allemagne, la Suède, les Etats-Unis et la zone escudo sont les principaux marchés d'exportation du Portugal. L'effet de la structure par destinations a été principalement déterminé par les fluctuations observées dans la croissance de certains des principaux marchés d'exportation du Portugal.

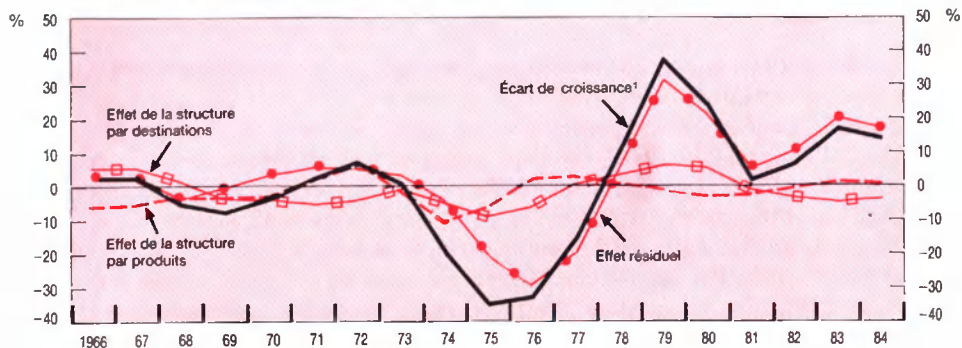
De 1968 à 1977, la contribution négative de l'effet de la structure par destinations à l'écart de croissance est venue essentiellement du tassement de l'expansion des marchés dans la zone escudo. Celui-ci a été en partie compensé par l'évolution enregistrée dans la zone de l'OCDE – à l'exception des Etats-Unis – qui a apporté une contribution positive de 1970 à 1973, laquelle apparaît clairement dans l'évolution de l'effet de la structure par destinations au cours de ces trois années. La diminution de la contribution de la zone de l'OCDE après 1973 est due au premier choc pétrolier ainsi qu'à un tassement de l'activité économique dans les pays industrialisés. Par ailleurs, la contribution du reste du monde a été positive de 1973 à 1976, sous l'effet principalement de la vigoureuse croissance des importations des pays de l'OPEP ; cette dernière influence n'a toutefois pas suffi à contrebalancer l'effet des autres facteurs dépressifs car le Portugal n'a pas été en mesure de modifier en conséquence la structure par destinations de ses exportations.

De 1977 à 1981, la structure par destinations a eu une incidence positive (tous les marchés d'exportation ont apporté une contribution positive à l'écart de croissance, abstraction faite des Etats-Unis dont la contribution est devenue négative au milieu de 1978), mais depuis 1981 la contribution de tous les principaux marchés d'exportation du Portugal, à la seule exception des Etats-Unis, est devenue négative. D'une manière générale, depuis 1970, l'influence exercée par les Etats-Unis dans l'effet de la structure par destinations a toujours été en sens inverse de celle de l'ensemble de la zone de l'OCDE.

Si l'on disposait de données en volume, on pourrait considérer qu'un effet résiduel positif (négatif) durable indique un gain (une perte) de compétitivité. Comme des données en valeur ont été utilisées, cette conclusion ne vaut pas dans le cas présent, encore que l'on puisse tirer des enseignements intéressants du coefficient de corrélation observé entre l'effet résiduel et l'évolution du taux de change effectif en termes réels de l'escudo (décalé d'une période) ; celui-ci est négatif et statistiquement significatif, avec une valeur d'environ 0.70, pour la période 1973 à 1985. Le signe est le « bon », car un mouvement en baisse de l'indice du taux de change témoigne d'une dépréciation en termes réels laquelle, par ricochet, stimule la croissance des exportations. Ces éléments incitent à conclure que, dans le cas du Portugal, bien qu'on ait utilisé des données en valeur, les fluctuations de l'effet résiduel peuvent être regardées comme correspondant à des gains ou à des pertes de compétitivité des prix. Cette relation est représentée dans le graphique A1, panneau D), qui montre l'évolution dans le temps de l'effet résiduel et du taux de change décalé. Les courbes font apparaître deux fluctuations importantes. La première est une perte de compétitivité due à la période de forte inflation qui a suivi la révolution, et correspondant à une diminution de l'effet résiduel. La seconde est l'accroissement de l'effet résiduel, résultat de la dépréciation opérée de 1977 à 1979 dans le cadre du plan de stabilisation.

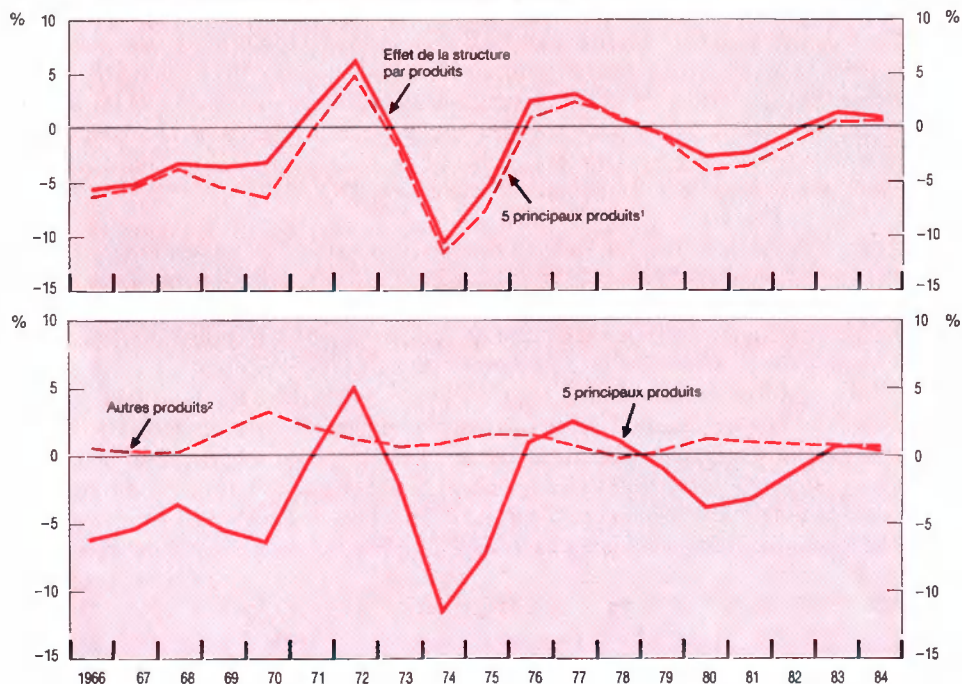
Graphique A1. ANALYSE DES EXPORTATIONS PORTUGAISES A PARTS DE MARCHÉ CONSTANTES

A. Décomposition de l'écart de croissance



1. Écart entre la croissance des exportations totales portugaises et celle des importations totales mondiales.

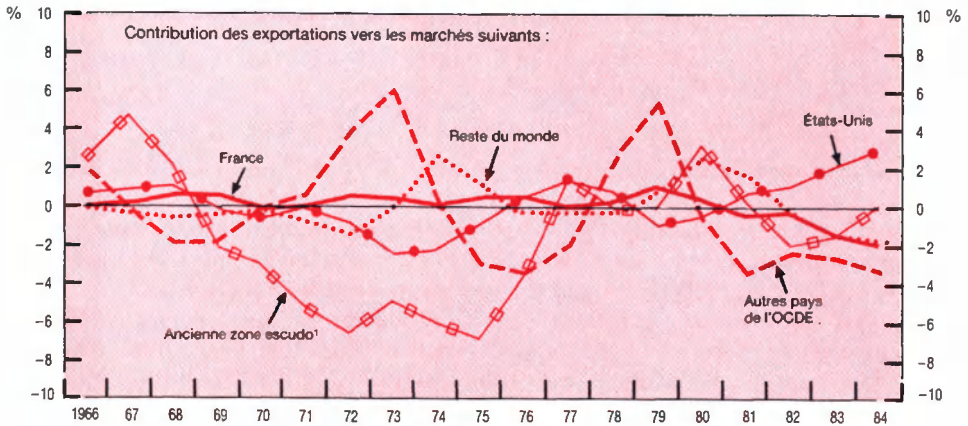
B. Décomposition de l'effet de la structure par produits



1. Contribution globale des produits chimiques, des denrées alimentaires, du papier, des produits du bois et des textiles.
2. Contribution globale de l'ensemble des produits à l'exclusion des cinq principaux.

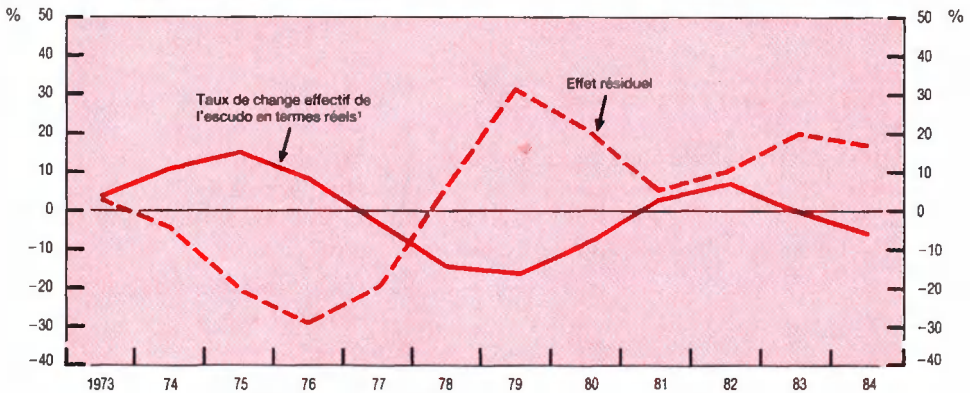
Graphique A1. (suite)

C. Décomposition de l'effet de la structure par destinations



1. Mozambique, Angola, Guinée-Bissau, Iles du Cap-Vert, Sao Tome, Principe.

D. Effet résiduel à partir de 1973



1. Pourcentage de variation sur deux ans, décalé d'une période, corrigé de l'indice des prix à la consommation.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

C. ÉVOLUTION TENDANCIELLE DE LA DETTE PORTUGAISE

La présente annexe examine les interrelations entre les déficits, la dette et les paiements d'intérêts.

La théorie

Toute analyse classique de la relation entre le déficit budgétaire et le rapport dette/PIB s'inscrit dans le cadre d'un modèle dynamique très simple de type Domar. Le théorème de la stabilité (au sens mathématique, c'est-à-dire de la convergence vers une limite finie) de Domar veut que, si le taux d'intérêt nominal est supérieur au taux nominal de croissance du PIB, le rapport dette/PIB tendra toujours vers une valeur infinie quel que soit le niveau du déficit. En conséquence, il est impossible de financer indéfiniment les déficits par l'endettement. Le rapport dette/PIB ne peut être stable que si le taux d'intérêt nominal est égal ou inférieur au taux nominal de croissance du PIB¹.

Ces limites ne valent toutefois que sur longue période – peut-être même sur très longue période : du point de vue de la politique économique, il est préférable d'étudier le profil d'évolution du rapport dette/PIB. A cet égard, il est intéressant de noter que, pour que le rapport dette/PIB diminue, il faut que l'excédent primaire soit supérieur au produit du rapport dette/PIB et de la différence entre le taux d'intérêt et le taux de croissance.

La méthode de Domar : version classique

Dans sa version classique, cette méthode repose sur les hypothèses suivantes : la croissance du PIB est constante ; les impôts et les dépenses hors intérêts de l'Etat représentent tous deux une part constante du PIB ; les déficits sont financés en totalité par endettement. C'est la situation que décrit le système d'équations ci-après :

- (1) $Y_t = Y_0 e^{gt}$ où Y = PIB nominal, qui augmente au taux constant g
- (2) $T_t = sY_t$ T = recettes fiscales
 s = taux d'imposition
- (3) $G_t = aY_t$ G = dépenses publiques hors intérêts
- (3a) $G_t - T_t = (a-s)Y_t = pY_t$ a = G en pourcentage du PNB
 p = déficit hors intérêts ou « primaire »
- (4) $\frac{dD_t}{dt} = G_t + rD_t - T_t$ D = dette
 r = taux d'intérêt
- (4a) $= pY_t + rD_t$
 $=$ Déficit hors intérêts + paiements d'intérêts

Par intégration de cette équation différentielle, on obtient la solution générale suivante :

$$(5) \quad D_t = Ce^{rt} + \frac{pY_t}{g-r}$$

où C est la constante d'intégration [sa valeur effective dépend de la valeur initiale de la dette ainsi que de celle des autres constantes et est obtenue en posant $t=0$ dans (5)]

En divisant cette équation par Y_t et en appliquant l'identité (1), on obtient :

$$(6) \quad \frac{D_t}{Y_t} = \frac{C}{Y_0} e^{(r-g)t} + \frac{p}{g-r}$$

Pour que D_t/Y_t ait une limite, il faut que l'inégalité entre les deux taux g et r soit stricte². Si $g=r$ et $p=0$, le second terme du membre de droite de l'équation devient indéterminé.

Si $g > r$ [c'est-à-dire si le rythme de croissance de Y est supérieur au taux d'intérêt nominal],

$$(7) \quad \text{alors } \lim_{t \rightarrow \infty} \left[\frac{D_t}{Y_t} \right] = \frac{p}{g-r}$$

Mais si $g \leq r$, D_t/Y_t augmentera indéfiniment (si $g=r$, le second terme est infini). C'est ce que l'on appelle la Loi de Domar³. A titre d'exemple, si le déficit primaire est de 5 pour cent du PIB et le taux de croissance supérieur de 2 points au taux d'intérêt, le rapport dette/PIB tendra vers une valeur de 2.5 (c'est-à-dire égale à 5 divisé par 2).

Au cours de la période 1976-1980, le taux de croissance du PIB nominal du Portugal a été supérieur de 19.7 points au taux d'intérêt nominal (voir ligne 5a du tableau 27) ; avec un déficit « primaire » de 5.0 pour cent du PIB (ligne 2), le rapport dette/PIB aurait dû tendre vers une valeur de « seulement » 0.25. Au cours de la période 1981-1986, le taux de croissance nominal a été supérieur de 7.9 points au taux d'intérêt (ligne 5a) ; malgré un déficit primaire moins important (4.2 pour cent du PIB), le rapport dette/PIB tendait alors vers 0.58. Dans le tableau 27, les effets des fluctuations du taux de change sur les créances détenues par l'étranger ont été pris en compte et regardés comme une composante du taux d'intérêt (ligne 4b).

Pour étudier comment évolue le rapport dette/PIB, on peut calculer la différentielle de l'équation (6) par rapport à t :

$$(8) \quad \frac{d}{dt} \left[\frac{D_t}{Y_t} \right] = (r-g) \frac{C}{Y_0} e^{(r-g)t}$$

$$(9) \quad = (r-g) \left[\frac{D_0}{Y_0} - \frac{p}{(g-r)} \right] e^{(r-g)t}$$

si l'on pose $t=0$ dans l'équation (5) afin de définir la constante d'intégration.

Examinons le signe de l'équation (9) : si $r > g$ (cas normal), alors l'équation (9) est négative si et seulement si

$$(10) \quad \frac{-p}{r-g} > \frac{D_0}{Y_0} \quad (D_0 > 0)$$

C'est-à-dire que, pour que le rapport dette/PIB diminue, l'excédent primaire doit être supérieur au produit du rapport dette/PIB et de la différence entre le taux d'intérêt et le taux de croissance du PIB. A titre d'exemple, si le rapport dette/PIB est de 1.5 et si le taux d'intérêt est supérieur de 2 points au taux de croissance du PIB, il faudra que l'excédent primaire représente 3 pour cent du PIB.

Déficits et rapports dette/PIB : quelques scénarios

Les hypothèses sur lesquelles reposent les scénarios fournis à titre d'exemple sont les suivantes :

- i) Le PIB nominal augmente à un rythme constant (*de 9 pour cent*) à partir de 1987 ;
- ii) Le montant initial de la dette (au début de 1988) est de 3 383 *milliards* d'escudos ;
- iii) Le taux d'intérêt (y compris les effets de réévaluation) est constant (*à 11 pour cent*) et les paiements d'intérêts sont égaux au produit de ce taux d'intérêt et du montant de la dette en début d'année ;
- iv) Le rapport dette/PIB est donné par le rapport entre le montant *moyen* de la dette (c'est-à-dire la moyenne entre le montant en début et en fin d'année) et le PIB.

Compte-tenu de ces hypothèses :

- i) Le déficit primaire reste constant à son niveau de 1987 (1.0 pour cent) ;
- ii) Dans le scénario d'ajustement, le déficit primaire diminue de 1 pour cent par an au cours des trois premières années puis demeure constant.

Notes et références

1. Cette condition n'est pas compatible avec une répartition optimale des ressources dans le temps. Selon la Règle d'or de la croissance économique de Phelps, si le produit marginal du capital (c'est-à-dire le taux d'intérêt) est inférieur au taux de croissance, on peut accroître de façon permanente la consommation par habitant en réduisant l'investissement jusqu'à ce que le produit marginal du capital devienne égal au taux de croissance. L'hypothèse normale veut, en effet, que le taux d'intérêt nominal soit supérieur au taux de croissance du PIB nominal : en dehors des périodes d'inflation exceptionnelle, cela s'est généralement vérifié dans le passé.
2. Il peut y avoir inégalité entre les deux termes si le déficit hors intérêts est maintenu à un niveau constant alors que le PIB augmente (en d'autres termes si l'on adopte une politique budgétaire plus restrictive). Si le déficit hors intérêts est maintenu constant, l'équation (4) devient

$$\frac{dD_t}{dt} = K + rD_t$$

Par intégration, on obtient la solution générale suivante

$$D_t = Ce^{rt} - \frac{K}{r}$$

$$\text{Donc, } \frac{D_t}{Y_t} = \frac{Ce^{(r-g)t}}{Y_0} - \frac{K}{rY_t}$$

Lorsque $t \rightarrow \infty$,

- $r > g$, le premier terme est déterminant et il tend vers l'infini ;

- $r = g$, le premier terme est déterminant et il tend vers $\frac{C}{Y_0}$. Cette limite dépend uniquement du niveau initial de la dette.

- $r < g$, le second terme est déterminant et tend vers zéro.

Dans ce cas une limite positive existe également pour $r = g$ (l'inégalité stricte n'est plus nécessaire comme auparavant). Si $r > g$, cette politique implique une diminution régulière du rapport dette/PIB.

3. Mais il convient de noter que la formulation originale de Domar était beaucoup plus simple. Elle reposait sur l'hypothèse que le déficit total (dépenses hors intérêts plus intérêts) représentait toujours une part constante du PIB :

$$[4^{**}] \quad \frac{dD_t}{dt} = (b - s) Y_t \text{ où } b \text{ est le total des dépenses publiques en pourcentage du PIB.}$$

Par intégration, on obtient

$$[5^{**}] \quad D_t = \frac{b-s}{g} Y_t + C$$

Le rapport dette/PIB tend vers une limite finie sauf si $g = 0$ (PIB constant), positive si $b > s$ [c'est-à-dire si le budget de l'Etat est déficitaire] et négative si $b < s$ [c'est-à-dire si le budget de l'Etat est excédentaire].

D. LA DEMANDE DE MONNAIE AU PORTUGAL

La demande de monnaie au Portugal a été estimée à l'aide de modèles classiques d'ajustement partiel. Les variables estimées sont les suivantes :

M1 = billets et pièces, et dépôts à vue

L = M1 plus dépôts à terme et, à partir d'août 1985, bons du Trésor à court terme, et

LM1 = Rapport entre M1 et la liquidité totale, L

On a utilisé des données annuelles : il n'existe pas de données trimestrielles concernant le PIB et les régressions fondées sur des interpolations donnent des résultats peu satisfaisants. On a par ailleurs essayé d'intégrer dans les spécifications des variables indicatrices pour rendre compte des grands changements politiques et économiques intervenus au cours de la période 1974 à 1976, mais celles-ci n'étaient pas statistiquement significatives et ont donc été écartées.

Le tableau A2 récapitule les principaux résultats obtenus pour les trois agrégats monétaires. La principale différence entre M1 et L tient au coût d'opportunité, qui correspond au taux d'intérêt à court terme pour M1 (équation I) et au taux d'inflation pour L (équation IIIa) du fait de la substitution entre actifs réels et actifs financiers. Le taux d'intérêt nominal n'apparaît pas dans l'équation de L car cet agrégat regroupe à la fois les dépôts à terme (qui présentent une corrélation positive avec le taux d'intérêt) et M1 (qui présente une corrélation négative). Le taux d'intérêt a été pris en compte dans l'équation IIIa lors de précédents calculs, mais son coefficient n'était pas statistiquement significatif. Par contre, celui du taux d'intérêt réel est positif et significatif dans l'équation IIIb.

Tous les coefficients ont le signe attendu et sont statistiquement significatifs, à l'exception de celui du PIB réel dans l'équation IIIb. Les résultats de cette équation seront examinés de façon plus approfondie ci-après. Le test de Chow démontre la stabilité de la demande de monnaie sur longue période (tableau A3).

Les spécifications utilisées et les résultats obtenus sont les suivants :

- La demande de M1 est supposée linéaire et homogène. Pour vérifier le bien-fondé de cette hypothèse pour la période étudiée, on a effectué deux tests préconisés par Goldfeld¹. Le premier consiste à inclure l'indice des prix à la consommation dans l'équation originale. L'hypothèse de l'homogénéité ne peut être rejetée puisque B4 (coefficient de l'indice des prix à la consommation) n'est pas significativement différent de zéro ; par ailleurs, les autres coefficients ne diffèrent que peu de ceux obtenus avec l'équation I.

Ces résultats ont été confirmés par le second test qui consiste à réestimer la même équation en termes nominaux et à tester l'hypothèse $B_4 = 1 - B_3$ (B_3 est le coefficient du revenu nominal), ainsi que par la valeur de l'élasticité-prix à long terme, qui est proche de l'unité (0.96). Dans l'équation I, le H ne fait apparaître aucune corrélation sérielle des erreurs et les coefficients semblent plausibles, tout comme les élasticités à long terme. L'élasticité-revenu à long terme du revenu est proche de l'unité (0.95) ce qui implique que la vitesse de circulation de la monnaie devrait être constante. Or, au

Tableau A.2. Résultats des estimations de la demande de monnaie au Portugal

Variante dépendante : (I) log de la demande de M1 en termes réels (RM1)

(II) log de la part de M1 dans la liquidité totale (M1/L = LM1)

(III) log de la demande totale de liquidités en termes réels (RL)

(le t figure entre parenthèses)

Période d'estimation : 1968-1986

Coefficients	Constante	GDPV	IRS	INFL	IRS-INFL	RH01	RH02	RM1 (-1)	LM1(-1)	RL(-1)
I.	0.60 (0.38)	0.45 (2.3)	-0.28 (-4.36)					0.53 (4.15)		
			Erreur type d'estimation		0.066					
			R ² corrigé		0.907					
			H		0.06					
II.		-1.15 (-0.98)	-0.16 (-2.6)					0.86 (8.63)		
			Erreur type d'estimation		0.068					
			R ² corrigé		0.973					
			H		0.83					
III. a)	-1.13 (-3.50)	0.52 (5.00)		-0.151 (-6.37)						0.76 (8.60)
			Erreur type d'estimation		0.036					
			R ² corrigé		0.974					
			H		0.83					
b)	1.12 (2.0)	0.11 (0.53)			0.10 (3.48)	0.85	-0.54			0.72 (4.05)
			Erreur type d'estimation		0.042					
			R ² corrigé		0.898					
			H		0.18					

Définition des variables : GDPV : log (PIB/indice implicite des prix du PIB)

IRS : log du taux d'intérêt à court terme

INFL : log (indice des prix à la consommation/indice des prix à la consommation t-1)

IRS-INFL : log IRS - log INFL

Source : Secrétariat de l'OCDE sur la base de données provenant de OCDE, *Principaux indicateurs économiques, Statistiques financières mensuelles*; Banque du Portugal.

Portugal, cette vitesse de circulation n'a cessé de s'accélérer jusqu'en 1984 pour commencer à diminuer au milieu de 1985. Le taux d'intérêt à court terme a suivi une évolution analogue (graphique A2). Il apparaît que M1 non seulement est très sensible au taux d'intérêt, mais en outre s'ajuste très rapidement aux fluctuations du taux d'intérêt à court terme. Les délais moyens qui ressortent du modèle et le coefficient d'ajustement indiquent tous deux que la demande effective de monnaie s'ajuste très rapidement sur son niveau souhaité : pour 53 pour cent des encaisses effectives, l'ajustement sur le niveau souhaité demande un peu plus d'un an ($0.53/(1-0.53)$), et pour l'ensemble des encaisses cet ajustement demande trois ans. En appliquant le test de Chow pour déterminer la stabilité à long terme, mais sans

Tableau A.3. Test de stabilité des paramètres estimés de la demande de monnaie¹

	1968-72 1973-86	1968-73 1974-86	1968-74 1975-86	1968-75 1976-86	1968-76 1977-86	1968-77 1978-86	1968-78 1979-86	1968-79 1980-86	1968-80 1981-86	1968-81 1982-86
I. ²	2.48	2.67	4.06	0.45	0.42	0.68	0.83	1.11	1.08	1.18
II. ²	8.26	8.04	3.83	1.01	1.00	0.82	0.51	0.44	0.53	0.12
III.a ²	1.31	2.85	2.05	2.91	1.86	1.44	1.64	1.86	3.25	3.26

1. Test de Chow : $\frac{[RSS(\text{liée}) - RSS(\text{non liée})]/K}{RSS(\text{non liée})/(T_1 + T_2 - 2k)}$

RSS = Somme des carrés des résidus

K = nombre de paramètres estimés

T1 = nombre d'observations au cours de la première sous période

T2 = nombre d'observations au cours de la deuxième sous période

Valeur de F(4, 11) au seuil de 5 pour cent = 3.36

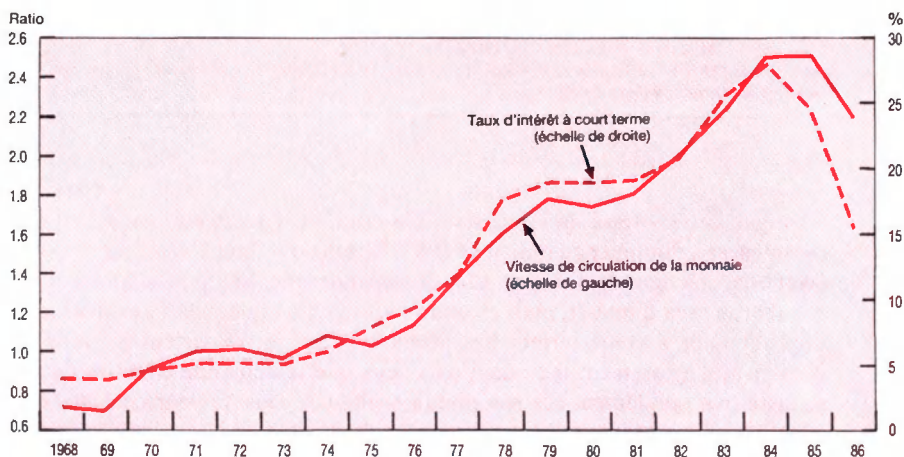
2. Pour la spécification des équations, se reporter au tableau précédent.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

imposer un découpage précis de la période étudiée, on n'obtient qu'une seule valeur de grand F légèrement supérieure au seuil de signification de 5 pour cent (3.36), et elle concerne la période correspondant à la révolution de 1974-75.

- Deux spécifications ont été employées pour L : l'une utilisant l'inflation comme variable explicative, l'autre le taux d'intérêt réel. Dans l'équation IIIa, les tests effectués ne confirment pas pleinement l'hypothèse de l'absence d'illusion monétaire.

Graphique A2. VITESSE DE CIRCULATION DE LA MONNAIE ET TAUX D'INTÉRÊT A COURT TERME



Sources : Banque du Portugal, Secrétariat de l'OCDE.

Tableau A.4. Résultats des simulations rétrospectives fondées sur diverses hypothèses concernant l'élasticité-revenu (équation IIIa)

Elasticité-revenu	Moyenne de RL	RMSE ¹	RMSPE ²	Erreur moyenn	Erreur moyenne en pourcentage	U ³
2.16	7.24	0.31	4.5	0.30	4.41	0.43
2.10	6.80	0.15	2.1	0.13	1.96	0.45
2.05	6.57	0.37	5.34	0.35	5.10	0.58
2.00	6.35	0.60	8.60	0.58	8.27	0.76
1.9	5.91	1.06	15.14	1.02	16.61	1.2

1. Erreur quadratique moyenne.

2. Erreur quadratique moyenne en pourcentage.

3. U = coefficient d'inégalité de Theil. Si U = 0, la variable simulée est égale à la valeur observée. Si U = 1, il n'y a pas d'adéquation entre la variable simulée et la valeur observée.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

La condition $B4=0$, qui correspond au premier test, est bien vérifiée puisque le coefficient de l'indice des prix à la consommation est proche de zéro, mais le second test n'a pu être effectué car, lorsqu'on utilise la valeur nominale des variables pour régresser l'équation, on obtient un coefficient négatif pour l'indice des prix à la consommation, ce qui n'est pas acceptable du point de vue économique. Des caractéristiques institutionnelles sont partiellement la cause de ce résultat. Les prix administrés ont au Portugal un poids important dans l'indice des prix à la consommation. Dans le cadre des accords stand-by avec le FMI – 1978-79 et 1983-84 – les politiques monétaires restrictives ont été associées à des relèvements des prix administrés. Cette combinaison de mesures a provoqué une baisse de la demande de monnaie conjointement à la hausse de l'indice des prix à la consommation, se traduisant par un coefficient négatif sur l'indice des prix. Il subsiste donc certains doutes quant à l'homogénéité linéaire de la fonction, mais les autres résultats sont satisfaisants, en ce sens que tous les coefficients sont statistiquement significatifs, qu'il n'y a pas de corrélation sérielle des erreurs et que l'erreur type est acceptable. L'élasticité-revenu à long terme (2.16) et les délais d'ajustement ($4\frac{1}{2}$ ans) semblent trop importants. On a donc procédé à des simulations dynamiques en imposant des valeurs plus faibles à l'élasticité-revenu, mais il semble que celles-ci ne donnent pas de meilleurs résultats (tableau A4). Les résultats obtenus sont très semblables à ceux qui sont présentés dans une récente étude de la demande de monnaie au Portugal². Enfin, le test de Chow ne fait apparaître aucune instabilité (tableau A3).

- Dans l'équation IIIb, où l'inflation est remplacée par le taux d'intérêt réel, le revenu réel n'est pas statistiquement significatif. On peut penser que cela tient à la relation entre le revenu réel et le taux d'intérêt, mais il n'en reste pas moins que le coefficient de corrélation entre le revenu et le taux d'intérêt (0.45) exclut toute multicollinéarité. La demande effective de monnaie met deux ans et demi pour s'ajuster au niveau souhaité, et le délai total d'ajustement est d'environ quatre ans. La corrélation sérielle des erreurs a été corrigée au moyen de la méthode de Cochrane-Orcutt, ce qui a réduit

le nombre de degrés de liberté de sorte qu'il n'était plus possible d'appliquer le test de Chow. On a donc utilisé un autre test de stabilité, l'analyse réursive des résidus, pour voir si les erreurs de prévision suivent une distribution aléatoire autour de leur valeur moyenne attendue. Si les résidus présentent un profil assez marqué, cela veut dire que le coefficient des variables indépendantes vari au fil du temps, ce que permettent de détecter un certain nombre de tests spécifiques, dont celui de la somme cumulée des carrés des résidus (cusum). Le résultat du test de cusum (0.187) est inférieur à la valeur critique au seuil de signification de 5 pour cent (0.31) et on ne peut donc pas rejeter l'hypothèse de la stabilité.

Notes et références

1. S.M. Goldfeld, «The Demand for Money Revisited», *Brookings Papers on Economic Activity*, 1973:3, Washington DC, The Brookings Institution, 1973.
2. M. Antao, «External Disequilibrium Problems in Portugal in the 70's - Some Evidence from a Monetary Approach», *Quatrième Journée Internationale d'Economie Monétaire et Bancaire*, Aix-en-Provence, 11-12 juin 1987.

Annexe II

Principales mesures de politique économique

1986

Janvier

Introduction du système de taxe à la valeur ajoutée aux taux de 8, 16 et 30 pour cent.

Augmentation du salaire minimum de 17 pour cent et des traitements et pensions du secteur public de 16.5 pour cent.

Suppression de l'autorisation préalable pour les investissements des pays membres de la CEE d'un montant inférieur à 1.5 million d'Ecus. Ce montant sera réévalué de 300 000 Ecus par an jusqu'en 1990 date à laquelle l'autorisation sera supprimée.

Interruption de la dévaluation glissante de l'Escudo de 1 pour cent par mois, jusqu'au 1^{er} avril 1986.

Réduction de 1 pour cent des contributions de sécurité sociale pour 1986.

Exemptions des charges sociales pour les employeurs qui recrutent des jeunes travailleurs sous contrat à durée déterminée.

Autorisation pour la Banque centrale d'émettre des Bons à court terme sur le marché monétaire et de rémunérer certains dépôts des administrations et des banques.

Février

Aides financières pour les personnes de 18 à 25 ans qui ont déjà été employées au moins un an et qui ont perdu leur emploi.

Mars

Autorisation conditionnelle donnée aux banques commerciales et d'investissement d'offrir des crédits au logement.

Autorisation donnée aux établissements de crédit de proposer des dépôts autres que ceux déjà réglementés.

Mai

Suppression du Fonds d'approvisionnement. Baisse de 6.5 pour cent du prix des carburants.

Avril

Réinstauration de la dévaluation mensuelle de l'Escudo.

Juin

Réduction du taux de l'escompte de 1.5 point de pourcentage, et du taux minimum sur les crédits bancaires de 3 points.

Suppression du plafond pour les crédits d'investissement de cinq ans et plus.

Fixation du taux de dépréciation effective de l'Escudo à 0.7 pour cent par mois au troisième trimestre et à 0.6 pour cent au quatrième trimestre.

Mise en place d'un système d'incitation fiscale à l'investissement.

Juillet-Août

Budget additionnel de 7.1 milliards d'escudos au profit des dépenses militaires et des retraites anticipées des fonctionnaires, couvert par les recettes additionnelles de la TVA.

Septembre

Augmentation des pensions de vieillesse et d'invalidité (coût 9 milliards d'escudos en 1986 et 26 milliards en 1987).

Octobre

Dépôt du projet de budget pour 1987.

- Dépenses courantes : + 13 pour cent
- Dépenses d'investissement : + 15.8 pour cent
- Déficit budgétaire : 8.9 pour cent du PIB.

Décembre

Augmentation du salaire minimum de 12 pour cent dans l'industrie, de 14.9 pour cent dans l'agriculture et de 15 pour cent dans les services ménagers.

Adoption d'un programme de réformes structurelles de l'agriculture.

1987

Janvier

Le taux de dépréciation effective de l'escudo est ramené à 0.5 pour cent par mois.

Le taux d'escompte est ramené de 16 à 15½ pour cent. Les autres taux d'intérêt administrés diminuent de ½ point de pourcentage.

Le coefficient de réserves obligatoires sur les dépôts à vue est porté à 15 pour cent. Les coefficients sur les autres catégories de dépôts restent inchangés.

Février

Instauration d'un marché des changes à terme.

Création des Certificats de Dépôts ; leur terme est compris entre 180 jours et 5 ans et le taux d'intérêt n'est pas administré.

Mars

Des incitations fiscales (réduction de l'impôt industriel) sont accordées aux sociétés émettant des actions à la Bourse.

Le taux d'escompte est ramené de 15½ à 15 pour cent. Les autres taux d'intérêt administrés diminuent également de ½ point de pourcentage. Le taux maximum sur les prêts est fixé à 19½.

Le montant maximum de Bons du Trésor en circulation est fixé à 700 milliards d'escudos pour 1987.

Approbation du «Programme de correction structurelle du déficit extérieur et du chômage» (PCEDED).

Avril

Mise en place des incitations fiscales aux investissements qui satisfont aux objectifs du PCEDED.

Fixation d'une durée maximum des opérations sur le Marché Monétaire Interbancaire.

Mai

Le taux du Marché Interbancaire des Titres est porté à 15½ pour cent pour les opérations à 90 jours.

Simplification du système de liquidation des opérations de bourse.

Juin

Obligation pour les sociétés cotées à la Bourse de divulguer des informations sur leur activité au premier semestre de chaque exercice.

Août

Dégrèvement fiscal (impôt industriel) pour les entreprises qui embauchent dans les régions à chômage élevé.

Création des titres d'intervention monétaires (TIM) émis par la Banque du Portugal ; les institutions de crédit sont autorisées à constituer des dépôts à terme auprès de celle-ci. Les taux sont fixés à 15.94 et 15.88 pour cent respectivement pour les dépôts à terme et pour les TIM.

Modification de la réglementation concernant le marché interbancaire des Bons du Trésor : les compagnies d'assurance pourront participer au marché primaire.

Création d'allocations-chômage complémentaires, destinées aux jeunes à la recherche d'un premier emploi.

Suspension des dégrèvements fiscaux accordés pour l'achat d'actions et la souscription de certificats de participation à des Fonds d'investissement.

Clarification du régime fiscal (impôt de capital et impôt industriel) auquel sont soumis les revenus et les gains dérivés des opérations de report de titres.

Octobre

Réduction de ½ point de pourcentage des différents taux d'intérêt : taux administrés, taux d'escompte, taux sur les dépôts à terme.

Réduction de 1 point de pourcentage du taux maximum sur les prêts.

Augmentation de la surtaxe appliquée au crédit à la consommation.

Suppression du Fonds de compensation.

Novembre

Suppression de la limitation à 5 pour cent de la variation journalière maximum de la cotation des actions sur le marché boursier.

Création d'un marché des obligations du Trésor à moyen terme.

Décembre

Mise en place d'un processus de libéralisation progressive des mouvements de capitaux avec l'extérieur. Les institutions autorisées à exercer le commerce des devises peuvent, sous certaines conditions, transférer des fonds correspondants à des «mouvements de capitaux à caractère personnel» sans autorisation préalable de la Banque du Portugal.

ANNEXE STATISTIQUE

Quelques statistiques rétrospectives

	Moyenne 1977-86	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
A. Pourcentages de variation											
Consommation privée ¹	1.0	0.6	-2.0	-0.2	3.9	1.9	2.1	-1.0	-3.0	1.0	7.0
Formation brute de capital fixe ¹	1.1	12.0	7.1	-2.2	8.6	5.1	2.9	-7.5	-18.0	-3.0	9.5
PIB ¹	2.9	5.6	3.4	6.1	4.8	1.3	2.4	-0.3	-1.6	3.3	4.3
Indice de prix implicite du PIB	21.4	26.4	21.7	18.9	20.7	18.0	20.4	24.9	23.9	21.7	17.8
Production industrielle	4.8	13.3	6.8	7.2	5.4	0.4	4.7	1.6	-0.1	4.1	5.0
Emploi	0.7	-0.1	-0.3	2.2	2.2	-0.6	0.3	5.5	-1.9	-0.5	0.2
Rémunération des salariés (prix courants)	21.1	20.5	18.9	22.7	28.4	22.2	22.4	19.6	16.1	22.3	18.7
Productivité (PIB réel/emploi)	2.2	5.7	3.7	3.9	2.5	1.8	2.1	-5.5	0.3	3.8	4.1
Coûts unitaires de main-d'oeuvre (rémunér./PIB)	17.7	14.1	15.0	15.6	22.5	20.7	19.6	20.0	18.0	18.4	13.8
B. Rapports en pourcentage											
Formation brute de capital fixe en pourcentage du PIB aux prix constants	24.7	26.5	27.5	25.3	26.2	27.2	27.3	25.4	21.1	19.9	20.8
Formation de stocks en pourcentage du PIB aux prix constants	3.4	2.5	1.9	4.9	5.9	6.1	6.3	1.2	0.8	1.5	2.6
Balance extérieure en pourcentage du PIB aux prix constants	-7.5	-15.0	-11.7	-8.5	-10.3	-12.2	-12.4	-5.3	-0.4	1.8	-1.4
Rémunération des salariés en pourcentage du PIB aux prix courants	50.4	55.2	52.2	50.7	51.5	52.6	52.3	50.3	47.9	46.6	45.0
Impôts directs en pourcentage du revenu disponible	5.7	5.1	5.1	5.3	5.1	5.9	6.0	7.0	5.8	6.3	5.6
Épargne des ménages en pourcentage du revenu disponible	26.9	20.0	25.5	28.8	28.6	27.2	28.7	27.7	28.0	28.5	26.3
Taux de chômage ²	8.1	7.5	8.1	8.2	7.8	7.6	7.5	8.3	8.5	8.6	8.6
C. Autre indicateur											
Balance courante (milliards de dollars)	-1.0	-1.5	-0.8	-0.1	-1.3	-2.9	-3.2	-1.6	-0.6	0.4	1.2

1. Aux prix constants de 1977.

2. Données fondées sur la définition la plus étroite du chômage.

Sources: Institut national de la statistique (INE); Banque du Portugal; Secrétariat de l'OCDE.

Tableau A. **Emploi du produit intérieur brut, aux prix courants**
En milliards d'escudos

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Consommation privée	450.4	535.4	670.3	845.5	1 045.4	1 287.1	1 596.2	1 979.0	2 378.6	2 849.2
Consommation publique	87.8	109.7	137.6	182.6	225.9	276.2	348.4	405.5	501.9	609.2
Formation brute capital fixe	165.8	219.8	264.0	358.8	463.0	574.8	671.5	669.9	766.7	936.1
Demande intérieure finale	704.0	864.8	1 071.8	1 387.0	1 734.3	2 138.0	2 616.1	3 054.4	3 647.2	4 394.5
	(31.9)	(22.8)	(23.9)	(29.4)	(25.0)	(23.3)	(22.4)	(16.8)	(19.4)	(20.5)
Formation de stocks	15.9	20.2	29.1	53.2	55.8	56.4	-20.9	-20.4	2.4	50.5
	(2.5)	(0.7)	(1.1)	(2.4)	(0.2)	(0)	(-4.2)	(0)	(0.8)	(1.4)
Demande intérieure totale	720.0	885.0	1 100.8	1 440.1	1 790.2	2 194.4	2 595.2	3 034.0	3 649.6	4 445.0
	(33.9)	(22.9)	(24.4)	(30.8)	(24.3)	(22.6)	(18.3)	(16.9)	(20.3)	(21.8)
Exportations	115.3	158.4	268.7	344.0	389.5	488.5	721.2	1 020.1	1 316.2	1 457.9
Importations	209.4	256.1	376.3	528.0	678.5	832.5	1 014.7	1 248.6	1 439.5	1 569.5
Balance extérieure	-94.1	-97.8	-107.5	-184.1	-289.0	-344.0	-293.5	-228.5	-123.3	-111.6
	(-6.6)	(-0.6)	(-1.2)	(-7.7)	(-8.4)	(-3.7)	(2.7)	(2.8)	(3.7)	(0.3)
PIB (aux prix du marché)	625.8	787.3	993.3	1 256.1	1 501.1	1 850.4	2 301.7	2 805.5	3 526.3	4 333.4
	(31.8)	(25.8)	(26.2)	(26.5)	(19.5)	(23.3)	(24.4)	(21.9)	(25.7)	(22.9)
Revenus nets de facteurs reçus de l'étranger	-6.9	-14.5	-21.4	-30.6	-61.0	-103.0	-119.6	-177.3	-196.4	-153.0
PNB (aux prix du marché)	619.0	772.7	971.9	1 225.4	1 440.1	1 747.4	2 182.1	2 628.2	3 329.9	4 180.4
	(31.5)	(24.8)	(25.8)	(26.1)	(17.5)	(21.3)	(24.9)	(20.4)	(26.7)	(25.5)

Note : Les taux de croissance annuels sont indiqués entre parenthèses; dans le cas de la formation de stocks et de la balance extérieure, il s'agit des contributions à la croissance du PIB.

Sources : 1977-1983: OCDE, *Comptes nationaux*; INE; 1984-1986: estimations, Département central de planification; Banque du Portugal.

Tableau B. **Emploi du produit intérieur brut, aux prix constants de 1977**

En milliards d'escudos

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Consommation privée	450.4	441.4	440.5	457.7	466.4	476.2	471.4	457.3	461.8	494.2
Consommation publique	87.8	91.7	97.5	105.2	108.1	111.2	114.2	117.0	119.0	120.2
Formation brute de capital fixe	165.8	177.6	173.7	188.7	198.3	204.0	188.7	154.8	150.1	164.4
Demande intérieure finale	704.0	710.7	711.7	751.5	772.8	791.4	774.3	729.0	731.0	778.7
	(4.4)	(0.9)	(0.1)	(5.6)	(2.8)	(2.4)	(-2.2)	(-5.9)	(0.3)	(6.6)
Formation de stocks	15.9	12.0	33.4	42.6	44.8	47.3	8.8	6.0	11.5	20.8
	(2.4)	(-0.6)	(3.3)	(1.3)	(0.3)	(0.3)	(-5.2)	(-0.4)	(0.8)	(1.3)
Demande intérieure totale	720.0	722.7	745.1	794.1	817.6	838.7	783.1	735.1	742.5	799.5
	(6.5)	(0.4)	(3.1)	(6.6)	(3.0)	(2.6)	(-6.6)	(-6.1)	(1.0)	(7.9)
Exportations	115.3	130.4	165.7	173.2	168.0	178.1	207.8	237.3	263.4	281.9
Importations	209.4	206.1	224.0	247.5	256.7	270.5	247.0	240.3	249.7	292.7
Balance extérieure	-94.1	-75.7	-58.3	-74.3	-88.7	-92.5	-39.2	-3.0	13.7	-10.8
	(-2.7)	(2.9)	(2.7)	(-2.3)	(-2.0)	(-0.5)	(7.1)	(4.9)	(2.3)	(-3.4)
PIB (aux prix du marché)	625.8	647.0	686.8	719.8	728.9	746.2	744.0	732.0	756.2	788.7
	(5.6)	(3.4)	(6.1)	(4.8)	(1.3)	(2.4)	(-0.3)	(-1.6)	(3.3)	(4.3)

Note : Les taux de croissance annuels sont indiqués entre parenthèses; dans le cas de la formation de stocks et de la balance extérieure, il s'agit des contributions à la croissance du PIB.

Sources : 1977-1983: OCDE, *Comptes nationaux*; INE; 1984-1986: estimations, Département central de planification; Banque du Portugal.

Tableau C. **Produit intérieur brut, par branche d'activité**

En milliards d'escudos et pourcentages de variation

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Aux prix courants (Milliards d'escudos)										
Agriculture, sylviculture et pêche	74.6	94.0	115.0	129.9	134.6	162.9	195.0	259.4	315.8	384.3
Industrie ¹	166.4	214.3	284.5	376.4	449.3	521.0	656.0	835.9	1 080.6	1 330.0
Electricité, gaz et eau	12.0	16.5	19.9	27.0	16.1	33.0	47.2	63.6	80.3	99.7
Construction	47.9	58.8	65.4	88.9	113.0	149.4	174.0	177.6	202.9	244.5
Services	336.0	432.9	531.4	678.4	841.6	953.8	1 204.7	1 488.6	1 892.5	2 206.6
<i>dont</i> : Administration publique	69.5	87.7	108.5	144.7	176.7	214.7	265.2	320.4	395.7	479.1
Commerce	117.9	147.9	188.4	235.1	280.2	357.4	449.3	556.4	705.3	885.9
Sous-total	636.9	816.5	1 016.2	1 300.6	1 554.6	1 820.1	2 276.9	2 825.1	3 572.1	4 265.1
PIB (au prix du marché)	625.8	785.4	986.9	1 256.0	1 501.1	1 850.4	2 301.7	2 805.5	3 526.3	4 333.5
Aux prix de 1977 (Pourcentages de variation)										
Agriculture, sylviculture et pêche	..	6.0	20.6	2.3	-6.9	6.0	-7.2	2.7	1.9	4.0
Industrie ¹	..	5.5	4.5	6.6	1.4	-0.8	1.5	-0.5	5.1	5.1
Electricité, gaz et eau	..	1.7	7.3	-15.6	-19.9	34.8	10.0	10.0	6.0	7.0
Construction	..	12.7	2.9	7.0	4.6	2.0	-3.0	-12.0	-4.0	3.0
Services	..	4.8	1.1	6.3	3.1	3.1	0.2	-0.8	4.0	4.3
<i>dont</i> : Administration publique	..	5.9	6.7	15.3	4.6	3.8	2.6	2.3	1.3	1.4
Commerce	..	-1.0	2.5	5.4	1.8	0.9	-1.0	-2.5	3.9	4.5
PIB (au prix du marché)	..	3.4	6.1	4.8	1.3	2.4	-0.3	-1.6	3.3	4.3

1. Manufacturières et extractives.

Sources: 1977-1981, Institut national de la statistique; OCDE, *Comptes nationaux*; 1982-1986, estimations, Département central de Planification.

Tableau D. Compte d'affectation des ménages
En milliards d'escudos

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Rémunération des salariés	345.3	410.6	503.8	646.8	790.3	967.3	1 157.1	1 343.4	1 643.3	1 941.9
Revenus de l'entreprise et de la propriété	199.4	269.5	366.1	437.4	532.7	687.1	912.5	1 208.2	1 493.8	1 642.3
Transferts internes	70.0	81.6	97.1	136.8	176.3	250.0	314.2	706.8	827.7	999.7
Transferts externes	43.5	72.6	121.3	150.1	178.6	215.0	242.0	0	0	0
Revenu total brut	658.2	834.2	1 088.4	1 371.2	1 677.9	2 119.4	2 625.8	3 258.4	3 964.8	4 583.9
Impôts directs	28.5	36.8	50.4	60.6	84.6	108.5	155.1	160.4	209.8	215.4
Cotisations sociales	66.7	79.3	96.4	126.4	157.5	205.5	264.0	348.9	427.4	488.4
Revenu disponible	563.0	718.2	941.6	1 184.2	1 435.7	1 805.4	2 206.7	2 749.1	3 327.6	3 880.1
Consommation	450.4	535.5	670.1	845.1	1 045.4	1 286.7	1 597.4	1 979.6	2 377.4	2 850.0
Taux d'épargne ¹	20.0	25.4	28.8	28.6	27.2	28.7	27.6	28.0	28.6	26.5
Revenu disponible réel, variation en pourcentage	3.4	5.1	4.6	3.6	-0.1	4.3	-2.5	-2.5	1.8	4.1

1. En pourcentage du revenu disponible.

Sources: Ministère des Finances; Banque du Portugal.

Tableau E. **Compte des administrations publiques**
En milliards d'escudos

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Recettes courantes	191.1	231.9	294.6	387.5	486.4	617.9	852.7	973.3	1 176.6	1 603.7
Impôts directs	37.6	48.0	65.5	80.2	112.8	141.7	196.1	233.8	293.8	339.8
Cotisations sociales	58.3	69.8	84.2	109.8	136.4	177.6	228.7	263.5	321.9	374.1
Impôts indirects	81.5	96.6	118.1	176.5	213.7	261.9	358.1	426.6	497.6	739.1
Autres recettes courantes	13.7	17.5	26.8	21.1	23.6	36.7	69.8	49.4	63.3	150.7
Dépenses courantes	192.8	250.0	308.0	396.0	550.1	714.5	949.6	1 200.9	1 396.8	1 793.9
Dépenses en biens et services	87.8	109.7	140.9	161.4	217.6	266.6	333.6	405.5	501.8	606.0
Subventions	23.7	36.1	40.5	60.9	82.7	104.4	158.9	212.8	150.4	118.9
Intérêts	10.7	21.1	28.5	39.3	77.0	101.1	147.0	199.5	277.9	405.3
Transferts courants	70.4	83.1	98.2	134.4	172.8	242.4	310.1	383.1	466.7	663.7
Épargne courante	-1.7	-18.1	-13.4	-8.5	-63.7	-96.6	-96.9	-227.6	-220.2	-190.2
Recettes de capital	1.3	2.1	1.9	1.7	1.6	7.3	6.4	7.7	9.1	42.1
Dépenses en capital	28.7	38.5	49.2	67.7	77.2	102.6	117.9	117.9	143.7	212.9
Investissement fixe	18.8	25.8	36.7	52.1	63.4	62.9	70.3	73.5	87.3	102.8
Transferts	9.9	12.7	12.5	15.5	13.8	39.7	47.6	44.4	56.4	110.1
Prêts accordés	2.7	23.9	18.0	21.1	18.2	25.9	30.9	39.3	37.1	41.7
Solde global	-28.9	-78.4	-78.7	-96.0	-157.4	-217.8	-239.3	-377.1	-391.9	-402.7
(en pourcentage du PIB)	-4.6	-10.0	-7.9	-7.6	-10.5	-11.8	-10.4	-13.4	-11.1	-9.3

Note : Ces données, seules disponibles sur une longue période diffèrent légèrement du compte élaboré par le Ministère des Finances pour les années 1985, 1986, 1987 qui figure au Tableau 9.

Source : Banque du Portugal.

Tableau F. Prix et revenus

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Indices										
Prix à la consommation¹										
1976 = 100										
Total ²	127.3	156.0	192.8	225.0	269.9	330.3	414.6	536.1	639.6	714.3
Alimentation et boissons	131.6	162.8	207.5	228.3	272.8	338.6	423.5	553.9	651.9	711.4
Vêtements et chaussures	118.7	139.6	173.4	238.4	287.3	332.1	397.8	494.9	610.2	753.3
Logement	126.6	156.3	175.6	223.7	269.3	323.5	417.3	558.3	665.4	736.1
Divers	119.9	145.5	172.5	209.8	253.3	310.8	397.3	495.6	605.9	689.6
Rémunération dans l'industrie de transformation, 1980 = 100										
Nominale	59.5	69.3	80.4	100.0	121.7	143.5	169.1	199.7	240.5	288.6
Réelle	105.1	100.4	93.8	100.0	101.4	97.8	91.8	83.8	84.6	88.1
Variations en pourcentage										
Prix à la consommation¹										
Total ²	27.3	22.5	23.6	16.7	20.0	22.4	25.5	29.3	19.3	11.7
Alimentation et boissons	31.6	23.7	27.5	10.0	19.5	24.1	25.1	30.8	17.7	9.1
Vêtements et chaussures	18.7	17.6	24.2	37.5	20.5	15.6	19.8	24.4	23.3	23.5
Logement	26.6	23.5	12.3	27.4	20.4	20.1	29.0	33.8	19.2	10.6
Divers	19.9	21.4	18.6	21.6	20.7	22.7	27.8	24.7	22.3	13.8
Rémunération dans l'industrie de transformation										
Nominale	16.4	16.5	16.0	24.4	21.7	17.9	17.8	18.1	20.4	20.0
Réelle	-8.5	-4.5	-6.6	6.6	1.4	-3.6	-6.1	-8.7	1.0	4.1

1. Continent.

2. Loyers exclus.

Sources: INE, *Boletim mensal de estatística*; Banque du Portugal.

Tableau G. Indicateurs d'emploi¹Indices, 1^{er} trimestre 1974 = 100
4^e trimestre 1983 = 100²

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Pêche	88.8	87.7	77.1	75.9	75.0	68.2	63.1	96.4	..	..
Industries extractives	95.1	95.7	96.0	93.1	92.8	91.0	87.0	99.7	100.2	95.5
Industries manufacturières	99.7	100.0	100.5	101.7	101.3	99.7	97.1	98.9	97.1	95.6
Construction	90.0	91.7	89.0	88.6	93.6	94.4	89.8	89.5	78.4	72.1
Electricité, gaz et eau	108.5	120.4	129.2	139.5	140.9	143.5	..	102.3	109.9	111.1
Transports et communications	110.9	109.6	107.4	106.7	106.2	105.8	105.5	96.8	92.5	90.8
Commerce	98.6	98.0	98.0	99.1	100.0	99.3	97.2	98.6	95.2	93.3
Banques, assurances, opérations immobilières	118.9	123.9	129.6	146.1	152.7	157.2	161.3	100.2	97.9	94.3
Services personnels	100.1	102.2	103.2	103.6	104.8	106.2	104.6	100.7	100.2	100.4
Total	99.8	100.2	100.3	101.7	102.4	101.5	99.5	98.1	95.1	93.2

1. Emploi salarié, agriculture et fonction publique exclues.

2. Nouvelles séries à partir du 3^e trimestre 1983.

Source: Ministère du Travail, Enquête trimestrielle de l'emploi.

117

Tableau H. Masse monétaire et contreparties

Fin de période, en milliards d'escudos

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Total de la masse monétaire (L)	567.4	726.6	996.8	1 345.6	1 730.8	2 190.1	2 637.6	3 365.6	4 295.2	5 250.4
Disponibilités monétaires (M1-)	274.8	314.9	391.5	478.6	518.6	601.9	654.0	752.9	966.8	1 305.7
Billets et monnaie en circulation	113.8	122.0	142.1	165.2	188.4	219.5	240.1	267.4	319.0	399.3
Dépôts à vue des particuliers et des entreprises	161.0	192.9	249.4	313.4	330.2	382.4	413.9	485.5	647.8	906.4
Disponibilités quasi monétaires¹	292.6	411.7	605.3	867.0	1 212.2	1 588.2	1 983.6	2 612.7	3 328.4	3 944.7
Contreparties										
Avoirs extérieurs nets	-33.5	-18.9	42.3	339.6	411.7	569.0	759.0	1 039.3	1 162.8	1 084.3
Crédit net au secteur public	123.3	171.7	251.2	172.3	314.6	486.2	639.5	877.0	1 331.4	1 829.6
Crédit au secteur privé	579.3	703.2	852.9	1 077.3	1 348.6	1 681.0	2 065.6	2 469.4	2 731.3	3 070.0
Divers, net	-101.7	-129.4	-149.6	-243.6	-344.1	-546.1	-826.5	-1 020.1	-930.3	-733.5

1. Y compris dépôts des émigrés et bons du Trésor.

Source: Banco de Portugal, *Quarterly bulletin*.

Tableau I. Entrées de voyageurs étrangers, d'après le pays de nationalité
En milliers de personnes

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Total	3 055.4	3 389.3	5 287.4	6 977.0	7 277.0	7 299.3	8 875.0	9 811.0	11 691.7	13 056.9
Espagne	1 599.5	1 755.2	3 514.8	5 051.1	5 226.9	5 173.3	6 512.6	7 308.8	8 798.2	9 960.2
Royaume-Uni	292.8	327.9	399.8	483.9	548.5	570.6	629.5	709.7	880.4	1 069.1
Allemagne	204.2	259.3	286.7	300.1	306.6	289.5	355.3	344.0	413.0	430.3
France	172.4	179.6	183.2	237.4	239.0	288.4	327.9	326.6	347.3	350.1
Pays-Bas	92.3	111.1	129.8	127.7	128.7	124.7	156.2	151.9	163.8	171.7
Etats-Unis	141.5	161.5	153.8	135.5	141.7	154.2	186.8	209.4	229.5	149.8
Italie	65.4	72.4	70.1	72.7	68.3	72.5	66.1	71.8	93.4	108.5
Brésil	35.5	45.0	52.1	60.9	64.4	80.2	57.4	60.2	69.2	82.5
Canada	32.0	36.9	40.7	40.3	43.5	42.0	46.8	56.1	70.3	73.8
Suède	61.0	56.3	51.4	62.7	71.3	71.1	65.5	71.5	54.1	69.4
Belgique	50.7	46.9	48.2	45.6	48.4	48.6	61.4	59.1	67.6	67.7
Suisse	32.8	31.7	36.0	40.0	41.3	41.2	46.1	53.2	61.1	66.4
Autres	275.3	305.5	320.8	319.1	348.4	343.0	363.4	388.7	443.9	457.3

Source : INE, Boletim mensal de estatística.

Tableau J. Commerce extérieur par principaux groupes de produits
En millions de dollars

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Importations, total	4 964	5 142	6 529	9 271	9 787	9 541	8 257	7 975	7 650	9 454
Produits alimentaires et boissons	733	679	895	1 104	1 360	1 075	883	920	838	1 040
Matières brutes et demi-produits	1 417	1 399	2 054	3 146	3 264	3 428	3 064	3 376	2 993	2 362
Produits manufacturés	2 812	3 060	3 573	5 015	5 153	5 014	4 289	3 666	3 795	5 998
Produits chimiques	558	627	794	997	959	880	828	786	779	1 072
Articles manufacturés classés d'après la matière première	789	829	934	1 412	1 271	1 273	1 021	955	1 111	1 673
Machines et matériel de transport	1 285	1 423	1 634	2 305	2 589	2 521	2 158	1 686	1 653	2 772
Articles manufacturés divers	179	181	212	301	333	340	282	240	252	482
Articles non classés par catégories	2	5	6	6	11	24	21	14	23	54
Exportations, total	2 013	2 426	3 478	4 633	4 147	4 173	4 601	5 208	5 685	7 205
Produits alimentaires et boissons	304	350	444	517	430	406	440	457	446	589
Matières brutes et demi-produits	286	296	387	772	764	634	716	789	822	877
Produits manufacturés	1 388	1 732	2 586	3 286	2 899	3 057	3 342	3 921	4 321	5 652
Produits chimiques	103	129	208	286	247	343	346	403	400	437
Articles manufacturés classés d'après la matière première	667	836	1 236	1 464	1 306	1 247	1 322	1 461	1 577	1 900
Machines et matériel de transport	298	328	429	617	522	584	708	899	885	1 132
Articles manufacturés divers	320	439	713	918	824	882	965	1 157	1 459	2 183
Articles non classés par catégories	35	48	61	58	54	76	103	40	96	86

Source: OCDE, *Statistiques du commerce extérieur, Série B.*

Tableau K. Evolution de la structure géographique du commerce extérieur
En milliards d'escudos

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Exportations, total	77.7	106.5	176.1	231.6	256.9	331.7	508.6	760.6	971.7	1 082.3
Pays de l'OCDE	61.4	86.2	142.6	186.9	199.1	271.3	419.9	637.3	828.4	960.2
OCDE Europe	54.0	75.6	127.1	168.5	179.6	243.8	374.3	552.8	716.7	864.0
Allemagne	9.2	14.0	21.6	31.4	32.0	42.9	67.8	104.0	133.3	158.6
France	6.2	9.6	17.1	24.5	32.3	44.1	68.8	94.6	123.7	164.2
Italie	2.9	6.1	10.4	13.2	10.9	15.9	20.6	32.8	38.3	42.9
Royaume-Uni	14.2	19.4	31.4	34.3	37.1	49.1	75.3	116.9	141.5	154.0
Espagne	1.6	2.3	5.1	8.3	7.3	11.7	20.3	33.5	40.3	71.7
Autres OCDE Europe	21.6	26.5	46.6	65.1	67.3	91.8	141.8	204.5	279.9	344.3
Etats-Unis	5.2	7.5	10.8	13.2	13.4	20.4	30.9	67.2	89.6	75.6
Autres pays de l'OCDE	2.1	3.1	4.2	5.2	6.1	7.1	14.7	17.3	22.1	20.6
Pays non-OCDE	16.3	20.3	33.5	44.7	57.8	60.4	88.7	123.3	143.3	122.1
dont: OPEP	1.4	1.5	3.4	..	9.4	9.7	18.0	18.9	24.2	17.5
Ancienne zone escudo	5.0	5.9	9.0	13.8	19.4	16.5	22.7	33.8	37.9	23.3
Importations, total	190.7	230.1	331.9	475.5	609.0	754.0	899.3	1 160.6	1 326.5	1 442.5
Pays de l'OCDE	138.7	177.4	243.3	325.9	418.1	523.6	625.9	768.6	890.6	1 128.8
OCDE Europe	109.9	140.3	188.6	253.4	318.7	408.0	462.6	567.6	698.3	955.2
Allemagne	23.7	31.9	41.8	55.8	66.9	89.3	102.7	117.9	152.4	205.4
France	15.4	20.7	28.4	34.5	47.4	65.5	74.1	91.7	106.8	145.2
Italie	10.2	12.6	17.1	24.9	32.8	42.4	46.4	54.6	68.6	114.5
Royaume-Uni	19.8	23.2	30.7	41.6	49.2	58.6	68.7	77.8	100.1	108.3
Espagne	9.2	12.5	19.3	26.1	40.1	45.4	45.9	82.8	98.0	157.1
Autres OCDE Europe	40.8	51.9	70.6	96.6	122.4	152.2	170.7	225.4	270.4	381.8
Etats-Unis	19.4	27.2	39.0	52.3	72.9	81.5	126.6	156.2	129.0	100.6
Autres pays de l'OCDE	9.4	9.9	15.7	20.2	26.5	34.1	36.7	45.0	63.3	73.0
Pays non-OCDE	52.0	52.7	88.6	149.6	190.9	230.4	273.4	392.0	435.9	313.7
dont: OPEP	20.6	27.1	47.9	918.0	113.5	144.6	166.7	214.3	229.8	121.2
Ancienne zone escudo	2.2	1.5	3.2	2.2	2.6	3.4	4.1	8.4	15.8	12.1

Source: INE, Boletim mensal das estatísticas do comércio externo.

Tableau L. Balance des paiements

En millions de dollars

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Exportations, fob	2 001	2 379	3 550	4 575	4 088	4 108	4 569	5 177	5 673	7 202
Importations, fob	4 533	4 787	6 182	8 781	9 283	8 941	7 643	7 307	7 177	8 874
Balance commerciale	-2 532	-2 408	-2 632	-4 206	-5 195	-4 833	-3 074	-2 130	-1 504	-1 672
Solde des services	-97	-53	104	-45	-544	-1 092	-742	-674	-361	-84
Voyages	268	431	695	859	777	609	588	728	901	1 203
Transports	-104	-129	-114	-194	-147	-282	-200	-192	-184	-134
Revenus du capital	-179	-329	-437	-612	-975	-1 269	-1 066	-1 202	-1 152	-1 014
Opérations gouvernementales	-38	-31	-1	-50	-141	-65	-37	-40	-44	-56
Autres services	-44	5	-39	-48	-58	-85	-27	32	118	-83
Solde des transferts	1 134	1 635	2 476	3 000	2 887	2 680	2 171	2 179	2 251	2 915
Balance des opérations courantes	-1 495	-826	-52	-1 251	-2 852	-3 245	-1 645	-625	386	1 159
Mouvements de capitaux à moyen et long terme	95	758	813	1 175	1 954	2 582	1 458	1 333	1 109	-315
Secteur privé	19	249	462	770	1 433	1 946	858	835	729	-215
Secteur public	76	509	351	405	521	636	600	498	380	-100
Mouvements de capitaux à court terme et opérations non recensées	-30	228	594	934	750	786	-564	-221	-523	-1 068
Balance des opérations non monétaires	-1 430	160	1 355	858	-148	123	-751	487	972	-224
Opérations à court terme des institutions monétaires privées	567	-201	-995	-498	42	-15	-310	-289	4	199
Balance des règlements officiels	-863	-41	360	360	-106	108	-1 061	198	976	-25
Tirages sur le FMI	83	-53	-41	-102	-55	-43	366	221	-288	0
Divers comptes officiels	419	201	-253	-335	-9	-103	0	-287	4	-82
Variation des réserves de change (augmentation=-)	361	-107	-66	77	170	38	695	-132	-692	107

Source : Banque du Portugal.

STATISTIQUES DE BASE :
COMPARAISONS INTERNATIONALES

STATISTIQUES DE BASE : COMPARAISONS INTERNATIONALES

Unités	Période de référence ¹	Australie	Autriche	Belgique	Canada	Danemark	Finlande	France	Allemagne	Grèce	Islande	Irlande	Italie	Japon	Luxembourg	Pays-Bas	Nouvelle-Zélande	Norvège	Portugal	Espagne	Suède	Suisse	Turquie	Royaume-Uni	États-Unis	Yougoslavie		
Population																												
Total	Milliers	1986	15 974	7 565	9 858 (85)	25 675	5 116	4 919	55 379	61 048	9 934 (85)	241 (85)	3 540 (85)	57 221	121 440	367 (85)	14 563	3 279 (85)	4 167	10 185	38 688	8 369	6 533 (85)	49 841 (85)	56 618 (85)	239 283 (85)	23 120 (85)	
Densité au km ² de superficie terrestre	Nombre		2	90	323	3	119	14	101	246	75	2	50	326	141	429	12	13	111	77	19	158	64	231	26	89		
Accroissement moyen annuel net sur 10 ans	%		1.3	0.0	0.1	1.1	0.1	0.4	0.5	-0.1	0.9	1.0	1.1	0.3	0.2	0.6	0.6	0.3	0.6	0.7	0.2	0.2	2.1	0.1	1.0	0.8		
Emploi																												
Emploi civil net (ECN) ²	Milliers	1986	6 946	3 235 (85)	3 607 (85)	11 634	2 522 (85)	2 420	20 695	25 257	3 588 (85)	116 (85)	1 056 (85)	20 614	58 530	160 (85)	5 083 (85)	1 329 (85)	2 086	4 029 (85)	10 959	4 269	3 196	15 290 (85)	24 239	109 597	..	
dont : Agriculture	% de l'ECN		6.1	9.0	2.9	5.1	6.7	11.0	7.3	5.3	28.9	10.5	16.0	10.9	8.5	4.2	4.9	11.1	7.2	23.2	15.6	4.2	6.5	57.1	2.6	3.1	..	
Industrie	% de l'ECN		26.8	38.1	29.7	25.3	28.1	32.0	31.3	40.9	27.3	36.8	28.9	33.1	34.5	33.4	28.1	32.4	26.7	35.3	32.4	30.2	37.7	17.5	31.1	27.7	..	
Services	% de l'ECN		67.1	52.9	67.4	69.6	65.2	57.0	61.3	53.8	43.8	52.7	55.1	57.1	62.4	67.0	56.5	65.9	41.5	52.1	65.6	55.8	25.4	66.4	69.3	..	..
Produit intérieur brut (PIB)																												
Aux prix et aux taux de change courants	Milliards de \$EU	1986	167.3	93.8	112.2	363.9	82.5	70.5	724.2	892.0	39.8	3.9	24.5	599.9	1 955.6	5.0	175.3	27.2	69.8	29.0	229.1	131.1	135.1	58.0	547.8	4 185.5	44.2 (85)	
Par habitant	\$EU		10 473	12 403	11 377	14 174	16 130	14 326	13 077	14 611	3 987	15 984	6 914	10 484	16 109	13 574	12 040	8 300	16 746	2 984	5 945	15 661	20 587	1 142	9 651	17 324	1 913 (85)	
Aux prix courants ³	Milliards de \$EU	1986	193.0	85.1	111.2	413.5	66.7	59.3	676.6	777.8	62.1	..	24.5	652.7	1 497.9	5.2	172.0	33.8	62.3	57.0	310.8	109.7	..	199.7	652.7	4 185.5	..	
Par habitant	\$EU		12 084	11 254	11 276	16 105	13 030	12 050	12 218	12 741	6 224	..	6 903	11 406	12 339	14 070	11 809	10 311	14 956	5 868	8 065	13 111	..	3 927	11 498	17 324	..	
Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans	%	1986	2.9	1.8	1.5	2.7	3.3	3.2	1.7	1.7	1.6	2.2	1.9	3.6	3.5	1.6	1.8	4.1	1.6	2.1	2.1	..	..	5.5	2.6	2.9	..
Formation brute de capital fixe (FBCF)	% du PIB	1986	23.3	22.4	16.1	20.2	20.3	23.1	18.8	19.5	18.5	18.3	18.7	20.1	27.8	20.7	19.6	21.5	27.5	21.6	19.7	18.2	24.3	23.6	17.2	17.8	21.8 (85)	
dont : Machines et autres équipements	% du PIB		11.2 (85)	9.8	5.2 (85)	6.9	9.4	9.2	9.4 (85)	8.3	7.7	5.2	11.5 (84)	7.9 (85)	10.6 (85)	9.0 (82)	10.1	13.1 (85)	7.7	14.7 (81)	6.6 (85)	8.5	8.4	9.1 (82)	8.1	7.8	..	
Construction de logements	% du PIB		5.2 (85)	4.6 (85)	3.2 (85)	6.3	4.9	5.5	4.7 (85)	5.3	4.6	3.5	4.4 (84)	4.7 (85)	4.9 (85)	4.7 (82)	4.7	4.0 (85)	4.7	6.4 (81)	4.6 (84)	3.8	15.9 (9)	2.6 (82)	3.8	5.2	..	
Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans	%	1986	-0.1	0.5	0.7	0.4	9.5	1.6	-0.7	0.3	-1.8	-1.3	-4.6	0.3	3.5	-0.5	3.1	0.3	0.9	-3.7	1.4	2.1	4.0	7.6	4.4	4.4	..	
Taux d'épargne brute⁴	% du PIB	1986	18.6	24.3	18.4	18.0	16.4	22.2	19.7	23.4	15.4	17.3	17.1	22.0	32.1	65.8	23.5	19.5	23.0	26.5	22.2	18.3	31.1	22.2	18.3	15.0	..	
Ensemble des administrations publiques																												
Dépenses courantes en biens et services	% du PIB	1986	18.8	19.0	16.7	20.0	24.0	20.7	19.4	19.7	19.4	17.1	19.3	16.1	9.9	15.9	15.9	16.2	19.8	14.0	13.8	27.2	12.9	8.8	21.3	18.6	13.8 (85)	
Emplois courants ⁵	% du PIB	1986	35.3 (85)	45.7 (85)	52.0 (85)	43.0	53.3	38.7	49.4 (85)	42.9	42.8	26.1 (85)	49.7 (84)	51.9 (85)	26.9 (85)	44.6 (84)	54.0	..	47.6	37.6 (81)	36.7	59.9	30.4	..	44.9 (85)	35.6	..	
Ressources courantes	% du PIB	1986	33.5 (85)	48.1 (85)	46.2 (85)	39.2	58.0	41.8	48.5 (85)	44.7	36.4	30.8 (85)	43.7 (85)	44.1 (85)	31.2 (85)	53.3 (84)	52.8	..	56.3	33.3 (81)	35.8	61.5	35.0	..	43.7 (85)	31.3	..	
Apports nets d'aide publique au développement	% du PNB	1986	0.47	0.21	0.49	0.48	0.89	0.45	0.72	0.43	..	0.09	0.28	0.40	0.29	..	1.01	0.30	1.20	0.08	0.09	0.85	0.30	..	0.32	0.23	..	
Indicateurs du niveau de vie																												
Consommation privée par habitant ³	\$EU	1986	7 199	6 299	7 172	9 389	7 129	6 571	7 389	7 116	4 130	9 849 *	3 994	6 963	7 132	7 921	7 016	6 101	8 109	3 857	5 113	6 804	12 326 *	2 713	7 156	11 500	953 (85) *	
Voitures de tourisme pour 1 000 habitants	Nombre	1985	..	306 (81)	335 (84)	421 (82)	293	316	360 (83)	441 (86)	108 (83)	431	206 (83)	355 (84)	221 (83)	414	341	455	382 (86)	135 (82)	240	377	402	18 (82)	312 (83)	473 (84)	121 (83)	
Postes de téléphones pour 1 000 habitants	Nombre	1985	540 (83)	460 (83)	414 (83)	664 (83)	783	615	541 (83)	641 (86)	336 (83)	525 (83)	235 (83)	448 (84)	535 (83)	404 (84)	410 (86)	646	622 (84)	166 (83)	369	890 (83)	1 334	55 (83)	521 (84)	650 (84)	122 (83)	
Postes de télévision pour 1 000 habitants	Nombre	1985	..	300 (81)	303 (84)	471 (80)	392	370 (86)	297 (80)	377 (86)	158 (80)	303	181 (80)	244 (84)	250 (80)	336 (83)	317 (86)	291	346 (86)	140 (80)	256 (82)	390	337	76 (79)	336 (84)	621 (80)	175 (83)	
Médecins pour 1 000 habitants	Nombre	1985	..	1.7 (82)	2.8 (84)	1.8 (82)	2.5 (84)	2.1	2.1 (82)	2.5 (84)	2.8 (83)	2.4 (84)	1.3 (82)	3.6 (82)	1.3 (82)	1.7 (84)	2.2 (84)	2.4	1.8 (82)	3.3	2.5	1.4 (84)	..	0.5 (83)	2.3 (83)	1.6 (82)		
Mortalité infantile	Nombre	1985	9.2 (84)	11.0	9.4	9.1 (83)	7.9	6.3	6.9	9.1	14.1	5.7	8.9	10.9	5.9 (84)	9.0	9.6 (86)	10.8	8.5 (86)	17.8	7.0 (84)	6.8	6.9	..	9.4	10.6 (84)	31.7 (83)	
Salaires et prix (Accroissement annuel moyen sur 5 ans)																												
Salaires (gains ou taux selon la disponibilité)	%	1986	7.7	5.0	4.4	5.5	6.2	11.5	8.7	3.7	-0.7	..	13.4	12.6	3.9	..	3.4	10.3 (85)	11.3	23.6	17.4	8.0	..	..	9.1	4.0	..
Prix à la consommation	%	1986	8.2	3.8	5.7	5.8	6.3	6.9	7.4	2.6	20.4	42.4	9.0	11.3	1.8	5.3	2.9	11.6	7.8	21.5	11.1	7.4	3.1	37.2	5.5	3.8	56.3	
Commerce extérieur																												
Exportations de marchandises, fob ⁶	Milliards de \$EU	1986	22 536	22 428	68 652 ⁷	86 664	21 216	16 296	119 268	242 400	5 640	1 092	12 636	97 476	210 804	.. ⁸	80 580	5 837	18 240	7 188	27 132	37 200	37 248	7 428	107 016	217 308	7 188	
en pourcentage du PIB	%		13.5	23.9	61.2	23.8	25.7	23.1	16.5	27.2	14.2	28.0	51.6	16.3	10.8	..	46.0	21.5	26.1	24.8	11.8	28.4	27.6	12.8	19.5	5.2	16.3	
accroissement annuel sur 5 ans	%		0.7	7.3	4.4	4.2	5.8	3.1	3.3	6.7	5.6	3.9	10.0	5.2	6.8	..	3.3	0.7	0.3	11.7	5.8	6.7	9.3	0.7	-1.4	-3.1	..	
Importations de marchandises, caf ⁶	Milliards \$EU	1986	23 916	26 724	68 544 ⁷	81 312	22 824	15 300	128 760	189 684	11 340	1 116	11 616	99 972	127 668	..	75 420	6 156	20 292	9 444	34 920	32 484	40 860	11 124	126 156	369 960	8 196	
en pourcentage du PIB	%		14.3	28.5	61.1	22.3	27.7	21.7	17.8	21.3	28.5	28.6	47.4	16.7	..	43.0	22.6	29.1	32.6	15.2	24.8	30.2	30.2	19.2	23.0	8.8	18.5	
accroissement annuel moyen sur 5 ans	%		0.1	4.9	2.1	4.1	5.4	1.5	1.3	3.1	4.9	1.6	1.9	-2.2	..	2.7	1.3	5.4	-0.6	1.7	2.4	6.0	4.5	4.2	7.2	-7.5	..	
Réserves officielles totales⁶	Milliards de DTS	1986	6 202	5 778	5 724 ⁷	3 348	4 116	1 528	28 579	45 626	1 357	255	2 658	18 674	35 394	..	10 687	4 752	10 541	1 896	12 581	5 568	20 726	1 332	15 726	39 790	1 259	
En ratio des importations mensuelles de marchandises	Ratio		3.7	3.0	1.2	0.6	2.5	1.4	3.1	3.4	1.7	3.2	2.6	3.9	..	2.0	0.9	7.3	2.8	5.1	7.1	7.1	1.7	1.8	1.5	2.2	..	

OFFRES D'EMPLOI

Département des affaires économiques et statistiques

OCDE

A. Administrateur. Un certain nombre de postes d'économistes pourraient se libérer dans des domaines tels que la politique monétaire et budgétaire, la balance des paiements, l'affectation des ressources, les questions de politique macroéconomique, les prévisions à court terme et les études par pays. *Qualifications et expérience requises* : diplôme universitaire de niveau supérieur en sciences économiques; bonne connaissance des méthodes statistiques et économétrie appliquée; deux ou trois années d'expérience de l'analyse économique appliquée; maîtrise de l'une des deux langues officielles (anglais et français); notions de la deuxième langue officielle. *Autres qualifications et expérience souhaitées*: connaissance des problèmes économiques et de sources de données d'un certain nombre de pays Membres; aptitude confirmée à rédiger; expérience de l'estimation, de la simulation et de l'application des modèles économiques informatisés.

B. Administrateur Principal. Un certain nombre de postes d'économistes de haut niveau pourraient se libérer dans des domaines tels que la politique monétaire et budgétaire, la balance des paiements, l'affectation des ressources, les questions de politique macroéconomique, les prévisions à court terme et les études par pays. *Qualifications et expérience requises*: diplôme universitaire de niveau supérieur en sciences économiques; vaste expérience de l'analyse économique appliquée, de préférence acquise auprès d'une banque centrale, d'un ministère de l'économie ou des finances ou d'un institut de recherche économique; bonne connaissance des méthodes statistiques et de l'économétrie appliquée; maîtrise de l'une des deux langues officielles (anglais et français) et aptitude confirmée à rédiger dans cette langue; bonne connaissance de la deuxième langue officielle. *Autres qualifications et expérience souhaitées*: expérience de l'utilisation de l'analyse économique pour la formulation d'avis concernant l'orientation de l'action; très bonne connaissance de l'économie de plusieurs pays de l'OCDE; expérience des modèles économiques informatisés.

Il est offert pour ces postes un traitement de base à partir de FF 202 200 ou FF 249 480 (Administrateur) et de FF 292 416 (Administrateur Principal), à quoi s'ajoutent d'autres allocations selon la situation de famille et le lieu de résidence de l'agent.

L'engagement initial sera de durée déterminée (deux ou trois ans).

Ces postes sont ouverts aux candidats des deux sexes ressortissants des pays Membres de l'OCDE. Les candidatures en anglais ou en français, accompagnées d'un curriculum vitæ, doivent être envoyées, sous la référence "ECSUR", à l'adresse suivante :

Chef du Personnel
OCDE
2, rue André-Pascal
75775 PARIS CEDEX 16
FRANCE

WHERE TO OBTAIN OECD PUBLICATIONS OÙ OBTENIR LES PUBLICATIONS DE L'OCDE

ARGENTINA - ARGENTINE

Carlos Hirsch S.R.L.,
Florida 165, 4° Piso,
(Galeria Guemes) 1333 Buenos Aires
Tel. 33.1787.2391 y 30.7122

AUSTRALIA - AUSTRALIE

D.A. Book (Aust.) Pty. Ltd.
11-13 Station Street (P.O. Box 163)
Mitcham, Vic. 3132 Tel. (03) 873 4411

AUSTRIA - AUTRICHE

OECD Publications and Information Centre,
4 Simrockstrasse,
5300 Bonn (Germany) Tel. (0228) 21.60.45
Gerold & Co., Graben 31, Wien 1 Tel. 52.22.35

BELGIUM - BELGIQUE

Jean de Lannoy,
avenue du Roi 202
B-1060 Bruxelles Tel. (02) 538.51.69

CANADA

Renouf Publishing Company Ltd/
Éditions Renouf Ltée,
1294 Algoma Road, Ottawa, Ont. K1B 3W8
Tel: (613) 741-4333

Toll Free/Sans Frais:

Ontario, Quebec, Maritimes:
1-800-267-1805
Western Canada, Newfoundland:
1-800-267-1826
Stores/Magazines:
61 rue Sparks St., Ottawa, Ont. K1P 5A6
211 rue Yonge St., Toronto, Ont. M5B 1M4
Tel: (416) 363-3171

Federal Publications Inc.,

301-303 King St. W.,
Toronto, Ontario M5V 1J5
Tel. (416) 581-1552

DENMARK - DANEMARK

Munksgaard Export and Subscription Service
35, Nørre Søgade, DK-1370 København K
Tel. +45.1.12.85.70

FINLAND - FINLANDE

Akateminen Kirjakauppa,
Keskuskatu 1, 00100 Helsinki 10 Tel. 0.12141

FRANCE

OCDE/OECD
Mail Orders/Commandes par correspondance:
2, rue André-Pascal,
75775 Paris Cedex 16
Tel. (1) 45.24.82.00

Bookshop/Librairie: 33, rue Octave-Feuillet
75016 Paris
Tel. (1) 45.24.81.67 or/ou (1) 45.24.81.81

Librairie de l'Université,
12a, rue Nazareth,
13602 Aix-en-Provence Tel. 42.26.18.08

GERMANY - ALLEMAGNE

OECD Publications and Information Centre,
4 Simrockstrasse,
5300 Bonn Tel. (0228) 21.60.45

GREECE - GRÈCE

Librairie Kauffmann,
28, rue du Stade, 105 64 Athens Tel. 322.21.60

HONG KONG

Government Information Services,
Publications (Sales) Office,
Information Services Department
No. 1, Battery Path, Central

ICELAND - ISLANDE

Snaebjörn Jónsson & Co., h.f.,
Hafnarstræti 4 & 9,
P.O.B. 1131 - Reykjavik
Tel. 13133/14281/11936

INDIA - INDE

Oxford Book and Stationery Co.,
Scindia House, New Delhi 110001
Tel. 331.5896/5308
17 Park St., Calcutta 700016 Tel. 240832

INDONESIA - INDONÉSIE

Pdii-Lipi, P.O. Box 3065/JKT.Jakarta
Tel. 583467

IRELAND - IRLANDE

TDC Publishers - Library Suppliers,
12 North Frederick Street, Dublin 1
Tel. 744835-749677

ITALY - ITALIE

Libreria Commissionaria Sansoni,
Via Lamarmora 45, 50121 Firenze
Tel. 579751/584468
Via Bartolini 29, 20155 Milano Tel. 365083

Editrice e Libreria Herder,
Piazza Montecitorio 120, 00186 Roma
Tel. 6794628

Libreria Hoepli,
Via Hoepli 5, 20121 Milano Tel. 865446
Libreria Scientifica

Dott. Lucio de Biasio "Aeio"
Via Meravigli 16, 20123 Milano Tel. 807679
Libreria Lattes,

Via Garibaldi 3, 10122 Torino Tel. 519274
La diffusione delle edizioni OCSE è inoltre
assicurata dalle migliori librerie nelle città più
importanti.

JAPAN - JAPON

OECD Publications and Information Centre,
Landic Akasaka Bldg., 2-3-4 Akasaka,
Minato-ku, Tokyo 107 Tel. 586.2016

KOREA - CORÉE

Kyobo Book Centre Co. Ltd.
P.O.Box: Kwang Hwa Moon 1658,
Seoul Tel. (REP) 730.78.91

LEBANON - LIBAN

Documenta Scientifica/Redico,
Edison Building, Bliss St.,
P.O.B. 5641, Beirut Tel. 354429-344425

MALAYSIA/SINGAPORE -

MALAISIE/SINGAPOUR
University of Malaya Co-operative Bookshop
Ltd.,
7 Lrg 51A/227A, Petaling Jaya
Malaysia Tel. 7565000/7565425
Information Publications Pte Ltd
Pei-Fu Industrial Building,
24 New Industrial Road No. 02-06
Singapore 1953 Tel. 2831786, 2831798

NETHERLANDS - PAYS-BAS

SDU Uitgeverij
Christoffel Plantijnstraat 2
Postbus 20014
2500 EA's-Gravenhage Tel. 070-789911
Voor bestellingen: Tel. 070-789880

NEW ZEALAND - NOUVELLE-ZÉLANDE

Government Printing Office Bookshops:
Auckland: Retail Bookshop, 25 Rutland Street,
Mail Orders, 85 Beach Road
Private Bag C.P.O.
Hamilton: Retail: Ward Street,
Mail Orders, P.O. Box 857
Wellington: Retail, Mulgrave Street, (Head
Office)

Cubacade World Trade Centre,
Mail Orders, Private Bag
Christchurch: Retail, 159 Hereford Street,
Mail Orders, Private Bag
Dunedin: Retail, Princes Street,
Mail Orders, P.O. Box 1104

NORWAY - NORVÈGE

Tanum-Karl Johan
Karl Johans gate 43, Oslo 1
PB 1177 Sentrum, 0107 Oslo 1 Tel. (02) 42.93.10

PAKISTAN

Mirza Book Agency
65 Shahrah Quaid-E-Azam, Lahore 3 Tel. 66839

PHILIPPINES

I.J. Sagun Enterprises, Inc.
P.O. Box 4322 CPO Manila
Tel. 695-1946, 922-9495

PORTUGAL

Livraria Portugal,
Rua do Carmo 70-74, 1117 Lisboa Codex
Tel. 360582/3

SINGAPORE/MALAYSIA -

SINGAPOUR/MALAISIE
See "Malaysia/Singapor". Voir
-Malaisie/Singapour-

SPAIN - ESPAGNE

Mundi-Prensa Libros, S.A.,
Castelló 37, Apartado 1223, Madrid-28001
Tel. 431.33.99

Libreria Bosch, Ronda Universidad 11,
Barcelona 7 Tel. 317.53.08/317.53.58

SWEDEN - SUÈDE

AB CE Fritzes Kungl. Hovbokhandel,
Box 16356, S 103 27 STH,
Regeringsgatan 12,
DS Stockholm Tel. (08) 23.89.00
Subscription Agency/Abonnements:
Wennergren-Williams AB,
Box 30004, S104 25 Stockholm Tel. (08)54.12.00

SWITZERLAND - SUISSE

OECD Publications and Information Centre,
4 Simrockstrasse,
5300 Bonn (Germany) Tel. (0228) 21.60.45
Librairie Payot,
6 rue Grenus, 1211 Genève 11
Tel. (022) 31.89.50

United Nations Bookshop/
Librairie des Nations-Unies
Palais des Nations,
1211 - Geneva 10
Tel. 022-34-60-11 (ext. 48 72)

TAIWAN - FORMOSE

Good Faith Worldwide Int'l Co., Ltd.
9th floor, No. 118, Sec.2
Chung Hsiao E. Road
Taipei Tel. 391.7396/391.7397

THAILAND - THAÏLANDE

Sukait Siam Co., Ltd.,
1715 Rama IV Rd.,
Samyong Bangkok 5 Tel. 2511630

INDEX Book Promotion & Service Ltd.

59/6 Soi Lang Suan, Ploenchit Road
Patjumanwan, Bangkok 10500
Tel. 250-1919, 252-1066

TURKEY - TURQUIE

Kültür Yayınları Is-Türk Ltd. Sti.
Atatürk Bulvarı No: 191/Kat. 21
Kavaklıdere/Ankara Tel. 25.07.60
Dolmabahçe Cad. No: 29
Besiktas/Istanbul Tel. 160.71.88

UNITED KINGDOM - ROYAUME-UNI

H.M. Stationery Office,
Postal orders only: (01)211-5656
P.O.B. 276, London SW8 5DT
Telephone orders: (01) 622.3316, or
Personal callers:
91 High Holborn, London WC1V 6HB
Branches at: Belfast, Birmingham,
Bristol, Edinburgh, Manchester

UNITED STATES - ÉTATS-UNIS

OECD Publications and Information Centre,
2001 L Street, N.W., Suite 700,
Washington, D.C. 20036 - 4095
Tel. (202) 785.6323

VENEZUELA

Libreria del Este,
Avda F. Miranda 52, Aptdo. 60337,
Edificio Galipan, Caracas 106
Tel. 951.17.05/951.23.07/951.12.97

YUGOSLAVIA - YOUGOSLAVIE

Jugoslavenska Knjiga, Knez Mihajlova 2,
P.O.B. 36, Beograd Tel. 621.992

Orders and inquiries from countries where

Distributors have not yet been appointed should be
sent to:
OECD, Publications Service, 2, rue André-Pascal,
75775 PARIS CEDEX 16.

Les commandes provenant de pays où l'OCDE n'a
pas encore désigné de distributeur peuvent être
adressées à:
OCDE, Service des Publications, 2, rue André-
Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16.

71602-03-1988

PUBLICATIONS DE L'OCDE

**2, rue André-Pascal
75775 PARIS CEDEX 16**

N° 44278

**(10 88 23 2) ISBN 92-64-23090-4
ISSN 0304-3363**

•

IMPRIMÉ EN FRANCE

ETUDES ECONOMIQUES DE L'OCDE

Etudes récentes :

ALLEMAGNE, *JUILLET 1987*
AUSTRALIE, *MARS 1987*
AUTRICHE, *FEVRIER 1988*
BELGIQUE LUXEMBOURG, *FEVRIER 1988*
CANADA, *AOUT 1987*
DANEMARK, *JUILLET 1987*
ESPAGNE, *JANVIER 1988*
ETATS-UNIS, *NOVEMBRE 1986*
FINLANDE, *AVRIL 1988*
FRANCE, *JANVIER 1987*
GRECE, *JUILLET 1987*
IRLANDE, *DECEMBRE 1987*
ISLANDE, *MAI 1987*
ITALIE, *AOUT 1987*
JAPON, *NOVEMBRE 1986*
NORVEGE, *JANVIER 1988*
NOUVELLE-ZELANDE, *MAI 1987*
PAYS-BAS, *JUILLET 1987*
PORTUGAL, *AVRIL 1988*
ROYAUME-UNI, *JUILLET 1987*
SUEDE, *AVRIL 1987*
SUISSE, *AVRIL 1988*
TURQUIE, *JUIN 1987*
YUGOSLAVIE, *JANVIER 1987*